

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS  
CAMPUS SOROCABA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

GLAUCO BENATTI

**O Ato Performático da Reestruturação: Dissonâncias  
entre o Discurso e os Resultados em um Estudo de Caso Brasileiro sobre Financeirização**

SOROCABA

2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS  
CAMPUS SOROCABA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

GLAUCO BENATTI

**O Ato Performático da Reestruturação: Dissonâncias  
entre o Discurso e os Resultados em um Estudo de Caso Brasileiro sobre Financeirização**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, para obtenção do título de mestre em Engenharia de Produção.

Orientação: Prof. Dra. Patrícia Saltorato

SOROCABA

2016

Benatti, Glauco

O Ato Performático da Reestruturação: Dissonâncias entre o Discurso e os Resultados em um Estudo de Caso Brasileiro sobre Financeirização / Glauco Benatti. -- 2016.

114 f. : 30 cm.

Dissertação (mestrado)-Universidade Federal de São Carlos, campus Sorocaba, Sorocaba

Orientador: Prof. Dra. Patricia Saltorato

Banca examinadora: Prof. Dr. Martin Mundo, Prof. Dr. Julio Cesar

Donadone

Bibliografia

1. Reestruturação. 2. Financeirização. 3. Shareholder Value. I. Orientador. II. Universidade Federal de São Carlos. III. Título.

Ficha catalográfica elaborada pelo Programa de Geração Automática da Secretaria Geral de Informática (SIn).

DADOS FORNECIDOS PELO(A) AUTOR(A)



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia  
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção

---

Folha de Aprovação

---

Assinaturas dos membros da comissão examinadora que avaliou e aprovou a Defesa de Dissertação de Mestrado do candidato Glauco Benatti, realizada em 26/02/2016:

Profa. Dra. Patricia Saltorato  
UFSCar

Prof. Dr. Martin Mundo Neto  
FATEC

Prof. Dr. Julio Cesar Donadone  
UFSCar

## DEDICATÓRIA

*Todas as barreiras e dificuldades encontradas na minha caminhada parecem pequenas quando penso na grandeza de Hamilton Benatti, meu querido pai. Sua serenidade, seu amor e dedicação pela família, seus valores e seu exemplo fazem valer a pena qualquer esforço que possa fazê-lo orgulhar-se de mim. Almejo que eu possa significar (ao menos em parte) para minha família o que ele significou (significa) para minha mãe e para mim.*

## RESUMO

BENATTI, Glauco. O Ato Performático da Reestruturação: Dissonâncias entre o Discurso e os Resultados em um Estudo de Caso Brasileiro sobre Financeirização. 2016. 114 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2016.

Este trabalho apresenta um estudo de caso sobre o processo de reestruturação da operação brasileira de uma multinacional americana centenária, fabricante de equipamentos industriais e presente na Fortune 500. O foco do trabalho recai sobre a dissonância entre o discurso e o resultado desse processo, levantando a hipótese de que a pressão do mercado de capitais esteja por trás de tal reestruturação. Os relatórios anuais desta empresa retratam a reestruturação como uma estratégia corporativa recorrente, através da qual, a empresa busca reforçar a confiança do mercado de capitais em si e em sua capacidade de oferecer melhores resultados (ou reverter os ruins), sem que, no entanto, tais resultados sejam alcançados de fato, como o presente estudo de caso pretende mostrar. Tal literatura institucional revelou-se uma ferramenta emblemática do discurso da empresa que visa contar aos atores do mercado de capitais, histórias sobre as estratégias colocadas em movimento em defesa dos interesses dos acionistas. O exame de tais documentos para este estudo de caso revelou que tais estratégias se desdobram em ações ora mais tangíveis, ora mais performáticas sendo que, enquanto as reestruturações se revelaram ações mais performáticas, a estratégia de aquisições / alienações em série revelaram-se as mais tangíveis.

**Palavras-Chave:** Reestruturação, Downsizing, Financeirização, Fusões e Aquisições, Discurso, Off-Shoring, Shareholder Value.

## ABSTRACT

This paper presents a case study on the restructuring process of a Brazilian operation of a century-old Fortune 500 American multinational manufacturer of industrial equipment. The focus of the work lies with the dissonance between discourse and the result of that process, raising the hypothesis that capital market pressure is behind such restructuring. The annual reports of this company portray the restructuring as a recurring corporate strategy, through which the company seeks to boost confidence in the capital market itself and its ability to deliver better results (or reverse bad ones) without, however, such results are achieved in fact, as this case study aims to show. This institutional literature proved to be a flagship tool company speech aimed at telling the actors of the capital market, stories about the strategies set in motion in defense of the interests of shareholders. The examination of such documents for this case study revealed that these strategies unfold in sometimes more tangible actions, sometimes more performing ones and, while restructuring proved to be more performing actions; the strategy of acquisitions / divestments in series proved to be the most tangible ones.

**Key words:** Restructuring, Downsizing, Financialization, Merges and Acquisitions, Discourse, Off-Shoring, Shareholder Value.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura Organizacional Geral da América Latina da Corp (2013)	45
Figura 2 - Estrutura Organizacional da Área de Propostas e Orçamentos da Corp (2013)	50
Figura 3 - Estrutura Organizacional da área de Finanças da Corp (2013)	52
Figura 4 - Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2010)	53
Figura 5 - Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2012)	54
Figura 6 - Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2013)	55
Figura 7 - Estrutura Organizacional da área de Suprimentos da Corp (2010)	57
Figura 8 - Estrutura Organizacional da área de Suprimentos da Corp (2013)	59
Figura 9 - Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios B da Corp (2010)	60
Figura 10 - Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios A da Corp (2010)	61
Figura 11 - Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios C da Corp (2010)	61
Figura 12 - Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Corp (2013)	62

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de empregados por localidade na operação Brasileira antes e após o processo de reestruturação (2010 - 2013)	47
Tabela 2 - Relação entre os custos de folha de pagamento da unidade de Propostas e Orçamentos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	51
Tabela 3 - Relação entre os custos de folha de pagamento da unidade de Finanças dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	52
Tabela 4 - Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Qualidade dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	55
Tabela 5 - Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Suprimentos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	59
Tabela 6 - Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Recursos Humanos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	63
Tabela 7 - Relação entre os custos de folha de pagamento das áreas dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)	65
Tabela 8 - Evolução do Custo Relativo de Folha de Pagamento da Operação Brasil (2010-2013)	65
Tabela 9 - Lucro Operacional e Lucro Operacional sobre as vendas da Operação Brasil (2010-2013)	67
Tabela 10 - Resultado das Oerações Globais da Corp (2010-2013)	68
Tabela 11 - Resultado das Operações Globais da Corp com Aquisições e Projetos de Racionalização (2010-2013)	69

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da Corp (1997-2014)	70
Gráfico 2 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "A" (1997-2014)	72
Gráfico 3 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "B" (1997-2014)	73
Gráfico 4 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "C" (1997-2014)	74
Gráfico 5 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "D" (1997-2014)	75

Gráfico 6 - Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "E" (1997-2014)	76
Gráfico 7 - Evolução da Influência das Aquisições no Valor do Ganho por Ação (1997-2014)	77
Gráfico 8 - Relação entre Endividamento e Geração de Caixa	92

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	11
<b>2. IDEOLOGIAS INFLUENCIADORAS DA ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS</b>	14
2.1. ABORDAGEM DA ESTRATÉGIA CLÁSSICA	14
2.2. A FINANCEIRIZAÇÃO COMO NOVO COMPONENTE DA ESTRATÉGIA EMPRESARIAL	22
<b>3. A CONSTRUÇÃO SOCIAL DO CAMPO DE VALOR AO ACIONISTA</b>	26
3.1. A CONSTRUÇÃO SOCIAL DO CAMPO DE VALOR AO ACIONISTA	28
3.2. O CAMPO DE VALOR AO ACIONISTA: PODE AINDA SER UM CAPITALISMO GERENCIAL?	33
3.2.1 Os Investidores Institucionais	34
3.2.2 A Academia e os Economistas Financistas	35
3.2.3 As Firmas de Consultorias	36
3.2.4 Os Analistas de Mercado	37
3.2.5 A Imprensa de Negócios	38
3.2.6 Os Executivos	39
<b>4. A REESTRUTURAÇÃO PERFORMÁTICA NA CORP</b>	43
4.1 O ATO DA REESTRUTURAÇÃO PARTE 1: TRANSFORMANDO AS RELAÇÕES INTERNAS DA EMPRESA EM RELAÇÕES DE MERCADO: A CRIAÇÃO DAS UNIDADES DE SERVIÇOS COMPARTILHADOS	46
4.1.1 Unidade de Serviços Compartilhados: Propostas e Orçamentos	49
4.1.2 Unidade de Serviços Compartilhados: Finanças	51
4.1.3 Unidade de Serviços Compartilhados: Qualidade	52
4.1.4 Unidade de Serviços Compartilhados: Suprimentos	56
4.1.5 Unidade de Serviços Compartilhados: Recursos Humanos	60
4.2 ATO DA REESTRUTURAÇÃO PARTE 2: CONFLITOS, PERDA DE PODER E MAUS RESULTADOS	63
4.3 ATO DA REESTRUTURAÇÃO PARTE 3: A ALQUIMIA DAS AQUISIÇÕES VS O ILUSIONISMO DA REESTRUTURAÇÃO	68
<b>5. A CAMPO DO VALOR AO ACIONISTA E A ARTE DE CONTAR HISTÓRIAS</b>	79
5.1 QUEM TRABALHA PARA QUEM?	81
5.2 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO SOB O MODELO DE GESTÃO FINANCEIRIZADA	83
5.3 O CAMPO DE VALOR AO ACIONISTA ATRAVÉS DO EXAME DO REPORTE ANUAL DE RESULTADOS	84
5.3.1 Prescrições da Teoria da Agência: na prática (engendrada pelos Gerentes Profissionais?)	85
5.3.1.1 Sobre as mudanças na forma de remuneração	86
5.3.1.2 Sobre a de-diversificação	88
5.3.1.3 Sobre as mudanças na forma de financiar as expansões	90
5.3.1.4 Sobre as mudanças no Conselho de Administração	93
5.3 A ABORDAGEM DE DISCURSO E NÚMEROS	94
<b>6. CONSIDERAÇÕES FINAIS: O SHOW TEM QUE CONTINUAR</b>	97
<b>7. REFERÊNCIAS</b>	102

## 1. Introdução

Este texto discute como a gestão de grandes empresas sob a influência de valor ao acionista envolve em grande parte atos de encenação assim como de contar histórias, como mostrado por Froud et al. (2006). Para isso, será explorado um estudo de caso sobre a reestruturação de uma filial brasileira de uma grande e centenária empresa norte americana e serão estudados os reportes anuais deste empresa, com o foco nas diferenças entre o discurso ideológico e os resultados desse processo. Esse texto também retrata o campo de valor ao acionista como uma construção social resultante da conjunção de ações de diversos atores de mercado onde cada um emprega suas diferentes fontes de capital (político, econômico, acadêmico, social, financeiro, etc...) em nome da busca de seus respectivos interesses e objetivos na formação de um campo organizacional bourdesiano. A estrutura deste texto está descrita abaixo.

A segunda seção descreve quais as principais ideologias que direcionaram o mundo dos negócios e os principais elementos influenciadores na tomada de decisão dos donos de capital e como essas ideologias vêm mudando ao longo do tempo através de uma breve revisão de como alguns textos clássicos de reconhecido valor acadêmico trataram os conceitos de vantagem competitiva e sobre como estes influenciaram as empresas em suas abordagens sobre o problema de sobrevivência de longo prazo.

A terceira seção mostra como a reorientação do discurso de negócios tem moldado as ideologias de negócios através do começo do século quando o Gerenciamento, como uma função distinta, veio a ser inventado fomentando o surgimento de uma nova classe profissional de homens de negócios. Juntamente com esta nova classe, outros profissionais como os consultores de empresas e os atores acadêmicos se reuniram em torno da construção de um novo campo organizacional gerencial e começaram a oferecer um conjunto variado de ferramentas conceituais para ajudar os gestores a pensar, agir e falar sobre as empresas. Enquanto o discurso tradicional de gestão de negócios foi centrado na intervenção da produção, o novo discurso era focado na estratégia, marketing e questões de recursos humanos, novos motivos pelos quais o discurso organizacional deveria ser reordenado, institucionalizando o Capitalismo Gerencial. Posteriormente ainda nessa seção, é mostrado que, após a crise de rentabilidade das empresas Americanas dos anos 70, novos atores apareceram dentro de um novo ambiente institucional e o resultado de suas ações conjuntas

podem ser descritos de acordo com a Teoria de Campo de Pierre Bourdieu, como a construção do campo de Valor ao Acionista (VA).

A quarta seção apresenta o estudo de caso da subsidiária brasileira de uma empresa americana centenária através de um processo de reestruturação e enxugamento com resultados desapontadores, quando nem mesmo uma simples redução dos custos do trabalho foi atingida, mas ao contrário, estes custos aumentaram, assim como também aumentaram as perdas de lucratividade desta subsidiária dentro do período estudado. No entanto, os relatórios anuais da empresa, sem divulgar dados específicos detalhados, apresentaram esta experiência como sendo bem sucedida. Outra receita do discurso do campo de VA reproduzida pela empresa explorada nesta seção refere-se ao emprego de uma forma variante relacionada com um 'neologismo' de reestruturação (FROUD et al., 2000a, p. 772.): a estratégia de aquisição / alienação.

A quinta seção analisa as crenças da ideologia do VA, valores, mitos e rituais retratado pelos relatórios anuais da empresa. Considerando que *"as ideologias são expressas e geralmente reproduzidas nas práticas sociais dos seus membros, e, mais particularmente adquiridas, confirmadas, mudadas e perpetuadas por meio do discurso"* (DIJK, 2006, p.115); os relatórios anuais da empresa revelaram-se um símbolo emblemático pelo qual a empresa presta reverência para com o discurso do VA. Através destes documentos oficiais, a empresa conta um conjunto de histórias sobre o que está sendo feito (e o que se pretende que seja feito) a fim de agradar os atores formadores de opinião no mercado; os acionistas, a imprensa de negócios, os atores acadêmicos, os analistas de mercado, a mídia especializada, entre outros, envolvidos na construção do campo organizacional de VA.

Uma das crenças intensamente compartilhada pelo discurso da empresa é o mantra da reestruturação. Esse discurso de reestruturação aparece com muita freqüência ao longo dos Relatórios Anuais de 2010-2013 declarando os esforços da empresa na busca contínua de uma variedade de processos de reestruturação, ansiosa para ser percebida pelo mercado de capitais como uma criadora de riqueza. No entanto, como Froud et al. (2006) observaram *"qualquer consideração de reestruturação nos leva ainda mais para as questões em torno do dizer e do fazer e as várias discrepâncias em torno de ambos"* (FROUD et al., 2006, p. 109). Assim, apesar do discurso da ideologia de VA promover a reestruturação como um mantra a ser seguido a fim de coincidir com os interesses dos acionistas de maximizar o retorno sobre seu capital, esta seção emprega o método de *"narrativa e números"* (FROUD et al., 2006) para

confrontar o discurso do processo de reestruturação e seus resultados, a fim de explorar a corroboração e as discrepâncias entre eles. Até agora, neste estudo de caso, nem o processo de reestruturação via downsizing, nem o processo através de aquisições corroboram sua possível influência positiva sobre a lucratividade da empresa ou a evolução das vendas no período estudado.

A seção final conclui que, apesar do fato de que o processo de reestruturação levado a cabo tinha se tornado um campo de disputas internas de poder e lacunas entre seu discurso (de maximizar o retorno do valor da ação) e seus resultados (de nem sequer atingir as reduções de custos de trabalho direto), a empresa insiste em retratá-lo como uma estratégia contínua, bem como em encená-lo, porque ele continua *mostrando* que algo está sendo feito, como também *prometendo* que muito mais será feito. Como Froud et al., 2006, observaram, tal abordagem também pode ganhar tempo para empresas sob a pressão da ideologia de VA, bem como, torna mais difícil a comparação ou avaliação de empresas que mantêm-se mudando de forma o tempo todo. Também vale a pena lembrar sobre a natureza isomórfica (DiMAGGIO & POWEL, 1983) de tal obsessão, como o próprio diretor mencionou que, eles estavam seguindo a moda do 'modo de vida' da reestruturação.

## **2. Ideologias Influenciadoras da Estratégia de Negócios**

### **2.1. Abordagem da Estratégia Clássica**

O objetivo deste capítulo é abordar definições e argumentações de como alguns textos clássicos de reconhecido valor acadêmico trataram os conceitos de vantagem competitiva e sobre como estes influenciaram as empresas em suas abordagens sobre o problema de sobrevivência de longo prazo.

No início do século XX o discurso sobre administração de negócios era centrado na intervenção nas operações e na produção (FROUD et al., 2006, p. 22). A idéia de gerenciamento como atividade ou função distinta dentro das organizações, que envolvia além da gestão operacional, estratégia, marketing e gestão de recursos humanos, foi abordada por Peter Drucker no seu livro “The Practice of Management” (1955), onde este autor cita justamente que já naquela época, existiam conhecimento e experiência necessários á boa prática do gerenciamento e que seu referido livro poderia servir de guia para altos administradores no sentido de identificarem seus pontos fortes e fracos e desenharem planos de ação para o desenvolvimento e sobrevivência de seus respectivos negócios (DRUCKER, 1972).

Em sua obra, quando Drucker fala das “responsabilidades da Administração”, dos “encargos da Administração”, os conceitos e desafios do administrador estão voltados para a organização do trabalho, o melhor uso dos recursos, as decisões sobre o que produzir e o planejamento de produção para empresas de caráter industrial. O fator determinante de sobrevivência num ambiente competitivo está relacionado ao desempenho dos administradores (DRUCKER, 1972).

Para Drucker, a função primeira dos administradores, ou gerentes, está relacionada à realização econômica, isto é, produzir mercadorias e serviços desejados pelos clientes num valor que os clientes estejam dispostos a pagar. A equipe de gestão terá falhado se não melhorar a capacidade de produzir riqueza com os meios econômicos que estão confiados a esta mesma equipe (DRUCKER, 1972).

Há uma consequência importante dentro deste conceito: o desempenho da empresa acaba sendo responsabilidade total dos Administradores do negócio. As demais áreas da empresa são dirigidas pela Administração, que decide sobre a utilização de recursos humanos e

materiais. Em última análise, se o negócio vai mal é porque os administradores são incompetentes, se fazem um bom trabalho, o negócio vai bem (DRUCKER, 1972).

O propósito da empresa deve ser o de criar clientes. Portanto, as duas funções básicas de uma empresa são Marketing e Inovação. No seu trabalho, Drucker negava abertamente a influência da financeirização nas decisões dos administradores. Segundo este autor, a empresa é criada e dirigida pela ação e decisão das pessoas à cargo da administração, e não apenas adaptada às forças econômicas e/ou de mercado. A maximização de lucro não é o objetivo principal de um negócio. O lucro não é a causa ou a razão de ser da empresa, mas a prova da validade de sua conduta e práticas comerciais (DRUCKER, 1972).

Ao invés disso, os principais elementos da administração do negócio e que, portanto eram os principais direcionadores da estratégia organizacional segundo Drucker eram:

- os administradores devem ter a capacidade de definir qual é o negócio da empresa, em termos de produto, cliente, mercado e saber fixar e medir objetivos empresariais;

- os administradores devem ter a capacidade de medir e analisar qual a posição do negócio no mercado, como inovar, como determinar a capacidade e limitadores de seu sistema produtivo e como melhorar a produtividade;

- por fim, os administradores devem ter a capacidade de definir qual deverá ser o negócio da empresa no futuro, considerando as flutuações de mercado, ciclos econômicos e análise de tendências (DRUCKER, 1972).

Portanto, o sucesso empresarial estaria totalmente ligado a uma filosofia administrativa bem pensada e bem implantada e as decisões estratégicas seriam ações alinhadas com o plano de negócios.

Outro autor também se dedicou a estudar profundamente a questão do gerenciamento e da interferência da administração nas operações e atividades industriais de grandes empresas.

O pensamento inicial de Alfred Chandler para conduzir sua pesquisa, retratada no seu livro "Strategy and Structure" (1962), era de que, estudar a forma como diferentes empresas realizam a mesma atividade, como manufatura, compras, finanças ou administração, teria o mesmo valor do que estudar como uma única empresa realiza todas estas diferentes atividades. Porém de todas as atividades desempenhadas pelas empresas, a administração do negócio era nesta época a mais promissora em termos de campo de estudo. E segundo Chandler, o foco de estudo adequado para se analisar as mudanças na administração de

empresas em curso nos EUA na época, seria a inovação ou mudanças nas estruturas organizacionais de grandes empresas em expansão (CHANDLER, 1962).

O autor pesquisou resumidamente a evolução administrativa de aproximadamente cem das maiores empresas norte americanas de 1909 a 1948, quais foram as mais modernas formas de administrar, quais empresas foram as pioneiras em adaptação de estrutura organizacional e estabeleceu uma relação entre sobrevivência e a capacidade de mudar a forma de administrar e de mudar a estrutura operacional para atender as demandas de crescimento do negócio (CHANDLER, 1962).

Chandler pesquisou 4 empresas mais detalhadamente, a saber General Motors, DuPont, Standard Oil of New Jersey e Sears Roebuck, para poder entender porque e como estas empresas aumentaram seus negócios, criaram novas funções, mudaram para novas linhas de produtos e porque cada movimento demandou um novo formato de administração de negócios (CHANDLER, 1962).

Para Chandler, administrar a estrutura organizacional se torna um problema quando grandes empresas se tornam empresas ainda maiores diversificando suas linhas de produtos e/ou competindo em novos mercados. As mudanças advindas da complexidade crescente de portfólio criam desafios de gestão que poderiam ser endereçados pela inovação organizacional através da divisionalização, ou seja, criação de unidades de negócios com todas as áreas e atribuições necessárias para resolver as demandas de uma linha de produtos ou área geográfica, aliviando a matriz das responsabilidades divisionais e consequente sobrecarga de informação (CHANDLER, 1962).

Independente de como cada empresa estudada organizou sua estrutura operacional, Chandler aborda a questão da administração ou gerenciamento de negócio em grandes corporações, em concordância com Drucker, como uma atividade específica de tempo integral, que difere de outras como comprar, vender, ou manufaturar e que compete a executivos que ficarão a cargo de analisar, planejar e coordenar o trabalho a ser realizado na empresa. Logicamente, em pequenas empresas, o mesmo profissional ou grupo de profissionais poderá executar diversas funções, como comprar, vender e administrar (CHANDLER, 1962, p. 9).

Outro ponto em comum entre estes dois autores, é a preocupação com a dimensão temporal. De acordo com ambos, é responsabilidade do administrador se preocupar com analisar e planejar a evolução da empresa no longo prazo, mas também reservar tempo para analisar e

coordenar ações para atender demandas ou problema imediatos, bem como manejar situações inesperadas ou crises. (CHANDLER, 1962, p. 9).

Uma das diferenças de abordagem entre estes dois autores está no foco que Drucker deu em analisar a capacidade da empresa de definir o seu negócio, ser o produtor mais eficiente possível, conhecer o cliente o melhor possível e conseguir planejar o trabalho e levar a cabo este planejamento. Já Chandler priorizou o desenho de uma estrutura organizacional, a separação de responsabilidades entre escritório central e unidades locais, a definição de linhas de autoridade e o fluxo de comunicação através do qual toda organização é gerenciada como os pilares de sustentação do desenvolvimento e sobrevivência das grandes empresas.

Outro ponto de concordância entre estes autores está na responsabilidade dos administradores pelo sucesso ou fracasso do negócio. Assim como para Drucker, para Chandler os administradores de uma empresa terão falhado em seu trabalho se não melhorarem ou pelo menos mantiverem a capacidade de produzir riqueza com os meios econômicos a eles confiados (DRUCKER, 1972, p. 21). Segundo Chandler (1962, p. 15-16):

*“The failure to develop a new internal structure, like the failure to respond to new external opportunities and needs, was a consequence of overconcentration on operational activities by the executives responsible for the destiny of their enterprises, or from their inability, because of past training and education and present position, to develop an entrepreneurial outlook”.*

Portanto, a sobrevivência organizacional estaria relacionada á resposta adaptativa que as empresas conseguem dar para atender às mudanças de estrutura organizacional demandadas pelo crescimento do negócio, como por exemplo, alocação dos recursos administrativos e a definição das linhas de autoridade e comunicação entre os departamentos funcionais e o escritório central.

Michael Porter é um dos mais influentes autores em estratégia no mundo. Seu livro “Competitive Strategy” (1980) foi reeditado 60 vezes e traduzido para 19 idiomas (SCHNEIDER et al., 2008).

Michael Porter dedica seu livro, Estratégia Competitiva, para as pessoas que precisam desenvolver uma estratégia de negócios para uma indústria qualquer e para estudantes que queiram conhecer melhor como analisar a concorrência. De acordo com este autor, o livro pode ajudar empresários a definir como poderão competir com maior eficácia, através dos 3 pilares da base conceitual desta obra: análise da concorrência, análise da competição e posicionamento competitivo (PORTER, 1986).

Seguindo esse conceito, existem fatores internos e externos que funcionam como limites daquilo que uma companhia pode realizar com sucesso. Diferentemente dos dois autores anteriores, temos aqui um componente importante relacionado às aspirações sociais da sociedade para com a empresa, um componente que traz à tona uma questão por muito esquecida enquanto missão das organizações, além do tradicional competir, sobreviver e crescer.

O autor continua desenvolvendo seu trabalho explicando seu conceito de análise estrutural, que visa basicamente entender e planejar as ações para atuar em relação ao poder de negociação de fornecedores e compradores, como reagir às ameaças de novos entrantes no mercado e aos produtos ou serviços substitutos, e como reagir à rivalidade das empresas já existentes (PORTER, 1986).

Feito isso, uma empresa estaria em condição de definir uma estratégia geral, qual seja, buscar a competição por custo, por diferenciação de produto ou serviço ou trabalhar um nicho específico de mercado. Definida a estratégia geral, a empresa deve partir então para analisar sua concorrência, entender os principais competidores, entender os principais clientes ou mercados alvo, definir metas e estudar tendências, planejar como antecipar e reagir a movimentos competitivos, como definir alternativas para possíveis mudanças no poder de negociação de compradores e fornecedores, como prever o processo de evolução da indústria escolhida para competir e quais as implicações desta evolução na sua estratégia competitiva (PORTER, 1986).

Ao final do livro, Porter aborda exemplos específicos de estratégia competitiva em indústrias fragmentadas, emergentes, em declínio ou concorrendo globalmente. São também tratados prós e contras de algumas decisões estratégicas como integração vertical, expansão de capacidade ou entrada em novos negócios (PORTER, 1986).

Apesar das diferentes fontes de se obter vantagem competitiva apresentadas pelos autores até aqui estudados, Drucker, Chandler e Porter dividem uma definição comum do problema das grandes empresas que é a competição num mercado focado em produtos e apresentam soluções baseadas em movimentos intrínsecos à empresa para se obter vantagens sustentáveis. Conforme citado em Froud et al (2006, p. 27):

*“...strategy is about the interaction between firm and product market in a frame where industry is defined in entirely orthodox economic terms as a group of firms using similar process technologies to produce products that compete in the same markets. Within strategy, this focus on management*

*action at firm level has in recent years allowed engagement with the issues around globalization, but it has also encouraged neglect of financialization”.*

As organizações e os problemas organizacionais podem ser vistos e entendidos de muitas maneiras diferentes (MORGAN, 2011, p. 345). Limitando sua maneira de ver e de pensar estará limitando sua área de ação (MORGAN, 2011, p. 345). Em 1994, Gary Hamel e C. K. Prahalad lançaram o livro “Competing for the future” como um manual de instruções para profissionais que acreditam que a melhor maneira de vencer no mundo dos negócios é reinventando o próprio futuro de suas empresas, sejam já elas líderes de mercado, ou não (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Segundo Hamel e Prahalad (1994), sua obra visa preencher uma lacuna deixada pelas obras dos estudiosos de estratégia empresarial até então, relacionada a estar na vanguarda de negócios, pensando e criando novos mercados e novas demandas, desafiando as estruturas e convenções existentes para moldar um novo futuro para a indústria (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Segundo estes autores, as teorias sobre estratégia e desenvolvimento organizacional até 1994 tratam bastante bem os aspectos de gestão de mudanças, de líderes que transformam e dos indicadores chave de performance que monitoram o andamento e evolução de vantagens competitivas conquistadas, porém num contexto onde as mudanças giram em torno de melhorias de eficiência ou produtividade, de reduções de custo ou ganho de margem ou transformações a cerca de um mesmo produto ou mercado, numa dada estrutura industrial (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Estas teorias falhavam quando se trata de sobrevivência no longo prazo, quando se trata de desafiar e estrutura atual do próprio negócio, de criar novas competências. Segundo estes autores, este é um caminho inevitável. Segundo os mesmos, não é o suficiente para uma empresa ser menor, ou melhor, ou mais rápida. Uma companhia precisa também ser capaz de redefinir a si mesma, regenerar suas estratégias centrais e reinventar sua indústria. As empresas que não conseguirem imaginar e moldar um novo futuro para regenerar o sucesso de seus negócios várias vezes, estarão condenadas a falirem, ou serem sempre seguidores e nunca líderes de mercado (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Segundo Prahalad e Hamel, o primeiro passo para uma empresa iniciar sua trajetória de sucesso de longo prazo nos negócios é admitir que as práticas e conhecimentos que mantêm a empresa em seu posicionamento atual de mercado, podem ser irrelevantes ou um erro de

direcionamento para o futuro, e segundo eles, em média, a alta administração costuma dedicar menos de 3% do seu tempo e energia em construir uma perspectiva empresarial do seu negócio para o futuro (HAMEL; PRAHALAD, 1994, p. 4).

Feito isso, os autores dissertam sobre a importância de desenvolver uma visão sobre o futuro da indústria, através de uma sondagem profunda dos direcionadores de mercado, do desenvolvimento de uma visão do potencial de evolução de tecnologias, competências diferenciadoras e interfaces com clientes (HAMEL; PRAHALAD, 1994).

Os administradores são convidados a esquecer de seu passado para melhor conseguir recriar seu futuro, explorando conceitos de produtos alternativos, montando novas parcerias, pensando diferente sobre os limites produtivos da empresa, sobre os competidores, sobre os clientes, sobre o futuro e sobre como encarar a estratégia empresarial como uma alavanca e não apenas como um plano de negócios. No limite do ideal, a tarefa crítica da gestão deveria ser criar produtos que os clientes precisam, mas que ainda nem imaginam (PRAHALAD; HAMEL, 1990, p. 80).

Uma semelhança que encontramos entre os autores estudados até aqui, está em depositar as reflexões e responsabilidade em mudar o futuro das empresas para os administradores ou gerencia sênior das empresas. Outra semelhança que encontramos entre todos estes trabalhos, inclusive demonstrada em seus respectivos estudos de caso, é a aplicação de todos estes conceitos que são úteis para grandes empresas ou empresas que são ou estão buscando lideranças de seus mercados.

Outros dois autores estudados fizeram análises muito mais minuciosas sobre estratégia, competitividade e desempenho do setor industrial americano por eles estudado.

Em 1991, Richard Rumelt divulgou o resultado de sua pesquisa no artigo “How Much Does Industry Matter?”. Para Rumelt, naquela época, a principal preocupação da economia das organizações industriais era estudar as barreiras ou as limitações geradas pela concorrência por recursos sabidamente necessários para que qualquer firma conseguisse bons retornos sobre investimentos na aplicação destes mesmos recursos (RUMELT, 1991). E nos estudos feitos até aquele momento, a principal unidade de análise, era a indústria, ou tipo de mercado, como um todo. O pressuposto implícito nestes estudos era de que os diferentes resultados alcançados pelos principais integrantes do mercado industrial americano surgem de circunstâncias e do comportamento coletivo das empresas. Porém para Rumelt, o campo da estratégia de negócios oferece um ponto de vista contrário, onde as barreiras mais

importantes não são propriedade do coletivo, mas preferencialmente surgem das ações pontuais de empresas individuais ou unidades de negócio (RUMELT, 1991).

Nessa hipótese, a indústria não deveria ser a melhor unidade de análise para se pensar em estratégia organizacional. Consequentemente, deveria haver um interesse considerável nos tamanhos relativos das variações de taxas de lucro de longo prazo em unidades de análise inter-indústria e/ou intra-indústria. Rumelt fez uma análise quantitativa dos efeitos que uma indústria, uma corporação e uma unidade de negócios tem sobre as variações na lucratividade das unidades de negócio. Os efeitos analisados iam desde condições de entrada no negócio, taxas de crescimento, condições de atendimento de demanda, níveis de risco, taxa de utilização de ativos, práticas contábeis até controle de qualidade, sinergias e habilidades específicas da empresa, como reputação, patentes e recursos próprios (RUMELT, 1991).

E realmente, pelos resultados obtidos em seu estudo, Rumelt concluiu que o foco tradicional em análise da indústria estava equivocado, pois as indústrias são muito heterogêneas para apoiar a teoria clássica. Também era equivocada porque as barreiras mais importantes para obtenção de posicionamento estratégico para o equilíbrio das taxas de retorno positivas ou negativas de longo prazo não estão associados com a indústria, mas com as ações pontuais únicas e estratégias de negócio individual. A maior parte das diferenças observadas entre os retornos do setor não têm nada a ver com os efeitos de longo prazo da indústria, mas sim às distribuições aleatórias de alta e baixa performance das unidades de negócios em todos os setores (RUMELT, 1991).

Porém para esta pesquisa, o que Rumelt chama de romper com o clássico, estava relacionado ao modo de se analisar o setor ou empresas individualmente para extrair lições para elaboração de uma estratégia de negócios. Mas ainda se trata de analisar fatores relacionados ao mercado de produto, sem mencionar a influência do mercado de capitais.

Em seu artigo de 1986, "Strategic Factor Markets", Jay Barney introduz um conceito sobre a competição em um mercado de fatores estratégicos, onde as empresas vão obter diferentes níveis de retorno financeiro sobre estratégias de negócios implantadas, dependendo basicamente da expectativa sobre o valor futuro que cada empresa tem sobre um determinado recurso estratégico. E para analisar a relação entre o benefício esperado em realizar uma ação estratégica e o custo de se obter os recursos necessários para tal ação, o autor sugere que as empresas não olhem somente para seus concorrentes e para o ambiente competitivo onde estão inseridas, mas que principalmente busquem respostas nas

habilidades e capacidades internas que podem diferenciá-las de seus concorrentes (BARNEY, 1986).

O autor chega a citar o mercado de capitais como elemento participante das decisões estratégicas das indústrias, mas neste caso, o mercado de capitais representa apenas uma das opções de captação de recursos para a execução da estratégia da empresa, ou seja, o capital estaria a serviço do mercado de produtos e não o inverso (BARNEY, 1986).

Apesar de dar uma entonação diferente para a questão dos influenciadores nas decisões estratégicas das empresas, todos os exemplos, reflexões e ferramentas propostas por estes dois últimos autores recaem novamente sobre o posicionamento da empresa no mercado de produto, sobre maximizar eficiência e produtividade, sobre gerenciamento de portfólio de produtos, sobre gerenciamento de necessidades de clientes, sobre análise de lucratividade dos produtos e serviços, sobre gerenciamento de infraestrutura e ativos, enfim, voltamos a idéias alternativas para o problema da competição num mercado focado em produtos com soluções baseadas em movimentos intrínsecos à empresa para obter vantagens competitivas. Resumidamente, é a isto que esta pesquisa chama de abordagem clássica de estratégia empresarial.

A partir deste ponto de vista, foi relatado que o pensamento clássico sobre estratégia se trata de como a gestão de uma empresa trabalha para obter sucesso e não como toda uma indústria ou setor econômico pode fracassar por forças que estão além do controle da administração (FROUD et al, 2006, p. 29). A financeirização traz uma série totalmente nova de expectativas e métricas para o sucesso empresarial, traz também novas questões sobre como as empresas poderão produzir resultados sob a ótica do valor para o acionista e sob o significado da pressão que o mercado de capitais impõe aos administradores. Obter vantagem competitiva passa a ser sinônimo de criar valor ao acionista. Este conceito será melhor explorado no próximo capítulo da pesquisa.

## **2.2. A Financeirização como novo componente da Estratégia Empresarial**

Como em qualquer campo da ciência, o surgimento de um novo conceito de estratégia ou gestão empresarial quase sempre é acompanhada pela crítica ao conceito anterior, justamente para abrir espaço para o novo modelo. Os textos de gestão empresarial dos anos 60, baseados na insatisfação dos executivos e nas dificuldades de gestão associada ao

gigantismo das empresas (BOLTANSKI & CHIAPELLO, 2009) criticam o capitalismo familiar, enquanto os textos dos anos 90, impulsionando as empresas para um modelo baseado em rede têm como principal alvo de contraste as grandes organizações hierarquizadas e planificadas (BOLTANSKI & CHIAPELLO, 2009).

A partir dos anos 90, principalmente nos EUA e Inglaterra, a introdução do mercado de capitais trouxe novas demandas para as empresas e um grande desafio: o gerenciamento baseado na criação de valor para o acionista. Houve uma mudança nos níveis e métricas da lucratividade operacional que passaram a ser comparados com as oportunidades de lucro que o mercado de capitais pode trazer. A construção de uma estratégia de negócios ou a montagem de planos de ação passam a ser agora alteradas por mais um fator, o contexto ou momento no qual o valor das ações da empresa está em alta ou em baixa, buscando atender à demanda dos acionistas por maiores retornos sobre seus investimentos (FROUD et al., 2006).

Além de EUA e Inglaterra, o mundo desenvolvido começa, segundo pesquisa de Boltanski e Chiapello, 2009, a enfrentar nessa década um outro polo capitalista na Ásia, ameaçando principalmente o mercado americano e provocando muitas mudanças administrativas, imediatamente seguido por outros países em desenvolvimento, especificamente na América Latina e África, que abandonaram políticas de crescimento com substituição de importações por políticas de exportação e de concorrência com demais países, porém de forma muito menos expressiva que os países Asiáticos (BOLTANSKI & CHIAPELLO, 2009).

Segundo a pesquisa de Froud et al. (2006), estas mudanças administrativas, esta nova demanda e pressão por lucros operacionais influenciada pelo mercado de capitais surgiu primeiramente nos EUA e Inglaterra devido a três principais razões:

- estes países eram nos anos 90 os maiores mercados do mundo quando relacionamos a capitalização do mercado ao Produto Interno Bruto destes países;

- nestes dois países a mudança do controle acionário de pessoas físicas para instituições como fundos de seguro ou de pensão foi mais rápida e profunda do que em outros países. Isto traz uma implicação importante, visto que os fundos de pensão ou companhias de seguro são representados por gestores profissionais de administração de portfólio de investimentos e suas performances e recompensas financeiras são baseadas no desempenho de curto prazo do seu respectivo portfólio;

- nos EUA e na Inglaterra, a legislação permite as chamadas aquisições hostis, o que abre um leque de oportunidades financeiras para as empresas de baixa performance operacional (FROUD et al., 2006, p. 40).

Devido a nova complexidade na composição dos acionistas das empresas (pessoas físicas e jurídicas), que passam a ter diversos grupos com diversos interesses, definir exatamente o que é valor para o acionista, demonstrou ser uma tarefa árdua, pois suas prioridades nem sempre são as mesmas. Tornam-se comuns as discussões sobre se é melhor devolver dinheiro ao acionista do que investir na aquisição de uma nova empresa, ou comprar o principal concorrente para se tornar o líder de mercado será melhor para o valor das ações porque naquele país os impostos sobre dinheiro em caixa são mesmo muito altos e destroem valor (FROUD et al., 2006). Então as empresas se veem investindo mais recursos em aprender a realizar manobras contábeis, do que no desenvolvimento de um novo produto. Afinal, o preço das ações pode variar mais por uma história bem contada sobre transformação econômica, do que exatamente pela análise do demonstrativo de resultado do exercício da empresa (FROUD et al., 2006, p. 43).

É nessa descaracterização da personalidade sobre quem são os donos da companhia que surge um novo entendimento para o termo “mercado” e derivando deste, o termo “valor de mercado”. E surgem diversas formas de se medir criação de valor de mercado, como por exemplo, “Economic Value Added”, “Return on Capital Expenditure”, ganhos sobre crescimento orgânico ou sobre aquisições, etc. O problema é que o mercado de capitais não aplica um padrão universal de avaliação de desempenho de uma indústria e pode variar muito de acordo com a percepção externa à indústria e pouco com as ações da administração, por melhor intencionadas que estas sejam (FROUD et al., 2006).

Esse é um contraponto em relação ao conceito de responsabilidade direta da administração pelo sucesso empresarial apresentado no capítulo anterior, defendido pelos autores que tratam de estratégia clássica. De fato, por melhor que seja definida e executada uma determinada estratégia de negócios de qualquer empreendimento, o crescimento orgânico analisado sobre qualquer taxa operacional (ex: compras/vendas, custo de mão de obra/vendas, geração de caixa) tem limites estruturais em um mercado de competição aberta. Qualquer atividade com características físicas de compra e venda não muda radicalmente do dia para noite e se alguma empresa começa a ter alguma vantagem operacional por

otimização de custos ou melhoria de preço por inovação, em pouco tempo será copiada e o retorno sobre aumento de vendas ou redução de custos será novamente equilibrado.

Numa pesquisa feita por Froud et al. (2000), estes autores estudaram a performance de ganhos operacionais das 200 maiores empresas da Inglaterra no ano de 1997, historicamente considerado um ano moderadamente bom. Foram estudados o ROCE (return on capital employed) e o EVA (economic value added) destas empresas, não só por acreditarem que estas medidas eram umas das mais usadas para se analisar a performance das empresas naquela época mas, principalmente, por entenderem que estes indicadores podem ser diretamente atribuídos às ações da alta administração para suplantar os limites estruturais inerentes ao mercado de produtos e a conclusão deste estudo foi que, na maioria das empresas, suas respectivas margens operacionais apenas cobrem seu custo de capital, apresentando um lucro/prejuízo apenas residual, cerca de 4% para cima ou para baixo. (FROUD et al., 2000).

Nesta mesma pesquisa, os autores fizeram uma análise da performance por setores da economia, que trouxe um resultado bem parecido com o de análise por empresas, ou seja, de taxas de retorno sobre o capital empregado abaixo das expectativas dos acionistas, reforçando a existência de limities estruturais de crescimento de atividade econômica num mercado baseado em produtos e conseqüentemente, a capacidade dos gerentes de entregar os resultados esperados pelo mercado de capitais (FROUD et al., 2000).

Então, se entendemos que o crescimento puramente operacional tem limites estruturais e não consegue atingir as expectativas dos acionistas, as reestruturações organizacionais, como aquisições ou vendas de empresas inteiras ou em parte, terceirizações, mudanças nas relações de trabalho, deslocamentos operacionais para áreas de baixo custo de mão de obra e centralizações de operações, são necessárias. Segundo FROUD et al. (2000a, p. 785):

*“If, as our activity analysis implies, operating ratios are not easily improved or transformed and rates of return are structurally limited, the average firm or sector needs growth in sales revenue which increases the amount of cash available and allows the firm to report increased earnings that will help placate the capital market. This can come from a trajectory of organic growth if the product market allows; or it can be obtained inorganically through acquisition is unnecessary as long as product market growth continues, just as restructuring though labor shedding (with or without acquisition and divestment) is inevitable when growth fails. Company case studies can show how restructuring works form firms on different growth trajectories”.*

### 3. O novo Campo Social - Valor ao Acionista.

De acordo com Froud et al. (2006), a ideia do *Management*, como uma função distinta dentro da empresa é um desenvolvimento relativamente novo simbolicamente associado à obra de Peter Drucker (1955) “The Practice of Management” 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 tradicional da gestão de negócios havia sido centrado na intervenção da Produção; um novo discurso, tinha nas áreas de Estratégia, Marketing e de Recursos Humanos (FROUD et al., 2006), novas bases sobre as quais a vida organizacional, deveria, a partir dali ser reordenada.

Alinhado a esta 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 média e alta gerências, responsável pela supervisão do trabalho das unidades organizacionais. À medida que a complexidade e a rentabilidade dos negócios aumentavam, o campo gerencial consolida-se em torno de poder, estabilidade e oportunidades de carreira, que levava os gerentes a engajarem-se na busca de tais formas de capital e, 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, 1977).

Os gerentes adotaram a reorganização do discurso gerencial onde o léxico da Estratégia, do Marketing e de Recursos Humanos proporcionava novas formas através das quais eles podiam expressar, realizar e institucionalizar sua maestria à frente das empresas que administravam. Dessa forma, o crescimento das empresas e da classe gerencial fomentou o surgimento (e crescimento) dos centros de formação responsáveis pela formalização do ensino, especialização e profissionalização desta nova classe de gerentes profissionais. Os atores

acadêmicos, bem como as empresas de consultoria também se uniram ao processo de construção social deste campo organizacional do *Management* e começaram a oferecer um conjunto variado de ferramentas conceituais para ajudar os gerentes a pensar e agir sobre as empresas.

Juntos, estes atores se reuniram em torno da consolidação do campo organizacional do *Management*, institucionalizando 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 e começou a ameaçar a ordem até então legitimada sobre o controle das empresas pelos gerentes profissionais (FLIGSTEIN, 1991).

Então, ao mesmo tempo que os gerentes profissionais tornavam-se mestres na gestão dos negócios que conduziam 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. Uma vez instalados, os gerentes se viram diante de perspectivas de carreira, poder e outros atrativos que interferiam em seu processo decisório, cada vez mais sujeito aos interesses da comunidade local, das organizações sem fins lucrativos, das exigências dos sindicatos, e de outros atores que reivindicavam empresas mais socialmente responsáveis (USEEM, 1996). E, à medida que a crise da década de 1970 diminuía a lucratividade das firmas, pouco a pouco, as gerências intermediárias tornaram-se sinônimo de altos custos fixos e morosidade nos processos de decisão e de comunicação (POWELL, 2001).

A legitimidade destes gerentes à frente das firmas que conduziam permaneceu estável até a crise de lucratividade dos anos 70, 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 das 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, corroborados por atores acadêmicos. Esta nova abordagem também, assim como sua antecessora centrada nos gerentes, possibilitava a inserção e catapultava o surgimento e crescimento de novos atores, que passaram a abraçar as prescrições da nova teoria que pregava o monitoramento da gestão pelo mercado de capitais.

A desregulamentação promovida pela administração Reagan, a *Reaganomics*, 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 suas carteiras de investimento (USEEM, 1996). Como resultado disso, esses atores deixaram para trás sua condição anterior dispersa e atomística para uma mais influente e coesa sobre as empresas nas quais investiam, levando à construção de um novo campo organizacional: o do *Shareholder Value*, instaurando um novo modo de perceber e agir sobre as empresas, legitimado pelos valores e crenças de novos atores adeptos da gestão financeirizada.

### **3.1. A Construção Social do Campo de Valor ao Acionista.**

A construção do campo organizacional do *Shareholder Value*, marcado por uma nova reorganização do discurso empresarial que resultou no processo de financeirização da gestão, pode ser descrito segundo a noção bourdieusiana de campo organizacional, definida em termos das disputas que ocorrem em meio a um subsistema social estruturado segundo a qualidade e a quantidade dos capitais manipulados por cada ator presente na construção deste novo campo organizacional (RAUD, 2007). O conceito bourdieusiano de campo pode ser comparado à metáfora do campo de batalha, onde cada ator é considerado um jogador dotado de capacidades diferentes, às quais lhe confere 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). Os novos agentes trabalham com objetivo de cristalizar o novo modo de pensar tentando ao mesmo tempo alcançar seus objetivos e tornar a nova visão da organização e do trabalho universalmente aceita (ZILBOVICIUS, 2009). Desta forma, este 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 conduzir e medir o desempenho das empresas.

Para uma melhor compreensão desta 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 sobre determinado conceito, ainda que estas sejam divergentes entre si, evitando um conflito que impediria a construção do campo e 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: (1) impor aos outros agentes suas visões na consolidação do campo; e (2) definir as novas regras de funcionamento do campo relativas ao alcance de seus interesses, resultando em mais competição e menos cooperação (SALTORATO et al., 2014).

Considerando a construção do campo do *Shareholder Value*, em um período  $t_1$  (1970s-1980), um grupo de atores influentes no mercado que incluía a imprensa de negócios, os analistas de mercado, os gerentes de fundos de investimento, *traders*, consultorias de negócios, acadêmicos, legisladores, investidores institucionais e os gerentes propriamente ditos, se engajaram 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, etc...) de acordo com a posição ocupada por cada ator na estrutura do campo (BOURDIEU, 1989; DOBBIN; RAUD, 2007; ZNORN, 2005).

Durante este período  $t_1$ , a falta de uma definição única sobre o conceito de *Shareholder Value* entre esses atores, antes de 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, este poderia ser adaptado de acordo com o discurso de cada ator presente à formação do campo,

considerando o aspecto polissêmico do conceito (BOURDIEU, 1993). Durante este período de formação do campo, tais atores elegeram dentre as diversas respostas formuladas para aplacar a crise de lucratividade (DOBBIN; JUNG, 2010), as prescrições da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), institucionalizando assim, o discurso do *Shareholder Value*. As formulações da Teoria da Agência ofereceriam tanto o diagnóstico quanto a cura da crise de lucratividade das firmas da década de 1970. Ela fornecia uma base científica que produziria uma nova concepção de controle da empresa, legitimando a linguagem financeira como o denominador comum para a condução de conglomerados (GRÜN, 1999); e também fomentava a inserção e o crescimento de atores ligados ao espaço das finanças (empresas de consultoria, analistas de mercado, firmas de contabilidade, *traders*, gerentes financeiros, etc...) dentro do campo em construção, unindo, assim, gregos e troianos.

Os teóricos da agência Jensen e Meckling (1976) inspirados por Berle e Means (1932) quem primeiro apontaram 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; ZNORN, 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, ao invés da maximização da sua lucratividade (DOBBIN; JUNG, 2010).

Segundo Dobbin e Jung (2010), os teóricos da agência prescreveram mudanças revolucionárias para a governança corporativa visando monitorar e controlar a ação gerencial, que foram entusiasticamente adotadas pelas grandes empresas americanas, dentre elas: (1) 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; (2) a necessidade de de-diversificação, que forçou os gerentes a focarem no *core-business*, deixando a cargo dos investidores, a diversificação do portfólio de seus investimentos; (3) a necessidade de uso de alavancagem, ao invés dos lucros, em novos investimentos e expansão e; (4) a necessidade de formar conselhos administrativos externos, menores e mais independentes.

Estas quatro prescrições descritas por Dobbin e Jung (2010) contribuíram muito para reorientar o discurso corporativo em direção a um período  $t_2$  (1980s-1990s) relativo à difusão

e consolidação do campo do *Shareholder Value*. Durante este período os atores envolvidos na construção do campo do Shareholder Value colocaram em ação as prescrições dos teóricos da agência e, como resultado, a ideologia do discurso corporativo começou a mudar visando deslocar a concepção de controle vigente em que o gerente era uma figura fundamental e, legitimar uma nova concepção de controle pelos acionistas. De um ponto de vista bourdiesiano, durante  $t_2$  os investidores institucionais, atores dotados de grande poder e melhor posicionados na hierarquia do campo, legitimaram-se como os atores que definiriam as novas regras do campo do *Shareholder Value*. Dessa forma, uma série de mudanças passou a simbolizar emblematicamente a batalha pelo controle corporativo a partir da década de 1980 (AGLIETTA; RÉBÉRIOUX, 2004; BATSCH, 2002; MORIN, 2006; PÉREZ, 2003), o período de consolidação do campo do *Shareholder Value*:

- A re-significação do conceito de eficiência da firma: O conceito de eficiência passou a significar aumento do valor das ações (GRÜN, 2003);
- 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 NETO, 2003, p. 3). A noção de criação de valor tornou-se uma medida de desempenho obsessivo-compulsivo para controlar e monitorar resultados de diferentes linhas de produtos, o que levou as empresas de consultoria a criar um novo produto, a Gestão Baseada em Valor (GBV) (FROUD et al., 2000b) usado para determinar através de métricas financeiras, a contribuição de cada divisão para os resultados finais empresa; as divisões onde deveriam ser feitos investimentos (ou desinvestimentos); e a criação (ou destruição) de valor ao acionista por divisão;
- A equiparação dos relacionamentos internos a relações de mercado: O monitoramento/controlado das divisões internas acirrou a competição entre elas visando o aporte de investimentos, equiparando o relacionamento interno entre as mesmas à relações cada vez mais parecidas com relações de mercado. A adoção de estruturas matriciais por meio de *holdings* facilitou a gestão das divisões pela sede central e as métricas de GBV, prescindindo das gerências intermediárias, que passaram a serem vistas como inflacionárias (GRÜN, 2004);
- 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 fusões e aquisições da década de 1980, que prometia aumentar a maximização do retorno aos acionistas (FLIGSTEIN, 1990);

- A adoção do mantra da reestruturação: Segundo Froud et al. (2006), a partir da década de 1980, o neologismo “reestruturação” passou a incluir uma variedade de ações corporativas orientadas para a maximização do valor ao acionista como Downsizings, Reengenharias, F&As, aquisições alavancadas, terceirizações, *off-shorings*, deslocações produtivas, fechamento de unidades, etc...ainda, segundo os autores, entre 1988-1994, muito mais foi gasto na compra e venda de empresas do que na compra e venda de máquinas industriais (FROUD et al., 2006);
- O privilégio da liquidez: 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., 2000a) que além das já citadas também incluem flexibilização das formas de organização do trabalho visando a 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;
- A cultura do curto prazismo: À medida que os gerentes de fundos de investimento passaram a encampar fortemente as previsões dos analistas de mercado e a avaliar as empresas onde fazer investimentos ou desinvestimentos por meio de seus relatórios financeiros trimestrais, a cultura de curto prazo foi sendo institucionalizada como um horizonte para importantes tomadas de decisões (DOBBIN; JUNG, 2010);
- A subordinação da lógica produtiva à lógica financeira: Esta subordinação impôs que a medição dos sistemas de produção passasse a ser feita por meio de critérios financeiros (DIAS; ZILBOVICIUS, 2006);
- A abolição das medidas anti-*takeovers*: Os *take-overs* passaram a ser vistos como mecanismos disciplinares do controle da ação gerencial em favor da maximização do retorno ao acionista e, por isso, salutar e bem-vindos (DOBBIN; JUNG, 2010);

A institucionalização das mudanças acima, reorientando o discurso empresarial e legitimando o controle dos acionistas na condução das firmas juntamente com a crescente influência do mercado de capitais sobre as empresas, consolidou na década de 1990, o processo de

financeirização da gestão, a partir do qual, a desempenho das empresas passou a ser altamente dependente da medição e monitoramento dos mercados financeiros (MONTALBAN; SAKINÇ, 2011).

### **3.2. O Campo de Valor ao Acionista: Pode ainda ser um Capitalismo Gerencial?**

Porém, como apontado por Dobbin e Jung (2010) embora as prescrições da Teoria da Agência tenham buscado intensificar o controle sobre a ação gerencial, a tentativa de alinhar os interesses dos gerentes aos interesses dos acionistas por meio de esquemas de remuneração com base nos valor das ações, alinhou muito mais fortemente os interesses dos gerentes e dos gerentes de fundos de investimento uma vez que estes dois grupos de atores não são obrigados a manter para si as ações das empresas, nem mesmo são penalizados quando o preço destas ações cai. Os autores também mostraram que a correlação entre as prescrições da Teoria da Agência sobre a estratégia de de-diversificação e o aumento do valor das ações, é na melhor das hipóteses, fraco. Outra dissonância entre as prescrições da Teoria da Agência e seus resultados práticos refere-se ao risco que o emprego do uso 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, 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 CEOs e *Chairmans* (DOBBIN; JUNG, 2010).

Apesar das dissonâncias entre o discurso da Teoria da Agência e os resultados, ela representou a formulação eleita para projetar uma solução para a crise de lucratividade dos anos 70, envolvendo atores diferentes e até divergentes (por exemplo, gerentes e investidores institucionais) na construção do campo do *Shareholder Value* que, após sua consolidação, estruturou-se em torno de instituições legitimadas, das posições hierárquicas dos atores, valores compartilhados e regras específicas, permanecendo assim estável ao longo dos anos 80 e 90. Mas à medida que uma nova crise adentrou o campo do *Shareholder Value*, com os escândalos corporativos de 2000-2001 e a crise financeira de 2008-2009, a estrutura do campo

começou a erodir as regras vigentes, as posições hierárquicas e instituições legítimas tornaram-se instáveis, abrindo caminho para um novo rearranjo social.

### **3.2.1 Os Investidores Institucionais**

A atuação destes atores representados pelos fundos de pensão, fundos mútuos, fundos de investimento e companhias de seguros ampliou-se e ganhou coesão com a desregulamentação empreendida a partir do governo Reagan, na década de 1980. Antes disso, segundo Useem (1996) a parcela de investidores institucionais correspondia em 1965 a 16%, enquanto a parcela de investidores individuais correspondia a 84%; já em 1990, a parcela dos investidores institucionais subiu para 46% enquanto a de investidores individuais caiu para 54%.

Segundo Lazonick e O'Sullivan (2000) até meados da década de 70, havia uma série de restrições em relação à participação acionária dos investidores institucionais nas empresas, porém a partir do fim da década de 70 e início da de 80, uma série de modificações na legislação viriam dar suporte à aquisição (e concentração) de ações de empresas por parte destes investidores.

Donadone (2001) aponta outra mudança do período que 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 destes atores pode ser percebida nos processos de takeovers empreendidos. Pois, segundo este 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. Segundo este autor ainda, no decorrer desta 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 Iorque, estes investidores passaram de 31 bilhões de dólares em 1955 para 440 bilhões em 1980. Como resultado desta atuação estes 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.

### **3.2.2 A Academia e os Economistas Financistas**

A legitimidade destes atores na hierarquia da construção do campo do Management remonta à emergência dos temas ligados à Estratégia, Marketing e Recursos Humanos a partir da década de 1950 (FROUD et al., 2006), quando estes atores já então, passaram a desempenhar um papel ativo na manipulação de capital acadêmico em meio àquela dinâmica. O papel destes 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 destes no campo. Pois, 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 se alimentavam um ao outro.

Estas escolas de negócio se tornaram responsáveis pela sistematização do arcabouço teórico relativo às ciências do Management e passaram, ao mesmo tempo, conferir legitimidade profissional àqueles que nelas se diplomavam e institucionalizavam-se como um fator de sucesso das empresas capitalistas, os gerentes; e conferir legitimidade científica àqueles que destas instituições participavam como pesquisadores, docentes e/ou consultores. Quando da construção social do campo do Shareholder Value estes 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 (que materializa os valores e crenças associados à ideologia do SHV em um novo modelo de gestão) os fundadores teóricos da ideologia, foram os atores acadêmicos. Estes atores têm sido responsáveis, não somente por endossar, resistir ou combater, a formulação das teorias ligadas à Gestão Baseada em

Valor assim como difundiu-la no desempenho de seus papéis como professores, consultores ou pesquisadores. Froud et al. (2000b) 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” (FROUD et al., 2000b, p.7).

### **3.2.3 As Firmas de Consultorias**

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 destas 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. Com a consolidação do campo das consultorias, partir de 1990, as Accounting Firms passam, por um lado, a criar empresas voltadas para a atuação nesse setor, cuja 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 neste 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. Tal discurso, largamente influenciado 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), levou as consultorias 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 90.

De acordo com Froud et al. (2000b) 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, a Stern Stewart criou EVA (Economic Value Added) e o MVA (Market Value Added); a LEK e o Alcar Consulting Group criaram o SVA (Shareholder Value Added); a Holt Value Associates empregava na venda de seus serviços o CFROI (Cash Flow Return on Investment); a Mackinsey emprega o Economic Profit e o TSR (Total Shareholder Return); enquanto a Boston Consulting Group criou sua própria versão do CFROI e do TSR; e a Price WaterhouseCoopers e a Arthur Andersen criaram meios personalizados para medir e criar valor, combinando o SHV com outras técnicas como o BSC (FROUD et al., 2000b). Dessa forma, as consultorias passaram a comercializar tanto suas métricas proprietárias, como pacotes de implementação embebidos em histórias de sucesso (FROUD et al., 2006);

### **3.2.4 Os Analistas de Mercado**

O discurso de tais atores imersos em sistemas sociais próprios de interpretação e opiniões tornou estes 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 estas opiniões como fonte legítima para avaliação das empresas para investir ou desinvestir. E os gerentes passaram a dedicar-se às projeções de lucro trimestrais, realizando, inclusive, conferências com analistas visando alimentá-los regularmente com informações atualizadas sobre os volumes de vendas e custos, na tentativa de garantir que suas previsões fossem as mais acuradas possíveis visando alcançar os números (make the numbers). Segundo 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) afirma que no cerne da mudança no controle corporativo das empresas está na 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” (GRÜN, 1999, p. 124)*

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 estas 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 prazo e dos sistemas de interpretação e opinião destes 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 uma empresa de arcar com suas obrigações financeiras são as agências de emissão de *ratings*. Após a crise financeira de 2008-2009, estas 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 a elas.

### **3.2.5 A Imprensa de Negócios**

Segundo Donadone (2005) a partir da década de 1980, este 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 decisões diárias junto ao mercado financeiro.

De acordo com Donadone (2001) o mercado de notícias econômicas cresceu consideravelmente no decorrer da década de 1980 nos EUA e em meio a este crescimento, surgiram os "gurus", indivíduos que passaram a orientar tanto os gerentes como os leitores sobre assuntos econômicos. O surgimento deste 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 de Shareholder Value.

Segundo Donadone (2005) 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 70 e às mudanças neste espaço agora co-habitado por atores do espaço financeiro.

### **3.2.6 Os Executivos**

Este ator central na reorientação do discurso do Management na primeira metade do século XX percebeu ao final deste 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 anti-gerencial da ideologia do SHV.

Westphal and Zajac (1998), sugerem que há uma ampla evidência de que os altos executivos aprenderam a canalizar este impulso em direção ao seu auto-enriquecimento por meio das alterações em seus esquemas de remuneração. Já, os estudos de Brookman, Chang e Rennie (2007) confirmam que os CEOs que engajaram em estratégias de F&A, anunciaram layoffs, downsizings ou reestruturações variadas, experimentaram aumentos em suas remunerações na forma de bônus ou compensações por ações. E, Dinardo, Hallock e Pischke (1997) apontam

evidências de que os CEOs ligados a firmas que afastaram a ação sindical também receberam aumentos em suas remunerações.

Resumindo, uma vez que os executivos perceberam que um dos objetivos da ideologia do SHV era de que os mesmos deveriam reestruturar suas firmas segundo os interesses dos acionistas, a implementação pelos mesmos de estratégias de corte de custos passaram a ser vistas como a chave para sinalizar sua conformidade para com este pressuposto.

Westphal e 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 os executivos reafirmavam seu compromisso com a nova ideologia sem comprometer suas gratificações. Assim o mercado de capitais passava a recompensar tais anúncios por meio do aumento do preço das ações, mesmo quando as mesmas não eram implementadas (ZAJAC e WESTPHAL, 2004).

Este 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 as evidências que mostram que estes atores, desde cedo, perceberam que, para sustentarem-se em meio à ameaça que a ideologia do Shareholder Value anunciava, seria preciso empreender uma certa dose de performatividade a seus novos discursos.

Um novo período  $t_1$  recorrente então surgiu revelando o papel dos gerentes na consolidação do *Shareholder Value* e em seu corolário, a Financeirização. Estes atores, aparentemente

subestimados conseguiram por um lado; afastar a intervenção direta dos investidores na condução das empresas, induzindo os acionistas a confiarem em suas encenações discursivas; reformular os conselhos à sua maneira; e por outro lado, aumentar seu próprio poder e remuneração seguindo, segundo sua conveniência, algumas das prescrições da Teoria da Agência. A recorrência desse novo período  $t_1$  a partir da década de 2000, em meio à desconstrução/reconstrução do campo do *Shareholder Value* pode ser associada à falta de efetivo poder por parte dos acionistas para gerenciar ou impor sua vontade sobre o alto escalão das empresas (BOYER, 2005; GOLDSTEIN, 2012; LAZONICK, 2009) indicando que o capitalismo moderno ainda, se trataria de um “capitalismo gerencial” (MONTALBAN; SAKINÇ, 2011).

Independente da pretensão de responder à retórica se o moderno capitalismo ainda se trata (ou não se trata mais) de um capitalismo gerencial, o fato é que, como Berger e Luckman (1966) observaram, os indivíduos constroem suas próprias percepções acerca do ambiente e depois seguem respondendo a tais construções como se eles fossem forçados a fazê-lo, como o caso da construção do *Shareholder Value* ilustra. Ou seja, apesar do empenho dos atores na construção deste campo, estes mesmos atores passaram a responder à 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, eles esperavam se beneficiar de alguma forma (através dos novos esquemas de remuneração, por exemplo). Como Geertz (1973) citando Weber coloca, “o homem é um animal suspenso nas teias de significados que ele mesmo teceu” (GEERTZ, 1973, p. 15). Ou seja, o homem inventa os termos, lhes atribui significados e passa a empregá-los a fim de estruturar sua realidade como se esta não fosse um produto de uma ação prévia dele mesmo. Em outras palavras, segundo Fligstein (1990), os mercados são socialmente construídos, a fim de adaptarem aos interesses dos atores mais influentes na construção do campo organizacional ou ainda, as organizações sociais constroem os mercados e não o contrário. (FLIGSTEIN, 1990).

O seguinte estudo de caso lida com esse estado de situação ao focar o processo de reestruturação realizado na subsidiária brasileira de uma corporação norte-americana da Fortune 500, como resultado da percepção da Alta Administração sobre a percepção dos acionistas sobre o desempenho da empresa. Os relatórios anuais desta companhia retratam os processos de reestruturação como uma estratégia de negócios recorrente, através da qual a empresa busca reforçar a confiança do mercado de capitais em sua capacidade de entregar

melhores resultados (ou reverter resultados ruins). Tal literatura institucional revelou-se um ponto de vista emblemático do discurso da empresa, através do qual, ela tenta convencer atores influentes do mercado de capitais por meio de histórias sobre o que está sendo feito (ou pretendido) de forma a corresponder aos interesses de acionistas.

De acordo com Froud et al. (2006) a partir do final dos anos 1980, a pressão da financeirização através do *Shareholder Value* passou a influenciar cada vez mais a formulação da estratégia das empresas, instalando novas "*formas de entender e conseqüentemente agir sobre as empresas*" (GRÜN, 1999, p. 129). Segundo FROUD et al. (2006, p. 129):

*"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".*

Embora o processo de reestruturação do presente estudo de caso, tenha resultado em dissonâncias entre o discurso e os resultados alcançados, uma vez que nem sequer a redução de custos de mão-de-obra pretendida tenha sido alcançada, e ainda tenha resultado em uma estrutura organizacional mais inchada, ele revelou-se um mecanismo de gestão bastante poderoso. Esta iniciativa logrou ao mesmo tempo; mostrar que a estratégia estava sendo encenada; e assim, revigorar a fé dos acionistas na capacidade da empresa para fazer o que *diz* que faz. No entanto, este caso também mostrou que, ao mesmo tempo em que as reestruturações em série são retratadas como as mais significativas destas ações, elas são as mais performáticas; enquanto a estratégia de aquisições / alienações, também em série, se revelou a mais tangível e a que entrega os melhores resultados.

#### 4. A Reestruturação Performática na Corp

O presente estudo de caso foca no processo de reestruturação dentro da operação brasileira de uma das maiores fabricantes americana de equipamentos de automação e controle, aqui nomeada como *Corp*. Esta corporação multinacional americana opera no mercado de automação industrial e fornece produtos e serviços de engenharia para uma grande gama de mercados industriais, comerciais e de consumo. A matriz deste conglomerado fica nos EUA, é uma empresa listada na Fortune 500 (entre as primeiras 100 empresas), fundada no século XIX e em 2013, tinha uma força de trabalho de aproximadamente 135.000 funcionários distribuídos entre os seus 240 locais de fabricação, dos quais cerca de 160 são fora dos EUA. A empresa iniciou suas operações no Brasil na década de 70, na verdade apenas como uma representação comercial, importando seus produtos e realizando serviços de instalação. Conforme o negócio foi aumentando e apareceram as primeiras oportunidades de contratos maiores associados a uma parcela de conteúdo local, no final da mesma década, a empresa fundou sua primeira instalação industrial no interior de São Paulo. Assim como no mundo, no Brasil a empresa também cresceu com um mix de aquisições e crescimento orgânico.

O relatório anual de 2010 da *Corp* relatam que 57% das vendas totais vieram de fora dos EUA nesse ano, e que 34% das vendas vieram dos chamados países emergentes, dos quais é esperado que contribuam com mais de 40% das vendas totais da empresa num futuro próximo. Em 2001, esses países respondiam por 15% das vendas totais da *Corp*. A operação na América Latina representa 6% dos resultados globais, e a operação brasileira representa 2% (Relatório Anual da *Corp*, 2010).

Em 2014, os vinte maiores acionistas da *Corp* eram investidores institucionais que detinham cerca de 74% do total de ações, dentre os quais estão o Vanguard Group, o State Street Corporation, o BlackRock Institutional Trust Company, o Bank of America, o Northern Trust Co., o Barrow, Hanley & Mewhinney Strauss Inc., o Capital Research Global Investors, o Price (T. ROWE) Associates Inc., o JP Morgan Chase, o Bank of New York Mellon Corporation, entre outros. A análise dos relatórios anuais desde 1999 mostra os segmentos de negócios da *Corp*, seus principais concorrentes, e dá uma idéia da estratégia de crescimento escolhida no sentido de um crescimento inorgânico altamente baseado em aquisições / alienações, através de mais de 90 movimentos de aquisições em negócios, desde a década de 1960, logo após a

abertura de capital da empresa. Entre as diversas estratégias de crescimento da empresa estão as *joint-ventures* e acordos de internacionalização de negócios.

A operação da Matriz americana é organizada em torno de cinco Unidades de Negócios (UNs), responsáveis cada um por uma linha de produtos específica (quatro das quais operam no Brasil). Cada UN americana tem um Presidente Global. Cada uma das cinco UNs está dividida geograficamente em cinco macrorregiões, as chamadas Áreas Mundiais (EUA-Canadá, Europa, América Latina, Ásia-Pacífico, Oriente Médio-África). Já, as operações intra-países estão estruturadas diferentemente em cada país. Na unidade brasileira, cada uma das 4 UNs possui 4 áreas operacionais (Vendas, Produção e Gestão de Projetos) trabalhando descentralizada e exclusivamente; e as áreas funcionais (Recursos Humanos, Finanças, Qualidade, Propostas e Orçamento e Suprimentos) prestam serviço para toda operação brasileira de forma centralizada.

Sobre o funcionamento das operações descentralizadas das UNs brasileiras (Vendas, Produção e Gestão de Projetos), tem-se que, cada um dos três *Country Leaders* brasileiros de UNs (um gerente ou diretor, dependendo do tamanho da UN) subordina-se ao seu respectivo Presidente de UN para a Área Mundial da América Latina (localizados na Flórida) reportando os resultados de cada UN relativos a Lucros & Prejuízos e à Gestão de Operações. Cada Presidente de UN para a América Latina, por sua vez, tem a responsabilidade de reportar o resultado das UNs de toda América Latina para cada Presidente Global da respectiva UN localizados na Matriz Global da empresa.

Em relação às operações centralizadas da operação brasileira (Recursos Humanos, Finanças, Qualidade, Propostas e Orçamentos e Suprimentos), cada uma destas possui um líder de área que reporta-se administrativamente falando (linha cheia no organograma) para os três *Country Leaders* de UNs (no Brasil) e funcionalmente (linha pontilhada no organograma) aos seus respectivos Líderes de Áreas Funcionais da América Latina (Vice-Presidentes e Diretores também alocados na Flórida, junto aos Presidentes das UNs para América Latina), resultando em um esquema de subordinação quádruplo, como pode ser visto na Figura 1. Enquanto os reports gerenciais incluem tarefas relacionadas com os controles operacionais como, aprovação de relatórios de despesas, aprovações de férias, avaliações de performance; os reports funcionais incluem a promulgação de políticas e procedimentos para América Latina, em cada área de especialização.

Vale ainda notar que os Líderes de Áreas Funcionais para a América Latina (vice-presidentes e diretores localizados na Flórida) e os *Country Leaders* de cada UN (um gerente ou um diretor, dependendo do tamanho da UN, todos localizados no Brasil) ocupam cargos hierárquicos equivalentes. E, enquanto os Presidentes de UN para América Latina controlam todos os países da América Latina em assuntos relacionados à sua respectiva UN envolvendo produção, vendas e aspectos de gerenciamento de projetos (atividades-fim da empresa); as equipes das áreas funcionais para a América Latina controlam os aspectos gerenciais da implantação de políticas e procedimentos relacionados a Recursos Humanos, Finanças, Qualidade, Propostas e Orçamentos e Suprimentos (atividades-meio da empresa).

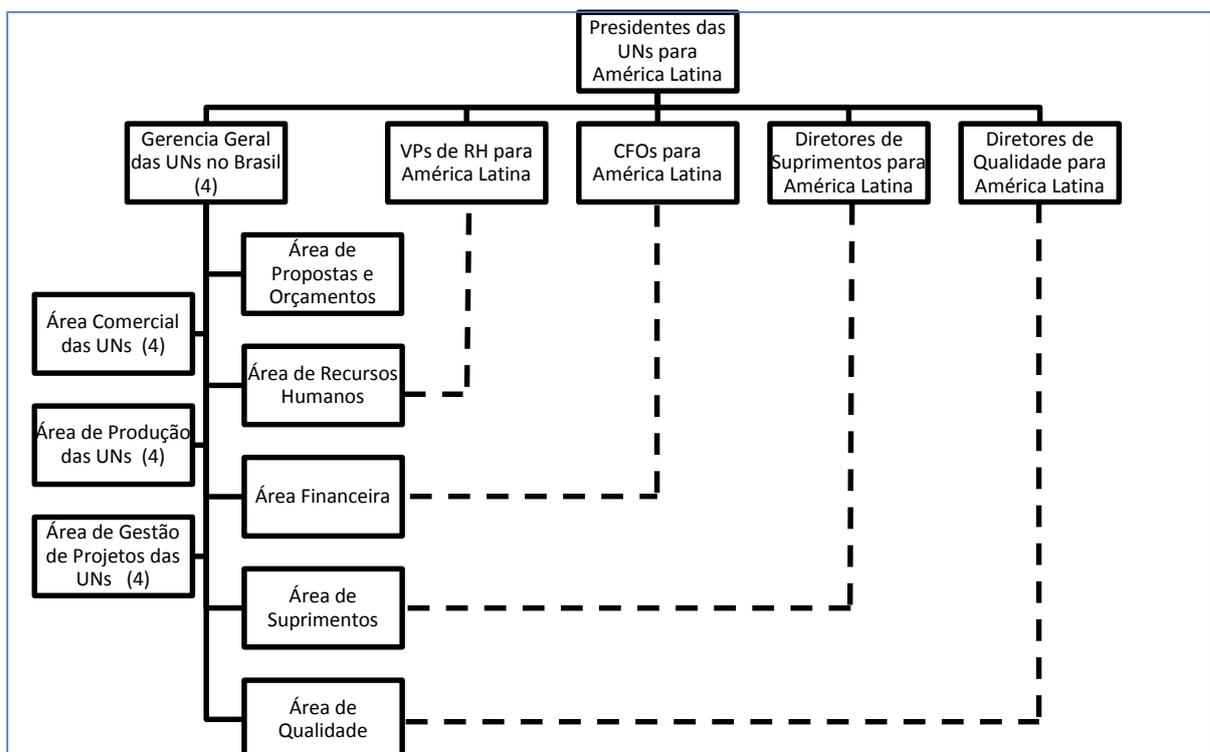


Figura 1: Estrutura Organizacional Geral da América Latina da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Após a crise de 2008/2009, a subsidiária brasileira da Corp, pressionada pela matriz americana para reduzir seus custos operacionais, a fim de “proporcionar melhores números aos acionistas, transformando custos fixos em variáveis” (um dos *Country Leaders* da operação brasileira, 2014) criou um plano de reestruturação. É interessante notar que, mesmo que esta reestruturação ainda não houvesse sido concluída até 2013, o Relatório Anual de 2010 da Corp já a apontava como “bem sucedida”, enfatizando um “programa de reestruturação global

*agressivo e a busca de um melhor mix de negócios” da Corp, e apresentada como uma das razões pelo aumento da margem bruta daquele ano.*

O seguinte estudo de caso apresenta a dinâmica relacionada a tal processo de reestruturação com foco na lacuna entre a retórica e o resultado alcançado por esta mudança. Os dados e informações relacionados a ele foram coletados através da observação participante de um dos gerentes da empresa entre 2010 e 2013; juntamente com documentos oficiais internos fornecidos pelos gerentes da empresa entre 2010 e 2013; entrevistas realizadas com gerentes e diretores em 2013 e 2014; e os relatórios de resultados financeiros anuais de 1999 até 2014.

#### **4.1. O Ato da Reestruturação Parte 1: Transformando as relações internas da empresa em relações de mercado: A Criação das Unidades de Serviços Compartilhados**

A operação brasileira era até 2010, dispersa em torno de várias unidades fabris como indicado na Tabela 1. A operação principal da empresa está baseada na cidade de Sorocaba, em terreno próprio, que concentrava em 2009 quase 25% dos trabalhadores brasileiros. O processo de reestruturação envolveu, inicialmente, a centralização de todas as operações do país em Sorocaba. Este plano teve início em 2010, com a empresa *convidando* seus trabalhadores para mudarem-se para Sorocaba. A empresa ofereceu um transporte fretado para as cidades vizinhas por um ano e paralelamente criou um Plano de Demissão Voluntária para quem escolhesse deixar a empresa. A empresa decidiu substituir a mão de obra operacional direta que deixou a empresa, numa base de um-por-um, considerando uma demanda crescente por produtos e serviços; mas o mesmo não ocorreu com o restante dos funcionários, onde não foi criada uma regra para sua substituição, o que em muitos casos, deixou de ocorrer. A Tabela 1 apresenta os primeiros resultados desta etapa.

Localidades no Brasil	Empregados por Localidade (2010)	Empregados por Localidade (2013)
Sorocaba	366	935
São Paulo	205	102
Jacareí	103	146
Barueri	199	0
Boituva	166	0
Alphaville	82	0
Rio de Janeiro	38	162
Macaé	59	77
Salvador	0	28
Belo Horizonte	0	5
Total	1218	1455

Tabela 1: Número de empregados por localidade na operação Brasileira antes e após o processo de reestruturação (2010 - 2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da *Corp*

Como a Tabela 1 acima mostra, em alguns locais o número de funcionários aumentou, apesar da centralização das operações em virtude da demanda local impulsionada por grandes projetos da Petrobrás e da Vale, e devido aos escritórios descentralizados de representação e vendas. O discurso da matriz da empresa é no sentido de dar continuidade à reestruturação, mas testemunhos de funcionários afirmam que já tinha sido decidido que algumas operações (como Jacareí) não seriam elegíveis para a centralização, devido aos altos custos de transferência operacional.

Um segundo passo do processo de reestruturação envolveu a criação do conceito de Unidades de Serviços Compartilhados localizadas em Sorocaba. Este conceito envolveu a criação de áreas centralizadas de Recursos Humanos, Propostas e Orçamentos, Controle de Qualidade, Suprimentos e Finanças que venderiam seus conhecimentos específicos às Unidades de Negócio (UNs) no Brasil de acordo com a demanda de cada UN. As Unidades de Serviços Compartilhados (USCs), diferentemente das UNs responsáveis pelas vendas, produção e entrega de produtos e serviços para clientes externos, não têm um cliente externo à empresa, sendo as próprias UNs os *clientes* das USCs.

Uma vez que as USCs não possuem clientes externos, elas não têm receita financeira (diferentemente das UNs) e o custo de todos os recursos das USCs (humanos ou não) são pagos pelas UNs. O custo das USCs é dividido mensalmente pelas UNs proporcionalmente à quantidade de funcionários que cada UN possui. A UN pode optar por usar uma consultoria de RH externa, em vez de usar os recursos internos de Recursos Humanos das Unidades de Serviços Compartilhados. De qualquer forma, a UN é obrigada a arcar com o serviço terceirizado contratado por sua própria conta. Resumindo, enquanto as UNs são centros geradores de lucro; as USCs são centros geradores de custos suportados pelos rendimentos das UNs.

Outra diferença entre estes dois formatos organizacionais está relacionado com suas medições de desempenho; enquanto cada UN tem resultados financeiros para entregar, sobre os quais, as decisões sobre investimentos (ou desinvestimentos) são feitas; a medição de desempenho das USCs é feita em cima de indicadores quantitativos e qualitativos específicos relacionados a cada serviço prestado, tais como redução de custos de transporte, o tempo gasto para contratação de um profissional, quantidade de produtos certificados por mês, entre outras.

A relação entre as UNs e as USCs tem sido na maior parte do tempo, conflituosa, uma vez que esta envolve a alocação dos custos de recursos compartilhados e o próprio compartilhamento em si, de recursos às vezes escassos. No entanto sob determinadas circunstâncias, as USCs e as UNs poderiam se engajar num acordo de cooperação mútuo; com algumas UNs absorvendo durante algum tempo, os custos relacionados às USCs de outras UNs. Uma vez que nenhuma UN poderia arriscar, um dia, estar em uma posição desconfortável e não ser socorrida pelas outras, todas se uniam em torno deste acordo informal, porém não sem conflitos adicionais. As batalhas envolvendo as UNs e as USCs intensificaram-se a partir de 2012, pois, apesar do conceito das Unidades de Serviços Compartilhados existir desde 2011, este não havia sido completa e formalmente estabelecido até aquele ano. Por exemplo, antes da formação das USCs, uma atividade que poderia ser feita centralizadamente como contratação ou uma análise financeira, estavam na realidade alocadas dentro (ou fisicamente mais próximas) de uma UN específica, por várias razões: maior frequência de utilização do serviço; como no caso do RH, em que cada UN tinha sua própria equipe; ou ainda, algumas atividades estavam simplesmente dispersas aleatoriamente entre as UNs, que, por sua vez, também estavam dispersas entre as várias localidades no Brasil. Para complicar a situação um pouco mais,

apesar dessas atividades estarem ligadas à rotina diária de algumas UNs, as pessoas que realizam essas atividades tinham um chefe direto dentro da UN, mas após a formação das USCs, passaram a se reportar funcionalmente à alguém responsável por sua área de conhecimento dentro das Unidades de Serviços Compartilhados (RH, Qualidade, Suprimentos, Finanças ou Propostas e Orçamento) gerando conflitos e disputas de poder.

Quando o conceito de Serviços Compartilhados foi formalizado (e fisicamente centralizado em Sorocaba) foram designados (contratados ou realocados) novos gerentes específicos para cuidar e sistematizar as atividades anteriormente dispersas, criando assim outros problemas. No caso dos laboratórios de metrologia por exemplo, que foram centralizados na USC de Qualidade, o gestor contratado se tornou responsável pelas atividades e recursos antes descentralizados e passou a sistematizar a utilização destes entre as UNs, criando, neste caso, ordens de atendimento aos pedidos para área da Qualidade por data (fila), o que nem sempre agradava às necessidades emergenciais de alguns *Country Leaders* das UNs.

A criação das USCs em Sorocaba pretendia atender a maior parte da operação brasileira, mas, o processo de reestruturação revelou-se uma tarefa bastante árdua para ser realizada. A maioria das atividades já eram realizadas de maneira informal e não sistemática nas UNs, mesmo assim a busca por sinergia de recursos e racionalização de tarefas foi posta em marcha em nome do processo de reestruturação. Seu funcionamento e particularidades da estrutura organizacional são apresentados a seguir.

#### **4.1.1. Unidade de Serviços Compartilhados: Propostas e Orçamentos**

Antes da criação desta área em 2012, os responsáveis pela elaboração das propostas de produtos e serviços estavam descentralizadas em cada UN, desenvolvendo propostas específicas para cada respectiva UN. As linhas de responsabilidade e autoridade entre estas unidades eram claramente definidas, bem conhecidas e aceitas pelos membros das equipes. Os profissionais das UNs se tornaram especialistas em suas linhas de produtos, dificultando assim, tanto a possibilidade de trabalhar em outra UN, bem como a elaboração de propostas que necessitassem do envolvimento de UNs distintas quando o cliente exigia um projeto multi-setorial.

A reestruturação, que envolveu a criação de um time de propostas gerenciado por um gerente de Serviços Compartilhados de Propostas e Orçamentos, visava à formação de uma equipe

focada na elaboração de propostas para projetos complexos e multi-setoriais. De acordo com o gerente desta unidade, a formação desta equipe por meio da transferência de alguns especialistas anteriormente descentralizados nas UNs para a nova área de propostas da USC, foi complicada devido a resistência de ambos; o profissional que não queria deixar seu vínculo com a antiga UN; e os líderes das UNs que não queriam abrir mão de seus recursos dedicados. O organograma na Figura 2, abaixo, ilustra estes profissionais, previamente alocados dentro das específicas UNs que se uniram para a criação desta USC (em itálico na figura) juntamente com os novos que precisaram ser contratados (letra normal na figura):

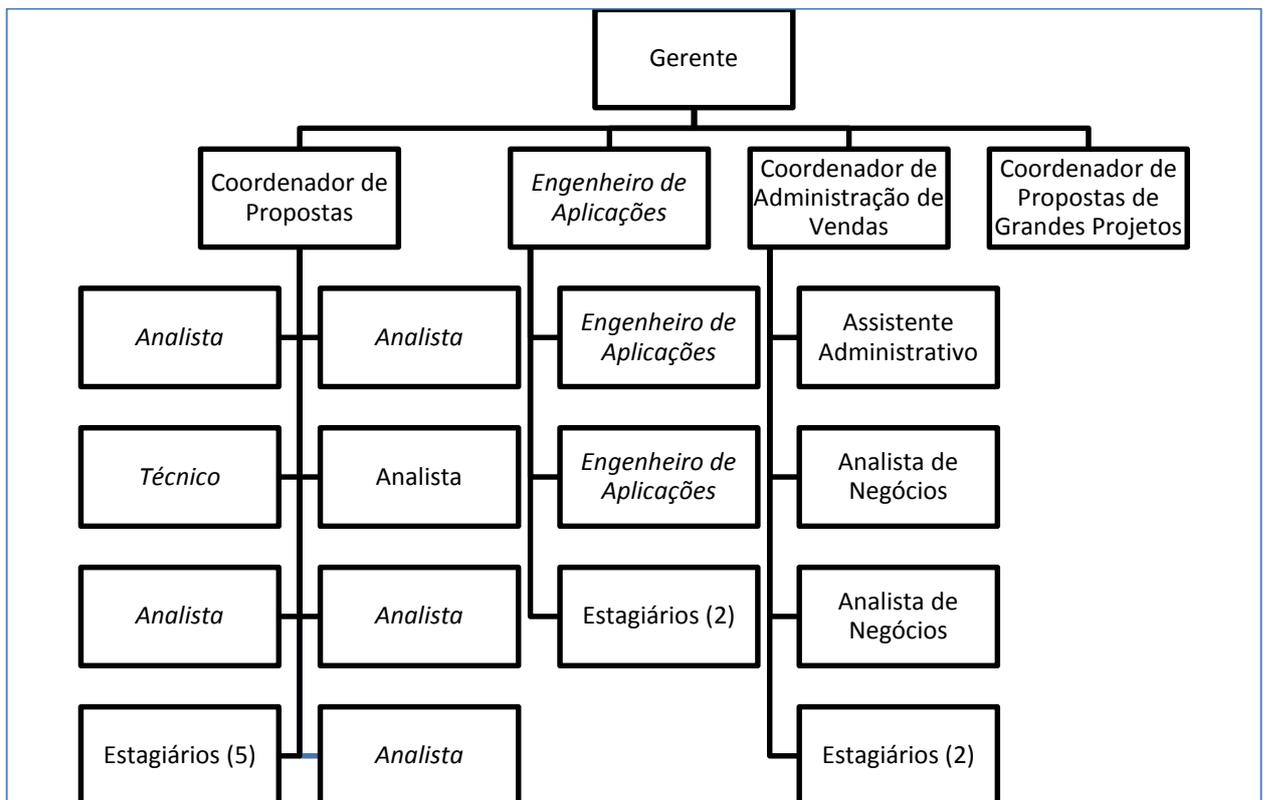


Figura 2: Estrutura Organizacional da Área de Propostas e Orçamentos da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

A expectativa em torno da criação desta UN era que esta nova unidade seria coordenada pelos profissionais seniores oriundos das UNs e a equipe orientada pela experiência deles, poderia ser composta por profissionais menos experientes e conseqüentemente com uma remuneração mais baixa. Mas, ao invés disso, a criação da USC resultou em mudança de poder, resistência, medição de desempenho inadequada e o desligamento voluntário de profissionais experientes que foram substituídos por novos, porém com salários mais elevados, uma vez que o processo de reestruturação mostrou que os salários dos profissionais com mais tempo de casa estavam desatualizados em relação ao mercado.

Assim, apesar da expectativa de redução de custos de mão-de-obra em relação à receita, antes estimada em torno de 20%, o resultado alcançado foi completamente o oposto como pode ser visto na Tabela 2 na relação entre os custos da folha de pagamento / receitas, antes e depois da criação desta unidade:

	<b>2010 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)</b>	<b>2013 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)</b>
<b>Unidade Compartilhada de Propostas e Orçamentos</b>	<b>0.33</b>	<b>0.36</b>

Tabela 2: Relação entre os custos de folha de pagamento da unidade de Propostas e Orçamentos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da *Corp*

A relação demonstrada na Tabela 2 é calculada da seguinte forma: foram somados todos os salários, mais os custos de benefícios mais os impostos relacionados a salários de todos os funcionários da Figura 2 para o ano de 2010 e 2013, e estes valores foram divididos pelo valor do faturamento anual total apurado da *Corp* nos respectivos anos de 2010 e 2013. Este mesmo conceito se aplica a todas as tabelas a seguir que demonstram a relação entre custo de folha de pagamento e o faturamento da Empresa num dado ano.

#### **4.1.2. Unidade de Serviços Compartilhados: Finanças**

Antes de 2010, as atividades descentralizadas da área financeira da empresa envolviam controladoria, contabilidade (estatutária, impostos e custos), tesouraria (contas a pagar, contas a receber, fluxo de caixa) e atividades de planejamento financeiro. A qualidade dos serviços era considerada fraca, pois a equipe não era bem estruturada e os relatórios financeiros disponíveis não eram precisos, levando a uma falta de confiança da Matriz e a um cenário considerado "não auditável" pela KPMG. Internamente, o objetivo de uma auditoria financeira era fazer com que o auditor expresse uma opinião sobre se as demonstrações financeiras estão razoavelmente apresentadas de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos. As principais implicações de um cenário não auditável no caso da *Corp*, são; a subsidiária brasileira teria mais dificuldades em conseguir aportes financeiros tanto da matriz quanto de bancos locais e eventuais aportes seriam mais custosos do que para uma subsidiária com as finanças bem controladas e; a empresa como um todo teria maiores taxas de juros caso optasse por fazer empréstimos no mercado financeiro.

Em 2012 uma força-tarefa foi criada para mudar este cenário e muitas mudanças foram postas em curso, começando pela substituição de dois gerentes e do diretor financeiro menos qualificados (e menos remunerados) e as atividades de tesouraria foram deslocadas para a Costa Rica, enquanto outras atividades ainda estão sendo identificadas como potencialmente transferíveis, resultando até agora numa redução de quadro de pessoal de 12 profissionais como ilustrado na Figura 3 (funções transferidas para Costa Rica em *itálico* na figura). Esta unidade conseguiu uma redução significativa na relação custo de mão de obra / receitas que pode ser vista na Tabela 3 abaixo:

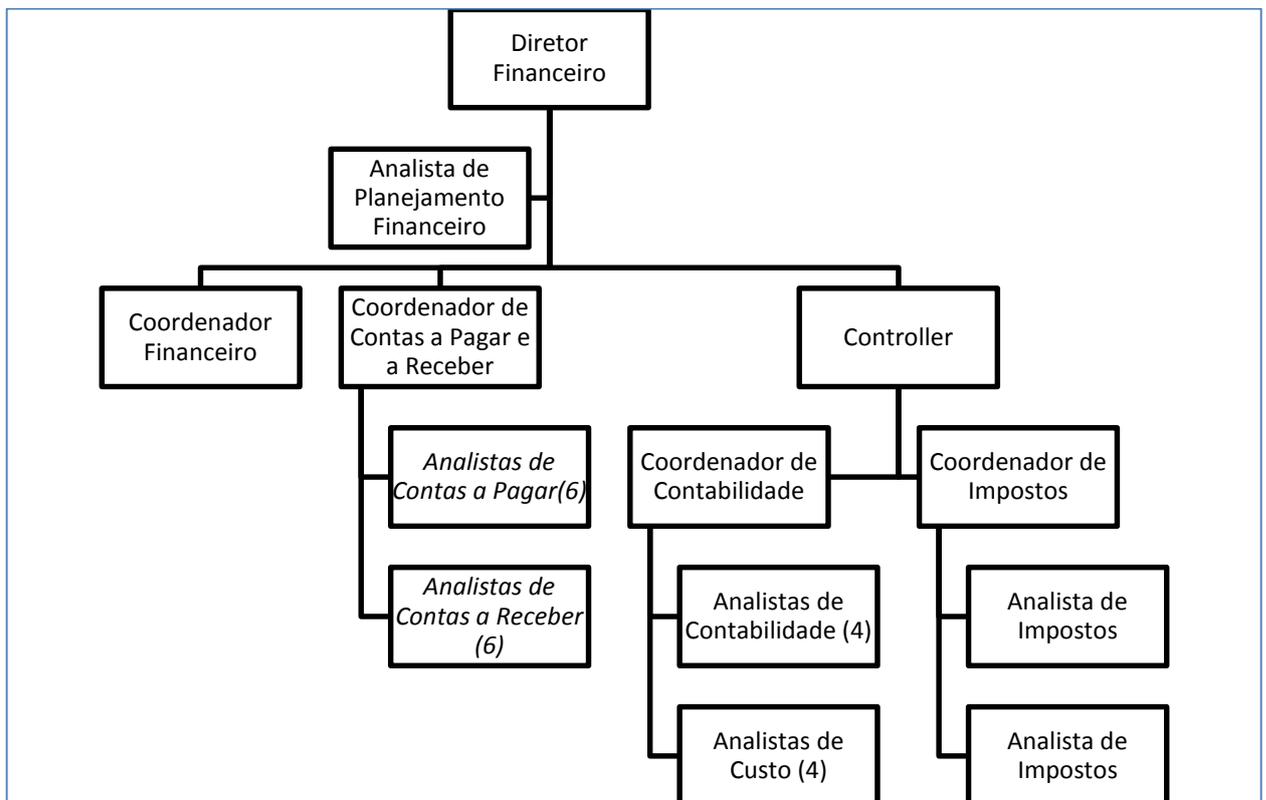


Figura 3: Estrutura Organizacional da área de Finanças da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

	2010 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)	2013 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)
<b>Unidade Compartilhada de Finanças</b>	<b>0.64</b>	<b>0.52</b>

Tabela 3: Relação entre os custos de folha de pagamento da unidade de Finanças dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

#### 4.1.3. Unidade de Serviços Compartilhados: Qualidade

Em 2005, a Área de Qualidade da empresa era percebida como ineficiente, já que havia falta de procedimentos e de um sistema de gestão da qualidade. Nesta época, o atual gerente da área foi contratado. Até 2010, as responsabilidades da área eram basicamente; a inspeção de produtos e de matéria prima, metrologia, bem como a gestão da norma ISO 9000. O organograma da Figura 4 mostra como a área foi organizada em 2010.

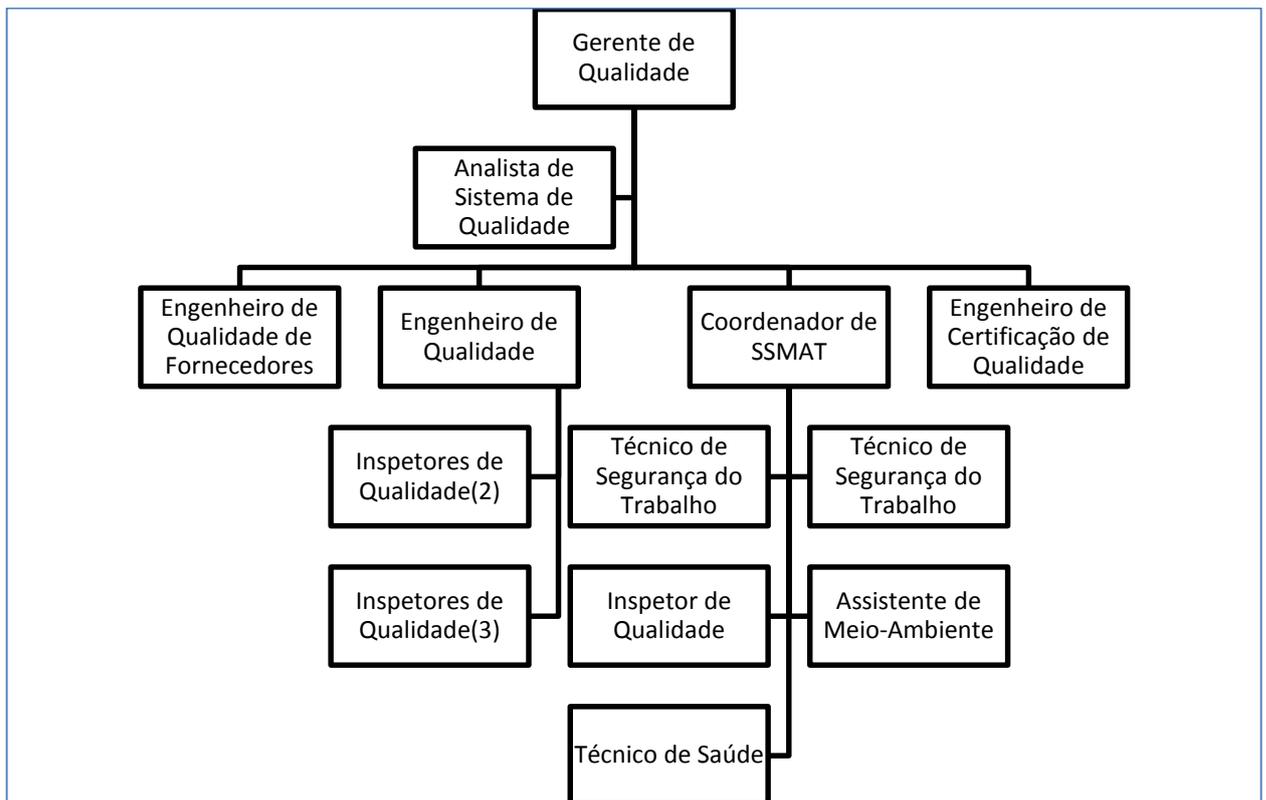


Figura 4: Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

A reestruturação inicial desta área envolveu a centralização do controle de qualidade: controle de materiais recebidos, inspeção da produção e inspeção final, que anteriormente eram alocados dentro das UNs. Este processo de centralização do controle de qualidade resultou no desligamento de dois profissionais. Foi desenvolvido um sistema integrado de gestão da qualidade, que integrou as normas de qualidade, normas ambientais e de saúde e segurança do trabalho. Como a política, normas e procedimentos tornaram-se unificados, quando a empresa está prestes a ser auditada, um único auditor externo certifica todas as normas da qualidade, meio ambiente, saúde e segurança do trabalho. O gerente de qualidade abraçou a responsabilidade pelas áreas de saúde e segurança do trabalho, formando o QSMS (Qualidade, Segurança, Meio Ambiente e Saúde do Trabalho) de gestão unificada.

A gestão dos arquivos de dados de projetos de clientes com desenhos técnicos e manuais de operação também foi centralizada dentro desta área. Havia um passivo de 790 manuais em atraso e como uma parte do pagamento dos projetos é atrelada à entrega desses manuais, o simples cumprimento desta etapa pela nova gestão representou um aumento de receita de US\$ 4 milhões dólares em 2012. A operação do laboratório de testes, calibração e certificação de instrumentos de controle de fluxo, de temperatura e de pressão também foi integrada sob a responsabilidade da área de qualidade. O organograma na Figura 5 mostra a configuração de 2012 da Unidade de Serviços Compartilhados de Controle de Qualidade:

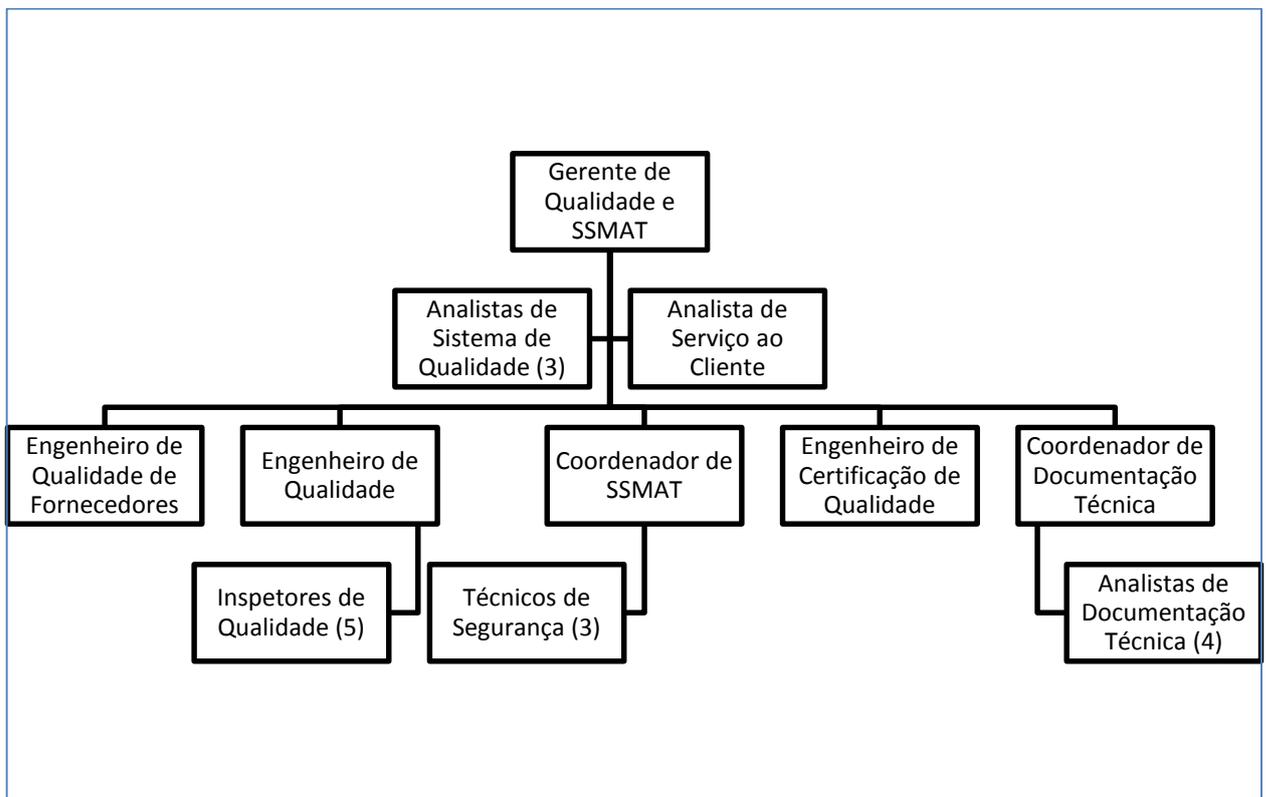


Figura 5: Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2012)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Mas, apesar dos bons resultados alcançados em 2012, devido a batalhas em torno do rateio dos custos dos serviços compartilhados e perda de controle por parte das UNs, novas alterações fizeram esta área retornar para um modelo parcialmente descentralizado. Algumas UNs decidiram contratar, elas próprias, novos profissionais de qualidade, alocá-los na UN e dedicá-los à supervisionar exclusivamente seus respectivos produtos finais, tornando-se assim financeiramente totalmente responsáveis por estes profissionais. Além disso, o gerenciamento das operações de laboratório também foi descentralizado retornando ao controle da UN original, demandando a contratação via terceirização de 5 novos profissionais

para atender as demandas particulares destas UNs. Caracterizando um esvaziamento ainda maior da área de qualidade, as áreas de segurança, saúde e meio ambiente tornaram-se responsabilidade da área de Recursos Humanos. De acordo com alguns profissionais, esta descentralização dos laboratórios ocorreu devido a reclamações dos líderes de UNs brasileiros diretamente para os seus superiores americanos, que, em seguida, pressionaram a operação brasileira. Apesar do gerente de qualidade perceber este episódio como uma grande derrota simbólica, ele foi mantido em sua posição devido ao alto custo de seu desligamento. A Figura 6 abaixo mostra a configuração final da área de Serviços Compartilhados da Qualidade.

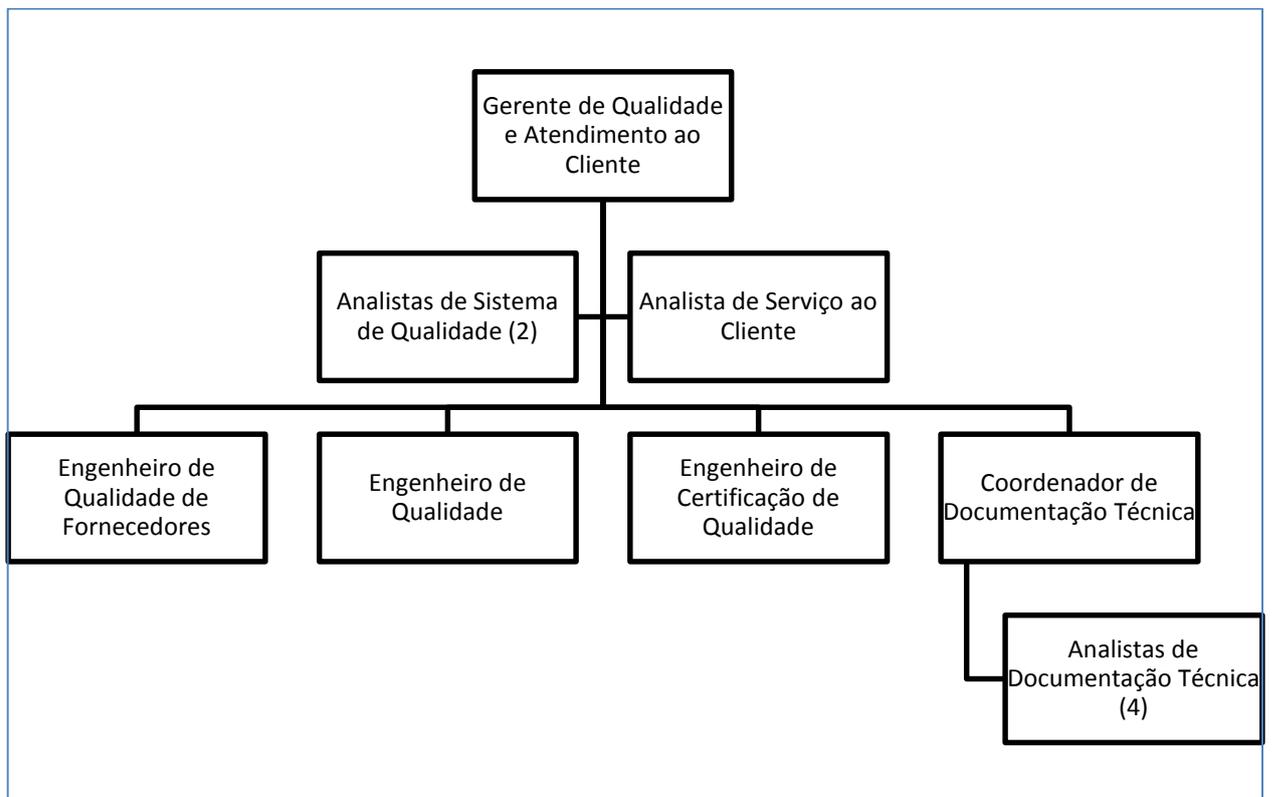


Figura 6: Estrutura Organizacional da área de Qualidade da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Esse retrocesso à descentralização não ajudou a atender a expectativa de redução de custos e a Tabela 4, abaixo, mostra que a relação de custos com folha de pagamento / receita teve apenas um pequeno decréscimo comparando a estrutura da área em 2010 e em 2013.

	2010 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)	2013 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)
<b>Unidade Compartilhada de Qualidade</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>

Tabela 4: Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Qualidade dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

#### **4.1.4. Unidade de Serviços Compartilhados: Suprimentos**

Em 2010, um gerente de suprimentos foi contratado para unificar as áreas de Compras, Armazenagem e Logística em uma única Unidade de Gestão de Suprimentos. Antes disso, a empresa tinha uma pequena área de compras com profissionais espalhados entre as UNs, realizando atividades de compras, sem negociação, registro de transações nos sistemas de gestão ou gestão de contratos com fornecedores. As ordens de compras eram simplesmente introduzidas no sistema, sem associação a um contrato, sem prazos, sem cláusulas de multa ou custos associados. O nível de serviço prestado era considerado fraco, considerando que o retorno às demandas não respeitava prazos, os custos finais ficavam acima dos orçamentos, a comunicação com os clientes internos era ineficiente, o sistema estava desatualizado e havia lentidão no processamento dos pedidos de compra. Além disso, não havia alguém no time que falasse Inglês para atender às demandas internacionais.

Ainda, até 2010, a área de logística tinha deficiências como: contratos caros e baixos níveis de qualidade estabelecidos com fornecedores de serviços de transporte; prazos de entrega desatualizados nos sistema, o que tornava difícil planejar a entrega para clientes das UNs; falta de visibilidade do status das entregas e reclamações das UNs sobre o fluxo de materiais dentro da empresa; todo o transporte internacional de mercadorias era baseado no transporte aéreo de carga, não considerando outras modalidades de transporte que poderiam gerar redução de custos; o armazém era velho e com equipamentos de movimentação de carga obsoletos; o endereçamento de componente no armazém era ineficiente e não havia controle de acesso de pessoas no mesmo; a matéria prima ficava espalhada pela fábrica, uma vez que não cabia no armazém. O organograma da área de Suprimentos em 2010 pode ser visto na Figura 7:

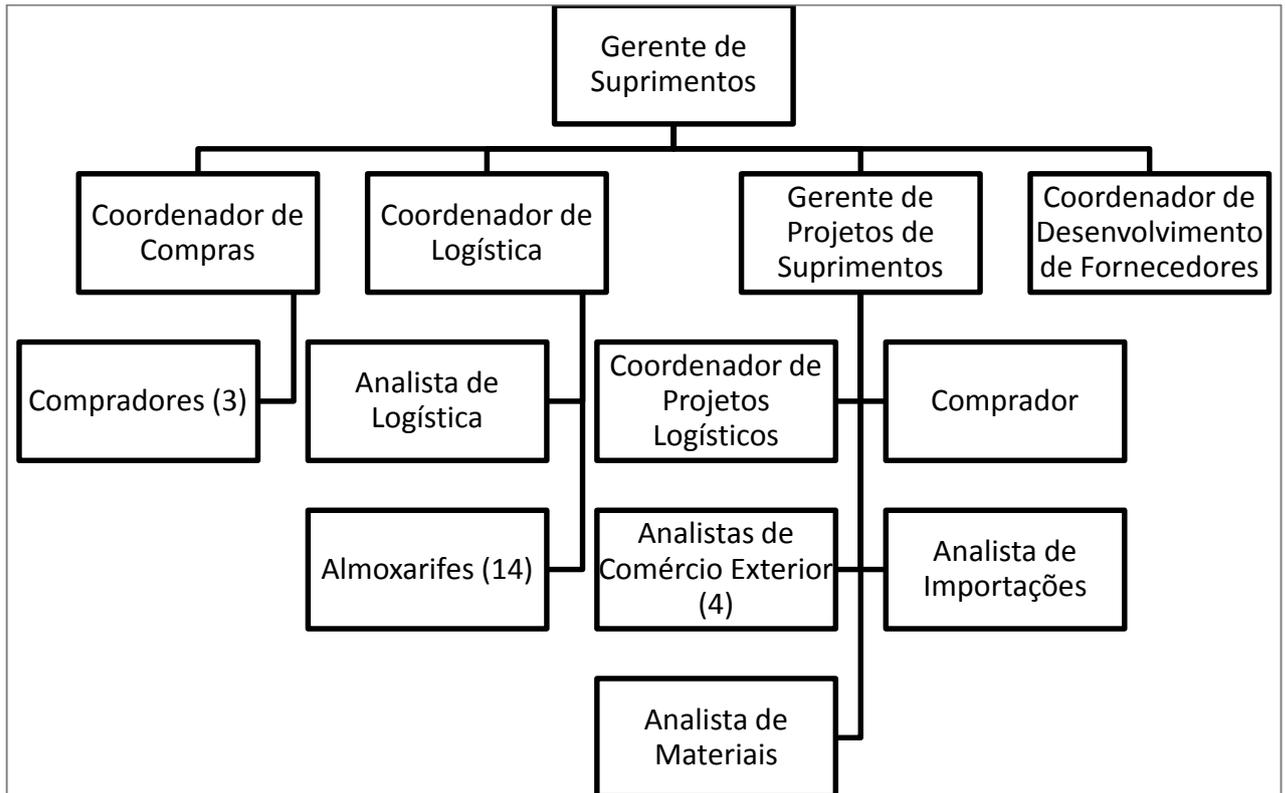


Figura 7: Estrutura Organizacional da área de Suprimentos da Corp (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Entre 2010 e 2013 houve a implementação de ambos, um conjunto de ferramentas de compras corporativas e uma metodologia de negociação que envolve custos, prazos de pagamento e prazos mínimos de entrega de material. A partir de 2013, a Área de Compras começou a participar desde o início do processo de cotação de propostas comerciais até a definição da lista de fornecedores aprovados; houve a implementação da gestão das ordens de compra, que consiste em uma revisão semanal das requisições de compra em aberto buscando justificativas das razões pelas quais todas as ordens ainda não haviam sido convertidas em pedidos. O processo de comunicação com os clientes internos também mudou. As unidades de negócios passaram a enviar as requisições de compra através do sistema (e não mais por e-mail) com as especificações dos itens, a data limite para entrega e o orçamento máximo. Os compradores, então, passaram a analisar as ordens, fazerem as cotações ou leilões identificando potenciais fornecedores, definindo a melhor solução comercial (envolvendo custos, entrega e pagamento) para o produto solicitado, emitindo as ordens de compra e formalizando o contrato, se necessário. Depois disso, o pedido é então, acompanhado e informado às UNs através de um sistema interno de compras.

No ano fiscal de 2012 (outubro / 2011 a setembro / 2012), a área de suprimentos alcançou US\$ 50 milhões de economia e uma melhoria no prazo de pagamento de materiais diretos de 49 para 60 dias. Durante o mesmo período, foi criada a área de compra de materiais indiretos, a fim de atender a nova fábrica de Sorocaba. Antes disso, havia na empresa, 110 profissionais com uma senha que lhes permitiam criar ordens de compra de materiais indiretos dentro do sistema, atualmente, apenas os compradores fazem isso. Esta centralização trouxe uma economia de US\$ 12 milhões no último ano fiscal e o prazo de pagamento dos fornecedores indiretos passou de 28 para 42 dias.

Na Área de Logística, os prestadores de serviços logísticos foram alterados, gerando uma redução de custos de US\$ 2 milhões em 3 anos e atualmente, todos os funcionários da Unidade de Gestão de Suprimentos conseguem se comunicar em Inglês. Ainda foram adicionadas à área de logística, as atividades diárias de gerenciamento de embarque, onde cada item pode ser localizado, qualquer problema de embarque identificado, e também, o status de entrega poderia ser atualizado no sistema. Foi criado um sistema para relatar o status das entregas para as UNs, semelhante a um painel de aeroporto, para que a informação possa ser acessada sem a interrupção do trabalho dos analistas. O gerenciamento das atividades do armazém havia sido transferido para o gerente de logística, de modo que este profissional passou a ser responsável por todo o processo logístico, do início ao fim. O organograma da área em 2013 pode ser visto na Figura 8 abaixo.

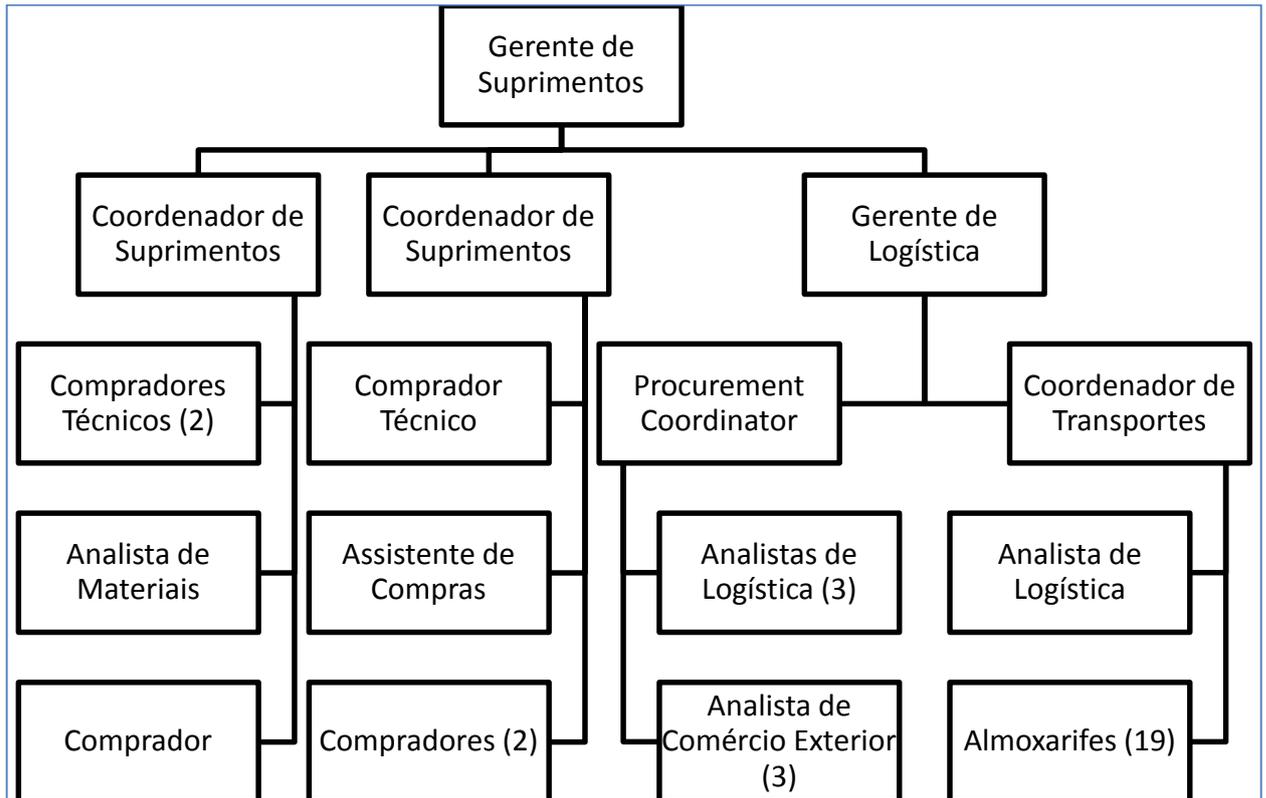


Figura 8: Estrutura Organizacional da área de Suprimentos da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Após o processo de centralização a precisão do inventário do armazém aumentou sensivelmente através da contagem cíclica mensal (que, anteriormente era realizada duas vezes por ano). O processo de endereçamento e identificação de produtos contribuiu bastante para uma melhor acuracidade de inventário. O último inventário apresentou uma precisão de 99,4%, e uma diminuição do tempo de contagem de 50%, devido a uma nova metodologia de contagem.

A seguinte tabela 5 compara a relação entre os custos da folha de pagamento e a receita antes (2010) e depois da criação de Unidade de Suprimentos de Serviços Compartilhados (2013), mostrando que a expectativa de redução de custos de trabalho que não ocorreu, apesar das melhorias operacionais verificadas.

	2010 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)	2013 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)
<b>Unidade Compartilhada de Suprimentos</b>	<b>0.38</b>	<b>0.42</b>

Tabela 5: Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Suprimentos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

#### 4.1.5. Unidade de Serviços Compartilhados: Recursos Humanos

A área de Recursos Humanos não era uma unidade de serviço compartilhado até 2010, quando cada UN tinha sua própria equipe de recursos humanos, conforme ilustrado nas figuras 9, 10 e 11. Quando ocorreu a centralização / criação dos Recursos Humanos como área da USC em Sorocaba, alguns profissionais deixaram a empresa e não foram substituídos.

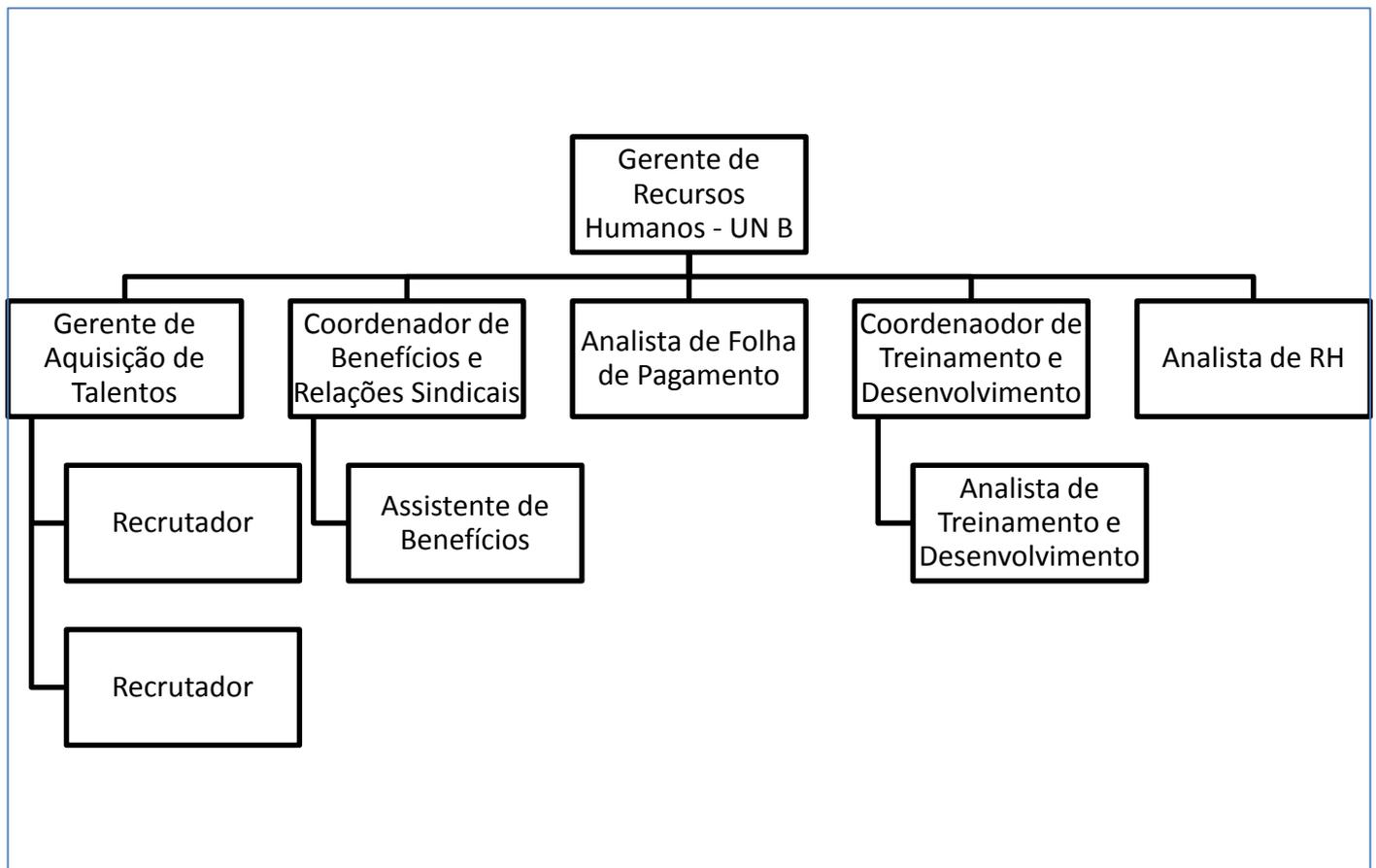


Figura 9: Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios B da Corp (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

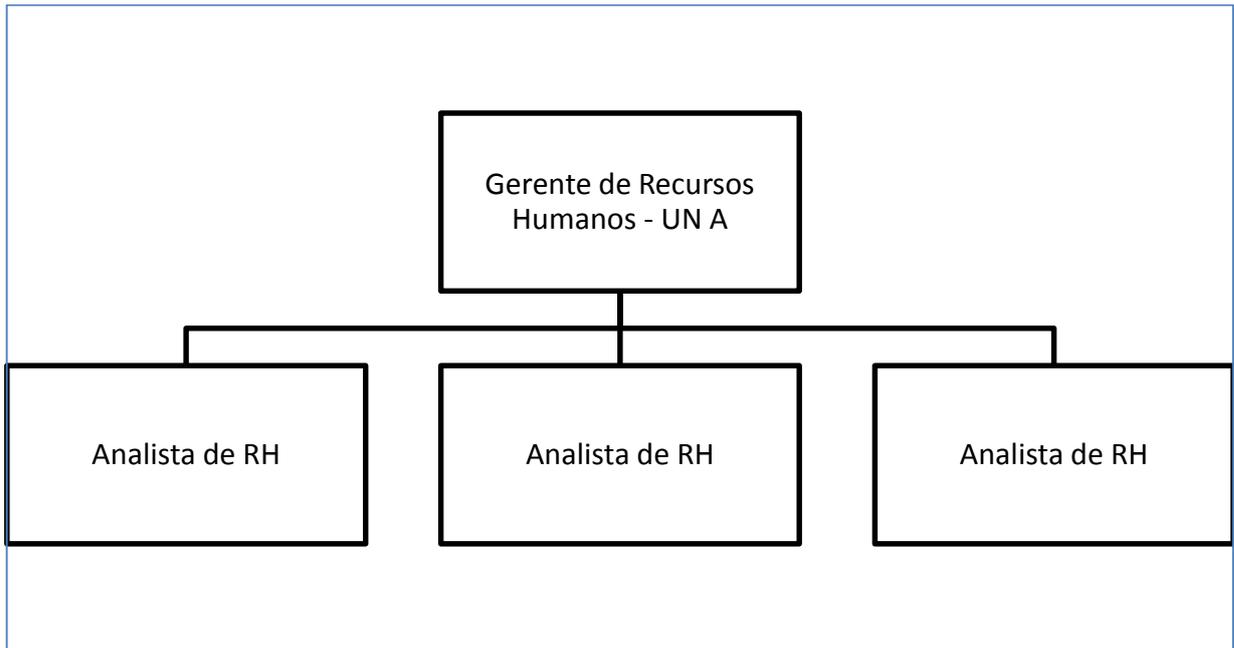


Figura 10: Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios A da Corp (2010)  
Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

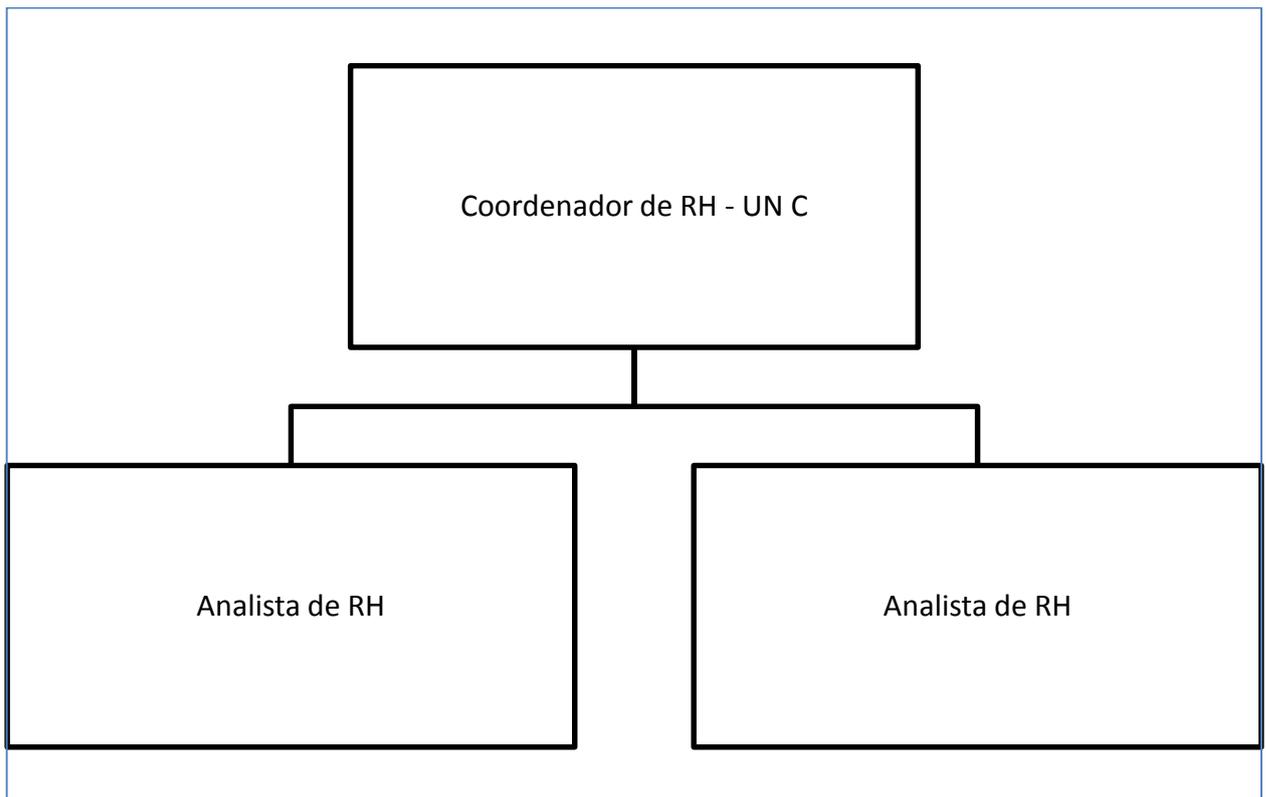


Figura 11: Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Unidade de Negócios C da Corp (2010)  
Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

O tamanho de cada equipe de RH de cada UN era proporcional a quantidade de funcionários e ao faturamento da UN. Estas equipes trabalhavam de forma bastante autônoma, sendo

responsáveis por todos os assuntos de RH da UN onde estavam lotados, não havendo relação hierárquica entre as equipes.

Ao final de 2010, quando o processo de reestruturação começou, a maior das equipes de RH já estava localizada em Sorocaba e tornou-se hierarquicamente responsável pelas outras equipes que migraram para formar a área de Recursos Humanos da USC e o gerente de RH de Sorocaba tornou-se então o Diretor de RH da USC de RH.

Para esta unidade foram atribuídas atividades relacionadas a treinamento, contratação, gestão de benefícios e de folha de pagamento para todas as UNs. Porém, alguns profissionais foram nomeados "parceiros de negócios" de suas UNs anteriores, dando continuidade à prestação de serviços de RH de uma forma dedicada, como pode ser visto na Figura 12.

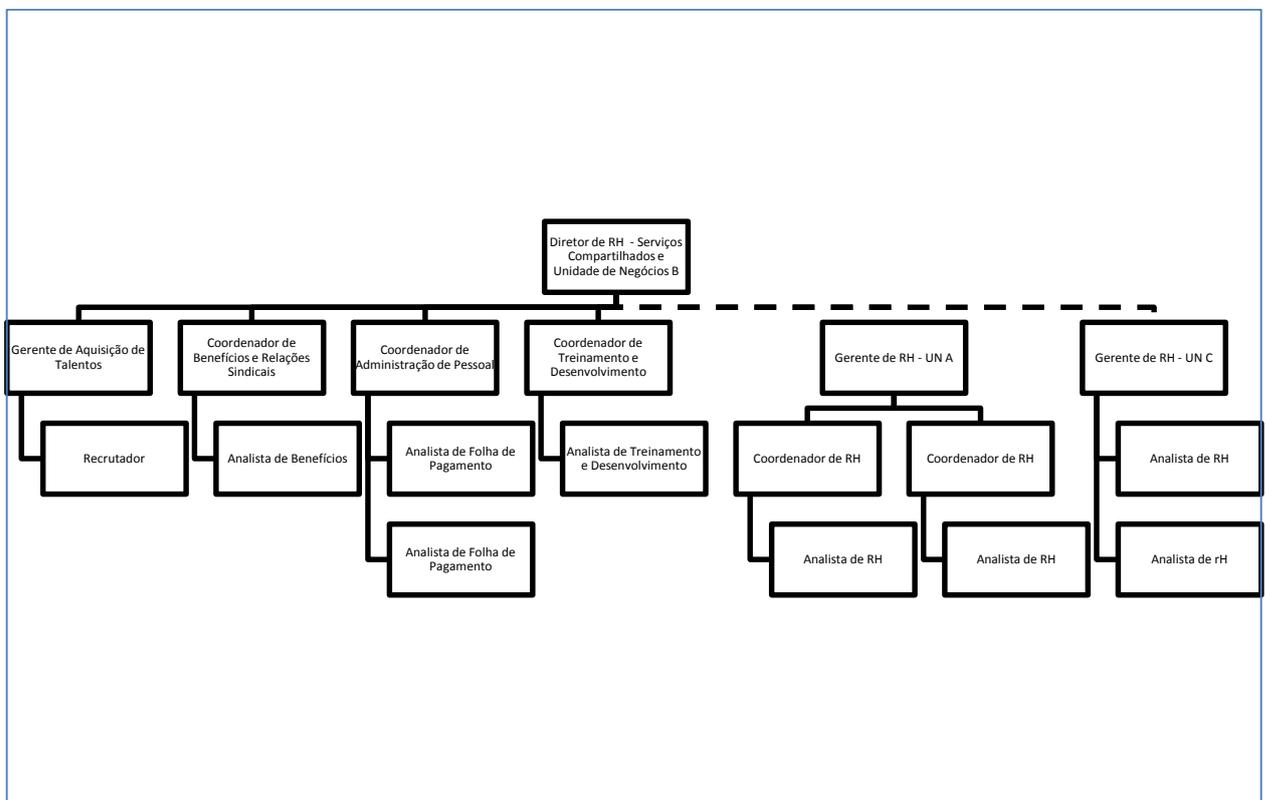


Figura 12: Estrutura Organizacional da área de Recursos Humanos da Corp (2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Conforme ilustrado na figura acima, a área de RH das UNs A e C se tornaram hierarquicamente subordinadas ao time de RH da UN B, que originalmente estava em Sorocaba. Desta forma, o antigo gerente de RH da UN B se tornou responsável por gerenciar a unidade de RH de serviços compartilhados da empresa e também a equipe de RH dedicada a UN B.

Esse processo de centralização não resultou em disputas de poder, uma vez que alguns profissionais continuaram trabalhando com a mesma UN em que trabalhavam até 2010. A

empresa não tinha grande expectativa de ganhos em relação à centralização desta área, até porque intencionava manter todos os funcionários. Porém, quando alguns profissionais não quiseram mudar para Sorocaba, e deixaram a empresa, não foram substituídos, gerando a redução dos custos de mão-de-obra em relação ao faturamento da empresa como apresentado na Tabela 6:

	2010 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)	2013 – Custo de Folha de pagamento / Faturamento (%)
<b>Unidade Compartilhada de RH</b>	<b>0.28</b>	<b>0.25</b>

Tabela 6: Relação entre os custos de folha de pagamento da área de Recursos Humanos dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Os profissionais restantes na estrutura enfrentaram uma sobrecarga de trabalho. Nas palavras de um membro da equipe: “ Nós tivemos que acumular funções, por exemplo, realizar atividades dos Serviços Compartilhados e ao mesmo tempo dar suporte em atividades distintas dentro das UNs, o que resultou em não fazermos bem nem uma coisa, nem outra.”

#### **4.2. Ato da Reestruturação Parte 2: Conflitos, Perda de Poder e Maus Resultados**

Apesar da relação hierárquica entre os *Country Leaders* das UNs brasileiras e a supervisão funcional para América Latina não ter se modificado devido à criação das USCs, a reestruturação resultou segundo a percepção dos líderes das UNs brasileiras numa perda de poder gerada pelo surgimento de lideranças funcionais nas USCs, uma vez que estas começaram a assumir um papel muito mais voltado à prestação de serviço interno do que de subordinação em relação as UNs, como acontecia anteriormente, gerando ainda a percepção de uma situação de upsizing ao invés de downsizing, como era esperado. Na verdade, antes da reestruturação, as decisões tomadas localmente pelos líderes das UNs sempre prevaleciam em casos de conflitos relacionados com as áreas funcionais. Após a reestruturação, a cada conflito surgido, os envolvidos das USCs passaram a envolver suas respectivas áreas funcionais para a América Latina, que por sua vez, passaram a discutir a solução dos conflitos a partir de uma posição hierárquica equivalente com o líder da UN brasileira buscando um consenso. Como por exemplo o conflito que aconteceu na USC da Qualidade mostrou, o líder da UN brasileira precisou do suporte do seu respectivo Presidente de UN americano para reverter a centralização. Antes da reestruturação, o Country Leader da UN, nem mesmo permitiria que

a centralização tivesse ocorrido em primeiro lugar. As UNs brasileiras perderam de fato poder e ainda, de acordo com os seus gerentes, produtividade também.

Vale notar que sob o ponto de vista dos gerentes a situação poderia ser pior, caso a área produtiva também tivesse sido centralizada, o que, no entanto, não aconteceu, apesar da maioria dos concorrentes da *Corp* já operarem dessa forma ou até, terceirizando a produção. Ainda que a empresa, no caso, não tinha (ainda) escolhido este caminho, é uma pergunta interessante, ainda não respondida, mas pode estar sugerindo que a lógica da produção não estaria tão subordinada assim à financeira.

Essas batalhas envolvendo a criação das Unidades de Serviços Compartilhados (USCs), somada à evidência numérica de seu resultado, contribuíram para a percepção negativa sobre o processo de reestruturação entre os empregados. O processo de reestruturação revelou que, a promessa da redução imediata do custo da mão-de-obra não foi alcançada, evidenciando uma trincheira entre o discurso e os resultados deste processo, melhor percebida por aqueles que sobreviveram a ele, que por aqueles que desfrutaram dos 58 anos sucessivos de dividendos crescentes, para os quais o ato performático da reestruturação foi encenado. Apesar de a empresa ter eleito a encenação da reestruturação para delinear seu discurso sobre o Valor ao Acionista, a ginástica da engenharia financeira envolvida nas estratégias de aquisição e alienações e nas manipulação das apreciações de “goodwill” e “impairment” de tais movimentos estão por trás deste discurso.

Assim, embora o Relatório Anual de 2010 da *Corp* prometa orgulhosamente: *“Na Corp, nós fazemos o que dizemos que vamos fazer”*, este caso mostra que eles podem não estar dizendo tudo, já que eles (também) fazem (muitas vezes) o que eles não dizem que (muitas vezes) fazem. Como observado em Froud et al. (2006) *“qualquer consideração sobre reestruturação nos leva ainda mais para as questões em torno do dizer e do fazer e as várias discrepâncias em torno de ambos”* (Froud et al., 2006, p. 109). Porém vale notar que, este novo capitalismo demanda realmente uma nova retórica, e os números positivos demonstrados nos resultados globais anuais da *Corp* sugerem que a empresa aprendeu a lidar com esse novo tipo de narrativa.

Voltando ao caso brasileiro, além da dissonância imediata entre o discurso (de reestruturação para redução de custos) e o resultado alcançado (de não redução de custos de mão-de-obra) vale a pena apontar algumas outras falhas percebidas por aqueles diretamente envolvidos neste processo.

Enquanto os gerentes leram nas entrelinhas do discurso de reestruturação que eles seriam promovidos devido à ampliação do escopo de suas atividades; a matriz imaginava que haveriam reduções de custos relativas ao crescimento das vendas. Porém, ambas as expectativas foram frustradas, já que os gerentes tiveram apenas as suas responsabilidades aumentadas, sem nenhuma promoção ou compensação financeira; e a matriz, apesar de alcançar o crescimento das vendas, teve um aumento de custos associado a estas, demonstrando que a empresa não gerenciou bem as demandas de crescimento da receita e as de redução de estrutura organizacional. A contratação de novos profissionais ocorreu devido à sobrecarga de trabalho, ao invés de ter sido planejada considerando as mudanças de funções previstas com a reestruturação.

Ao final de 2013, a expectativa de redução na relação entre os custos de mão de obra e a receita da empresa não aconteceu. A Tabela 7 resume a custo relativo de folha de pagamento durante a criação das Unidades de Serviços Compartilhados e a Tabela 8, o custo relativo de folha de pagamento entre 2010 a 2013 da operação brasileira:

	% Custo de Folha sobre faturamento 2010	% Custo de Folha sobre faturamento 2013
Propostas e Orçamentos	0.33%	0.36%
Finanças	0.64%	0.52%
Qualidade	0.32%	0.30%
Suprimentos	0.38%	0.42%
Recursos Humanos	0.28%	0.25%
Total Empresa	22.48%	22.86%

Tabela 7: Relação entre os custos de folha de pagamento das áreas dos Serviços Compartilhados e o faturamento da Empresa (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

	Número de Funcionários	Vendas	Custo de Mão de Obra	Custo Relativo de Folha (%)
<b>2010</b>	1.218	488.682.635	109.837.883	22,48
<b>2011</b>	1.376	643.093.904	150.028.389	23,33
<b>2012</b>	1.833	663.038.907	191.831.898	28,93
<b>2013</b>	1.455	797.646.054	182.333.815	22,86

Tabela 8: Evolução do Custo Relativo de Folha de Pagamento da Operação Brasil (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Por custo relativo de folha de pagamento neste caso, está se considerando a divisão do custo total de folha de pagamento anual da *Corp* pelo faturamento anual total da *Corp* em cada ano. O custo total de folha de pagamento é a soma de todos os salários mais os custos de benefícios mais os impostos relacionados a salários de todos os funcionários da empresa no período estudado (2010 a 2013).

Entre 2011 e 2012, 400 pessoas foram contratadas; 70% dos quais eram adições de pessoal e 30%, substituições geradas por desligamentos voluntários (insatisfação das equipes) ou contratações mal sucedidas, tendo como consequências o aumento dos custos diretos (relacionados a salários) e aumento também dos custos indiretos (relacionados a serviços de contratação, demissão e perdas de produtividade). Um gerente revelou que, como a Matriz Americana temia as ações dos sindicatos brasileiros, foi tomada uma decisão para realizar a reestruturação de forma abrupta. Assim, apesar do fato de todos terem sido avisados sobre a mudança em si e terem percebido a mobilização em torno da construção da nova planta, não houve uma equipe dedicada a pensar a nova organização do trabalho, causando problemas como os citados acima.

Até 2010, e principalmente após a crise financeira mundial de 2008, a Matriz americana havia autorizado a subsidiária brasileira a vender projetos com margens mais baixas, a fim de ganhar grandes licitações de empresas como Petrobrás, Braskem, Vale, etc...e aumentar sua fatia de mercado. Esta decisão, apesar de aumentar as vendas líquidas, também aumentou os custos de vendas associados, fortemente influenciados pelos aumentos de custo na mão-de-obra e de suprimento de materiais. Como os projetos da *Corp* tem um reconhecimento de receitas de longo prazo, seu faturamento correspondente a cada projeto é reconhecido conforme cada projeto vai sendo entregue. Conforme as entregas intermediárias de 2011 iam sendo reconhecidas, o respectivo aumento na receita e o cenário não-auditável na área financeira camuflaram o aumento dos custos de vendas e a ineficiência operacional da subsidiária. E como a reestruturação estava acontecendo em paralelo, as reduções de custos trabalhistas eram ansiosamente esperadas. Porém, nem os resultados de reestruturação entregaram a esperada redução de custos de trabalho; nem as menores margens dos projetos vendidos entregaram maiores lucros e as consequências de ambos começaram a aparecer em 2012 e 2013. A Tabela 9 resume o lucro operacional e lucro operacional sobre vendas da Operação Brasileira (2010-2013):

	Lucro Operacional	Lucro Operacional / Vendas (%)
<b>2010</b>	34,959,000	7.2
<b>2011</b>	18,475,000	2.9
<b>2012</b>	- 25,225,000	-3.8
<b>2013</b>	- 46,610,000	-5.8

Tabela 9: Lucro Operacional e Lucro Operacional sobre as vendas da Operação Brasil (2010-2013)  
 Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da *Corp*

De acordo com o CFO da empresa na Flórida, quando uma subsidiária apresenta uma perda operacional, a empresa pode optar por uma ou combinar duas alternativas de engenharia financeira: aumentar o capital social, da subsidiária, evitando as taxas de juros associadas a uma troca monetária simples, pois o financiamento de capital representa investimentos dentro do país, alternativa usada para encobrir os resultados operacionais negativos de 2012; ou emprestar dinheiro de outra subsidiária que apresente resultados positivos. Desta forma, uma subsidiária com resultados positivos empresta dinheiro para a Matriz que por sua vez empresta para a subsidiária com resultados negativos, cobrando uma taxa de juros menor do que a dos bancos comerciais. Ao fazer isso, as subsidiárias com resultados positivos podem conseguir divisas para a Matriz diminuindo a incidência de impostos sobre os seus lucros cobrados em seus países de origem ao movimentar o dinheiro entre os países. Esta foi a medida escolhida para lidar com os resultados negativos da operação brasileira em 2013.

Ao comparar as variações de lucro bruto e lucro operacional entre 2010-2014 do resultado global da *Corp*, o primeiro supera o segundo dentro de um período em que o aumento das vendas é seguido pelo aumento dos custos de vendas, conforme mostrado na Tabela 10.

### Resultado das Operações

Ano termina em 30 de Setembro | Valores em milhões de dólares, exceto ações

	2010	2011	2012	2013	2014
Vendas	\$21,039	\$24,222	\$24,412	\$24,669	\$24,537
Lucro Bruto	\$8,326	\$9,557	\$9,768	\$9,952	\$10,158
<i>percentual sobre vendas</i>	39,6%	39,5%	40,0%	40,3%	41,4%
Custo de vendas e administrativos	\$4,817	\$5,328	\$5,436	\$5,648	\$5,715
<i>percentual sobre vendas</i>	22,9%	22,0%	22,3%	22,9%	23,3%
Deduções de "Goodwill"	-	\$19	\$592	\$528	\$508
Outras deduções	\$369	\$356	\$401	\$362	\$393
Custo de juros	\$261	\$223	\$224	\$218	\$194
Lucro das operações antes dos impostos	\$2,879	\$3,631	\$3,115	\$3,196	\$3,348

Tabela 10: Resultado das Operações Globais da Corp (2010-2013)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Enquanto o lucro operacional reflete a capacidade da empresa de gerar resultados devido às operações produtivas da empresa, ou seja, o seu potencial de criação de riqueza associada às suas características operacionais, independentemente de suas fontes de financiamento, e diretamente relacionado à razão de ser da empresa; o lucro bruto reflete toda a rentabilidade das operações da empresa, que de acordo com a os relatórios anuais inclui "... *principalmente aquisições, alavancagem, ganhos com racionalizações e outras ações de redução de custos, e conversões favoráveis de moeda estrangeira ...*" (2010-2013 CORP RELATÓRIO ANUAL, p. 21; p. 14; p. 21; p. 21). Tal variação entre o lucro operacional e o lucro bruto da Corp significa que a empresa apresenta um desempenho operacional mais fraco do que a sua rentabilidade total, o que, por sua vez, inclui outras fontes de ganhos ao invés daquela essencialmente produtiva. Ao examinar os resultados financeiros da Corp, em busca de tal fonte de rentabilidade, os resultados dos movimentos de aquisições / alienações (Reports anuais da Corp 2010-2014) chamam a atenção.

#### 4.3. Ato da Reestruturação Parte 3: A Alquimia das Aquisições vs O Ilusionismo da Reestruturação

Segundo Froud et al. (2000a; 2006) o crescimento econômico de grandes empresas baseado no mercado de produtos enfrenta limitações estruturais devido ao seu funcionamento e estrutura, frustrando as expectativas do mercado de capitais relacionadas aos retornos sobre capital. Estas expectativas só podem se realizar por meio de lucratividade crescente relacionada a quantidade de caixa disponível, que por sua vez, só pode ser alcançado com aumento de receita de vendas. Se o crescimento de receita de vendas não puder ser obtido através do crescimento orgânico, então a companhia não tem alternativa senão crescer através do crescimento inorgânico, proporcionado pela estratégia de compra e vendas de outras empresas.

O exame dos resultados financeiros da *Corp* revelou o papel que as suas aquisições em série desempenham na batalha da empresa para a criação de valor ao acionista. À medida que a *Corp* adquire empresas, ela busca por ganhos de sinergia, que, entre outros, incluem a incorporação do EBITDA da empresa adquirida ao seu próprio; e o provisionamento de valores de Goodwill adequados para melhorar o fluxo de caixa instantaneamente. Um gerente revelou que a empresa, em sua área de planejamento nos EUA, tem profissionais dedicados cujo trabalho é a procura contínua e sistemática por potenciais alvos para aquisição cujos EBITDAs possam alavancar a criação de valor ao acionista.

Desta forma, a estratégia de aquisições / alienações aliada à uma boa dose de engenharia financeira têm contribuído muito mais para a empresa entregar seus 58 anos consecutivos de dividendos crescentes que os resultados dos processos de reestruturação. A Tabela 11 compara os investimentos feitos na estratégia de aquisições / alienações com aqueles aplicados aos processos de racionalização.

#### Resultado das Operações

Ano termina em 30 de Setembro | Valores em milhões de dólares, exceto ações

	2010	2011	2012	2013	2014	Varição 2010 - 2014	Valores Acumulados
Vendas	\$21,039	\$24,222	\$24,412	\$24,669	\$24,537	16.63%	\$118,879
Lucro Bruto	\$8,326	\$9,557	\$9,768	\$9,952	\$10,158	22.00%	\$47,761
Lucro das operações antes dos impostos	\$2,879	\$3,631	\$3,115	\$3,196	\$3,348	16.29%	\$16,169
Aquisições	\$2,843	\$232	\$187	\$506	\$610	-78.54%	<b>\$4,378</b>
<i>percentual em relação ao lucro operacional</i>	98,75%	6,39%	6,00%	15,83%	18,22%	-	<b>27,08%</b>
Projetos de Reestruturação	\$126	\$81	\$119	\$78	\$55	-56.35%	<b>\$459</b>
<i>percentual em relação ao lucro operacional</i>	0,57%	0,33%	0,57%	0,37%	0,23%	-	<b>2,84%</b>

Tabela 11: Resultado das Operações Globais da *Corp* com Aquisições e Projetos de Racionalização (2010-2013)  
Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da *Corp*

Conforme retratou Ryan (2012), o valor para o acionista é o principal motor das atividades de Fusões e Aquisições, enquanto Fligstein e Shin (2007) também demonstraram que o conceito de controle pelo Valor ao Acionista conduz a um crescimento no número de Fusões e Aquisições, desinvestimentos e suspensões operacionais temporárias e de acordo com Froud et al. (2006) de 1988 a 1994, as empresas gastaram mais com compra e venda de outras empresas do que com equipamentos industriais.

Tal estratégia, no âmbito da empresa *Corp*, vem mantendo um ritmo de aquisições na casa das centenas de milhões de dólares por ano desde o início dos anos 2000. Mas, no biênio 2009-2010, como as vendas da empresa e o lucro bruto caíram e a pressão do mercado cresceu, a empresa fez aquisições na casa dos 2,5 bilhões de dólares; ao mesmo tempo colocando algumas outras estratégias em movimento, principalmente baseadas em reestruturações (Relatório Anual da *Corp*, 2010-2013). Um exemplo destas reestruturações, é a estratégia de aumentar a feita de mercado com a liberação de vendas de projetos com menores margens no Brasil, conforme apresentado.

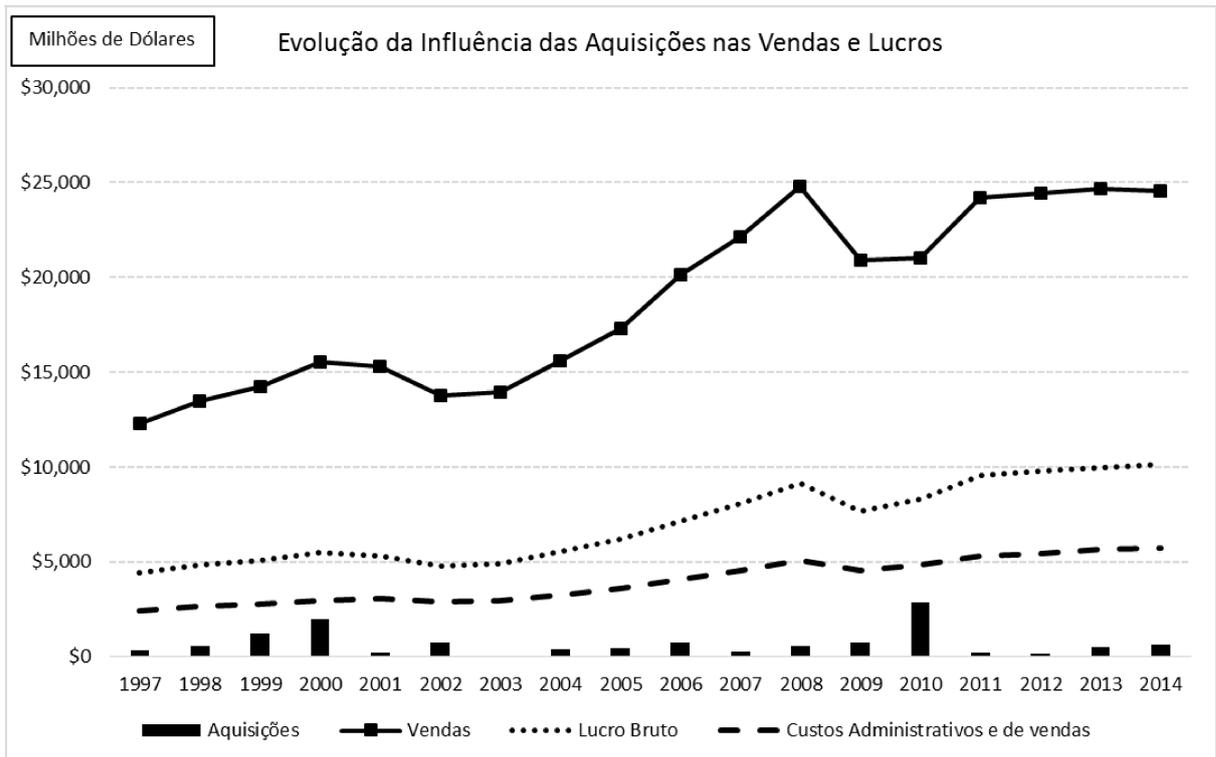


Gráfico 1: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da *Corp* (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da *Corp*

Conforme o Gráfico 1 apresenta, a curva de evolução das vendas líquidas e do Lucro Bruto da *Corp* está diretamente relacionada com o movimento das aquisições, mostrando que a

estratégia de aquisição realmente manteve o aumento das vendas e da rentabilidade da *Corp* até a crise de 2008, assim como também o fez após os 2,5 bilhões gastos nas aquisições de 2010. No entanto, quando se trata da questão dos Custos Administrativos e de Vendas de produtos (CAV), os números não corroboram os possíveis ganhos sinérgicos que poderiam ser alcançados com as empresas adquiridas, considerando que estes custos evoluem de acordo com as vendas. Estes números também não demonstraram qualquer diminuição do CAV relacionados à atividade de vendas, EBITDA ou devido a racionalizações das operacionais.

Nas UNs da *Corp* não foi observado um comportamento homogêneo que demonstrasse a influência aparentemente positiva que as aquisições tinham na evolução geral das vendas e do lucro conforme apresentado a seguir nos gráficos de vendas, lucros e aquisições por UN.

Embora a UN "A" tivesse recebido uma grande montante de investimentos em aquisições ao longo de todo período estudado, seus resultados de vendas e lucros foram decepcionantes (é a UN com maior discrepância entre a linha de Vendas e a linha de Lucros - Gráfico 2) e, como resultado, 51% dos ativos desta unidade foram vendidos em 2013, de uma forma que ainda pudesse maximizar o valor para o acionista, como também, dar foco nas competências centrais da *Corp*, de acordo com o anúncio do Presidente Global sobre tal venda. Em tempo, a empresa lucra quando adquire, bem como quando vende empresas. Todos os valores dos gráficos 2 a 6 estão expressos em milhões de dólares.

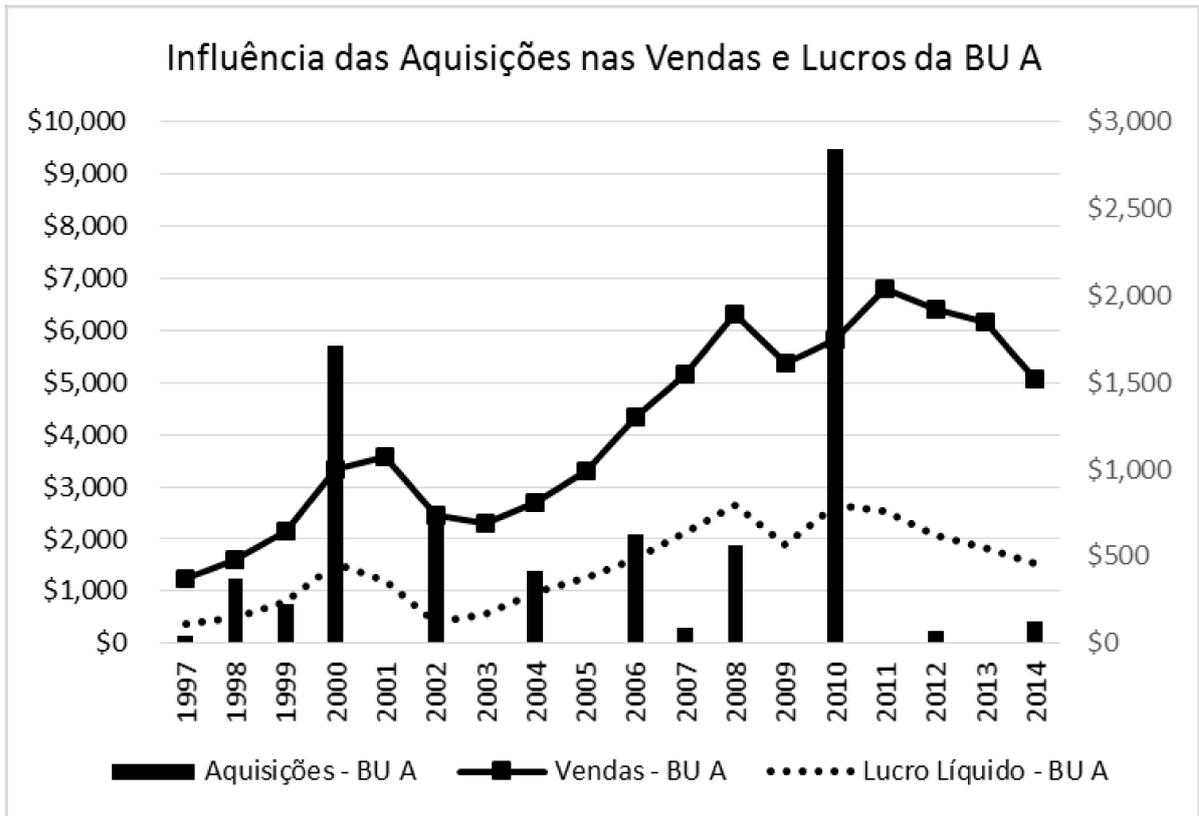


Gráfico 2: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "A" (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

A UN "B" vem recebendo constantes investimentos em aquisições ao longo do período estudado, porém num montante menor do que a UN "A" e ainda assim apresentou um aumento forte e constante nos resultados de vendas e de lucros ao longo do tempo, como pode ser visto no Gráfico 3.

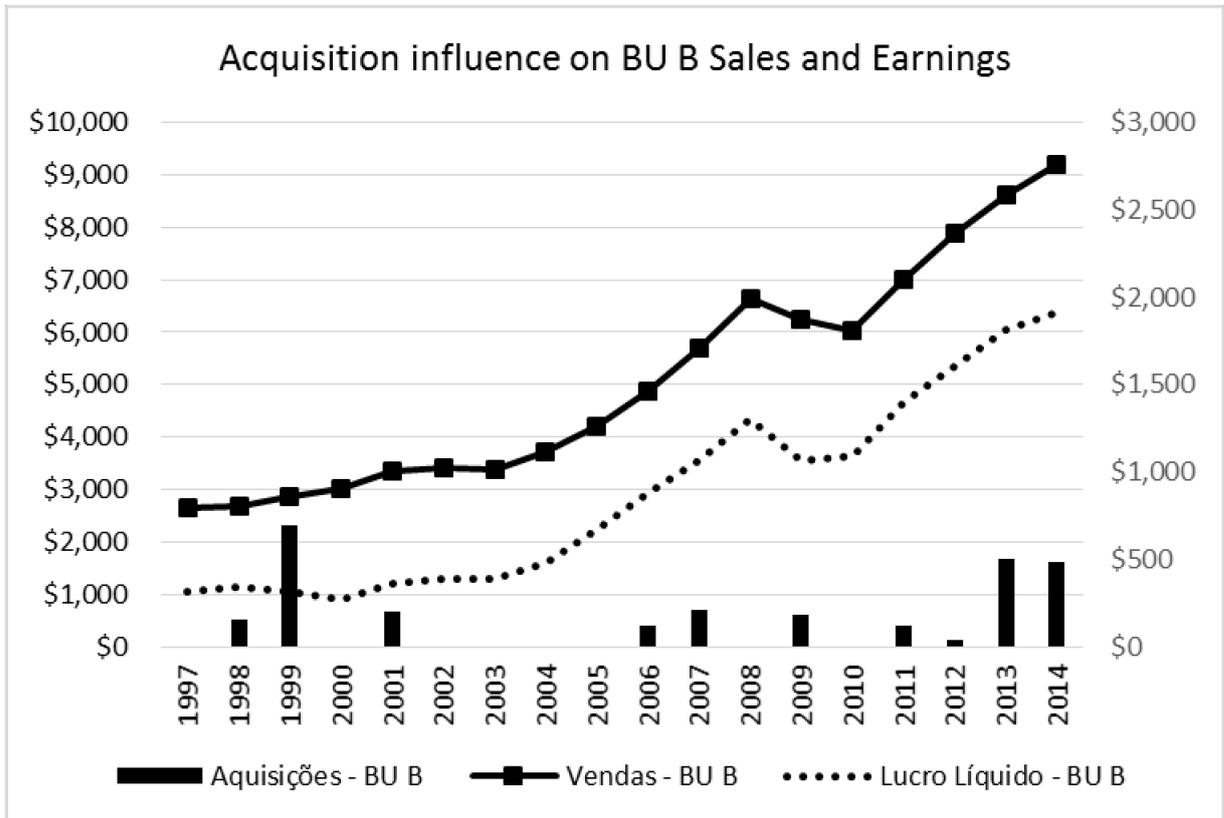


Gráfico 3: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "B" (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

No caso desta UN especificamente, parece realmente que as constantes injeções de investimentos e aquisições surtiram o efeito desejado no sentido de sustentar e alavancar as vendas e os lucros desta UN. Este com certeza seria o comportamento desejado pela Matriz para todas as UNs, e esta UN está definitivamente em primeiro lugar na fila para receber novos investimentos.

A UN "C" (Gráfico 4) não recebeu investimentos em aquisições ao longo do tempo. Ainda assim, sua curva de vendas e lucros vem se mantendo com tendência de alta ao longo do período estudado, o que poderia sugerir que para esta UN a lógica produtiva ainda predominava pois os lucros e vendas vinham sendo conquistados e numa taxa positiva ao longo do tempo sem aquisições.

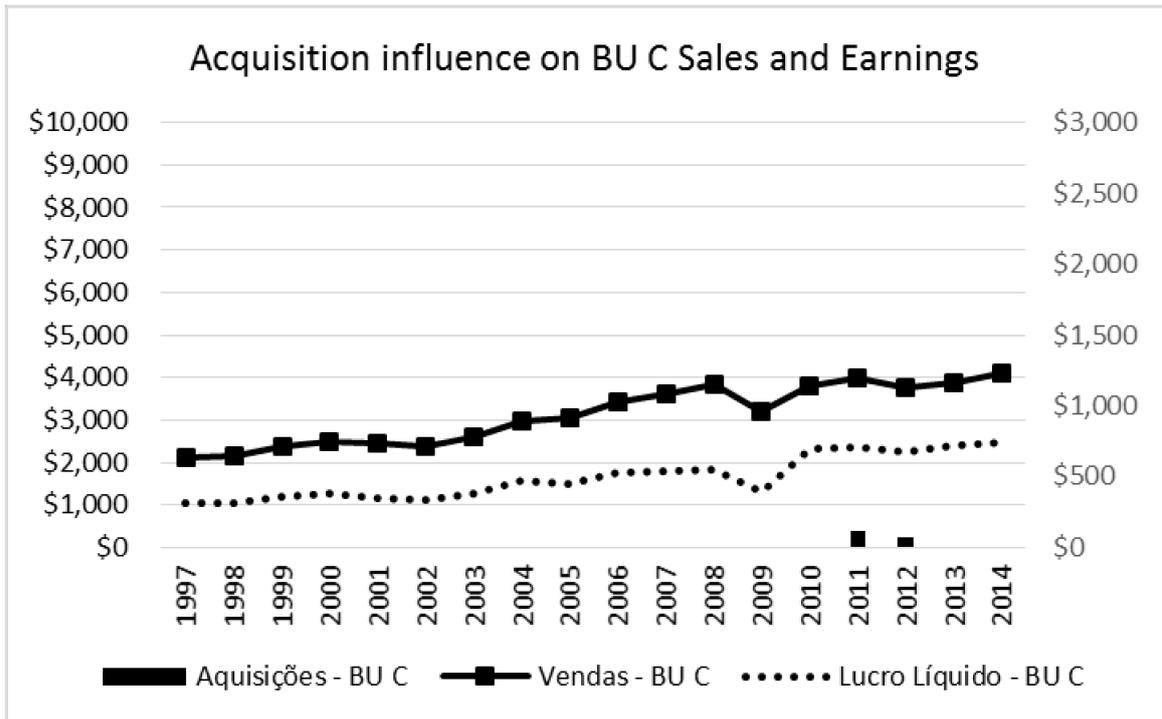


Gráfico 4: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "C" (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Não é possível porém cravar esta afirmação, devido ao ponto de inflexão ocorrido na crise de 2008/2009. É interessante notar como ao sinal de uma queda de vendas e lucratividade, a empresa está pronta para fazer uma injeção de capital via aquisições e recuperar a curva de vendas e lucros conforme ficou demonstrado no gráfico, exercendo assim seu ato performático de recuperação deste negócio, retomando seu ritmo de crescimento e aplacando o mercado de capitais, não necessariamente nessa ordem.

A UN "D" recebeu poucas e espaçadas injeções de capital em forma de aquisições como pode ser visto no Gráfico 5, e o comportamento de sua curva de vendas e lucratividade é um pouco errático.

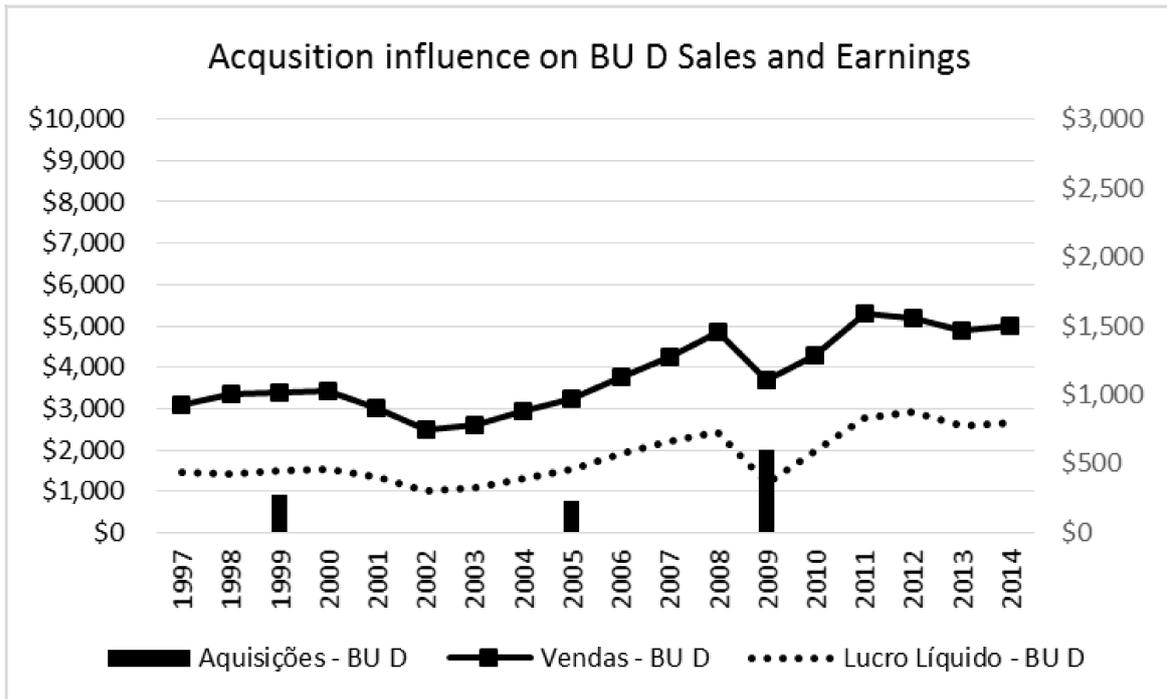


Gráfico 5: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "D" (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Ainda assim, como esta UN teve uma curva ascendente entre os anos de 2002 a 2008, justificando o investimento realizado até então, assim que os resultados ruins da crise de 2008/2009 apareceram, a empresa estava mais uma vez preparada para aquisições estratégicas e esta UN correspondeu positivamente até aqui, não somente recuperando mas também elevando seu patamar de vendas e lucros.

E a UN "E" (Gráfico 6) recebeu investimento em aquisições de uma forma mais concentrada entre 1997 e 2000, mas aparentemente, isso não alavancou a curva de vendas e lucratividade da empresa.

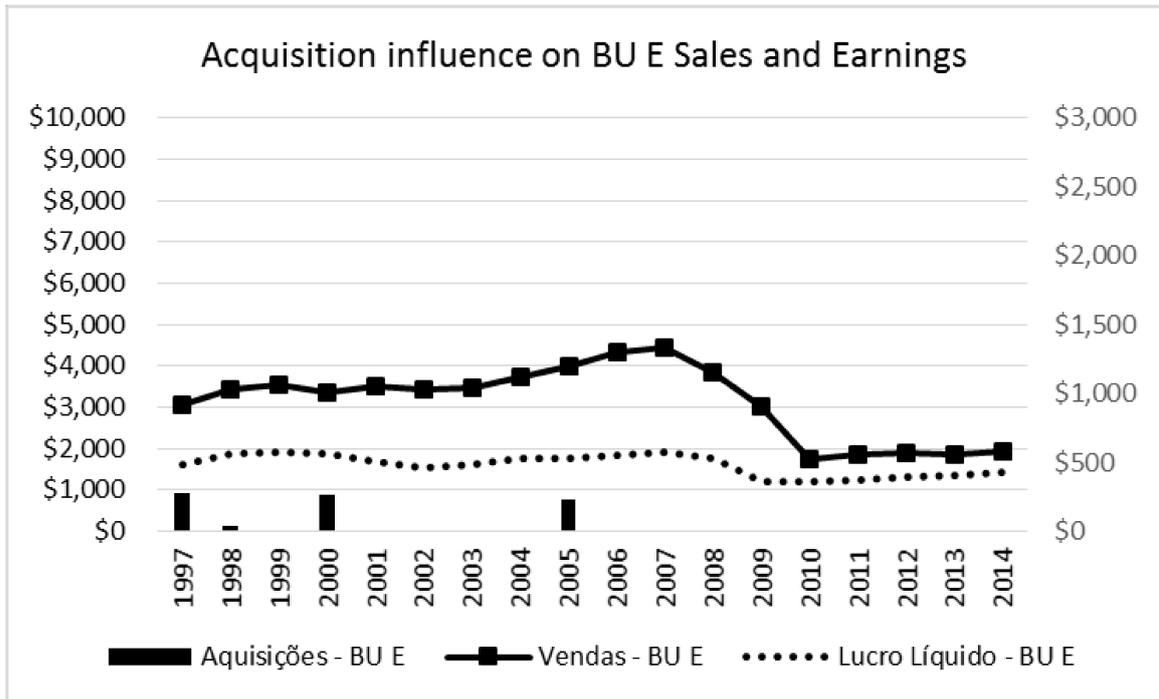


Gráfico 6: Influência das Aquisições nas Vendas e Lucros da UN "E" (1997-2014)

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Em 2005 foi feita mais uma tentativa de injeção de capital por aquisições, a UN até apresentou uma melhora na curva de vendas e lucros, mas não suficiente para resistir a força da crise de 2008/2009. No reporte anual de 2010, foi anunciada a venda de parte dos negócios da UN "E", com a justificativa de que era um negócio com crescimento lento. Os números corroboram esta narrativa, pois após esta venda, esta UN é que apresenta a melhor relação entre as curvas de vendas e lucros, lembrando, conforme já foi dito, a empresa lucra quando compra, bem como quando vende parte de seus negócios.

Considerando mesmo os resultados heterogêneos da estratégia de aquisição / alienação dentro das UNs, ainda assim é possível dizer que esta estratégia vem exercendo uma influência positiva direta sobre o desempenho da empresa como um todo. Tendo em conta a dinâmica da financeirização, o aumento do caixa e das vendas anuais da empresa advindos dos negócios adquiridos, e o benefício que a divulgação deste tipo de estratégia traz para os resultados da empresa, isso aplaca a pressão do mercado de capitais, desvendando o papel que a estratégia de aquisições em série desempenha na luta da empresa pela criação de valor. No Gráfico 7 abaixo, é possível perceber a evolução do ganho por ação da empresa comparado com o montante de valor investido em aquisições ao longo do tempo.

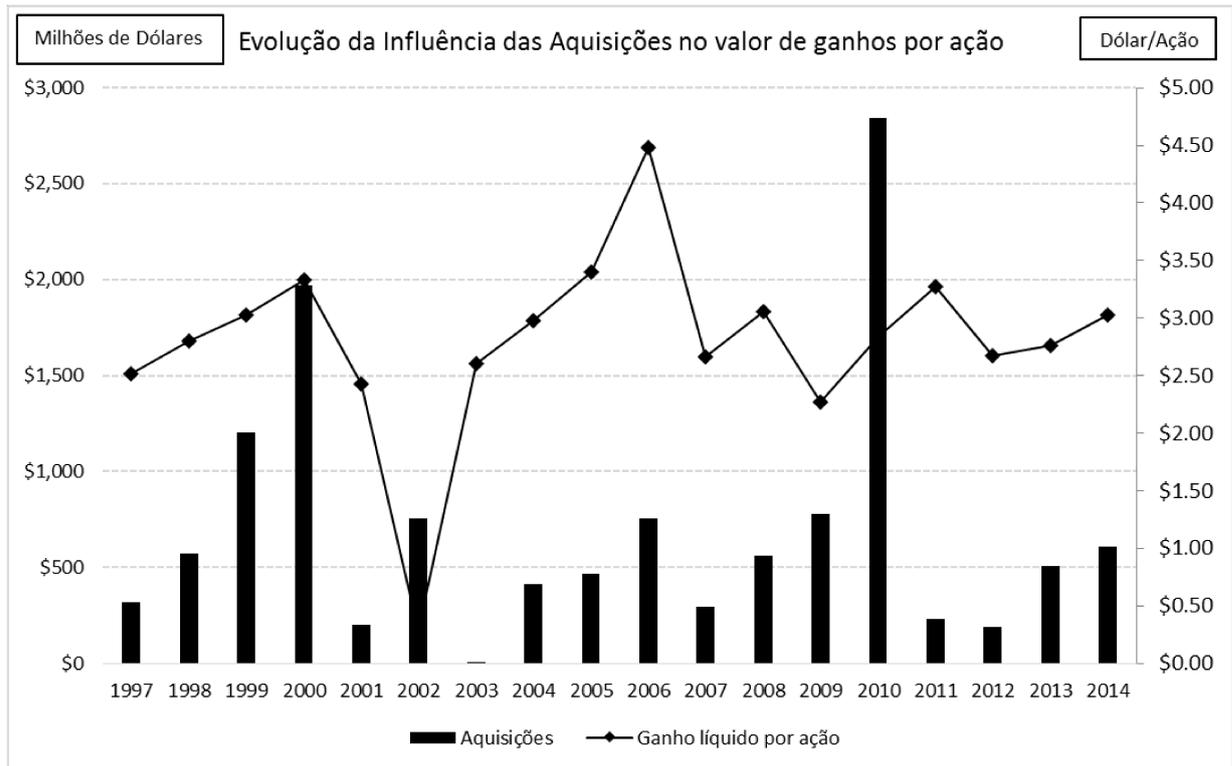


Gráfico 7: Evolução da Influência das Aquisições no Valor do Ganho por Ação (1997-2014)  
 Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Conforme os investimentos vão se confirmando, o ganho por ação também assume tendência de alta, conforme pode ser visto nos períodos de 1997 a 2000 e de 2002 a 2006. E quando os investimentos caem, o ganho por ação também é menor (2001 e 2007). Durante e logo após a crise de 2008/2009, esse comportamento se torna mais errático, porém a retomada dos investimentos a partir de 2012 já denotam uma nova tendência de crescimento e de influência diretamente proporcional das aquisições no ganho por ação. Não está sendo afirmado aqui que as aquisições são o único fator responsável pelo comportamento do valor da ação da empresa, mas sim que é um fator de influência muito importante.

Uma diferença considerável pode ser notada comparando o investimento da empresa para colocar em movimento a estratégia de aquisição / alienação e o investimento em estratégias de reestruturação. A Tabela 11 na página 68, mostra a diferença de magnitude relativa ao investimento total realizado pela Corp em reestruturações e em movimentos de aquisições / alienações no período estudado. Enquanto foi dedicado 2,84% do seu lucro operacional para estratégias de reestruturação, foram investidos 27,08% do lucro operacional para estratégias de aquisição / alienação. De acordo com os relatórios anuais da Corp, as ações de reestruturação, como por exemplo o deslocamento de instalações para locais de mais baixo

custo, start-up de operações após a realocação ou expansão geográfica, fechamento de linhas de produtos que amargam prejuízos, redução de operações e outros custos associados às decisões de mudança ou realocação de ativos, custos de fechamento de plantas incluindo indenizações, benefícios e rescisões de pessoas e de contratos, custos com treinamento de novos funcionários e novos sistemas de segurança, de manutenção e de utilidades e outros custos relacionados a instalação improdutivas, a empresa dedicou \$ 459 milhões de dólares entre 2010-2014. Nesse mesmo período, de acordo com seus relatórios anuais, a empresa investiu \$ 4.378 milhões de dólares na estratégia de aquisições / alienações de empresas menores e com grande potencial de sinergia com suas linhas de produtos.

Estes resultados indicam que a evolução dos resultados de uma operação industrial sofrem limitações estruturais (Froud et al., 2006) conforme já mencionado e, portanto, precisam, de tempos em tempos, serem impulsionados por movimentos de aquisição / alienações, a fim de oferecer o retorno sobre investimento esperado pelo mercado de capitais. Ou seja, a companhia se diz comprometida com a reestruturação, pois eles dizem que *“na Corp, eles fazem o que eles dizem que fazem”* apesar da força-motriz por trás da maximização do retorno ao acionista não estar na área produtiva, nem nos resultados dos processos de reestruturação. Uma nova forma de competir, exige uma nova retórica.

## 5. O Campo do Valor ao Acionista e a Arte de Contar Histórias

Voltando aos resultados decepcionantes da reestruturação da operação brasileira, perdas de rentabilidade e falta de performance mesmo com investimentos em aquisições de empresas menores, a sede americana cobrou, fortemente: “*O que vocês estão fazendo aí embaixo ?! Vocês tem muitos níveis gerenciais. É preciso cortá-los!*” E, assim, teve início uma etapa não planejada da reestruturação, com a demissão de gerentes de RH, Marketing e Tecnologia da Informação. Dois destes gerentes demitidos foram então recontratados via terceirização e passaram a ser melhor remunerados do que antigamente como funcionários diretos da *Corp*. Estes fatos levaram um dos gerentes a conversar com um diretor da *Corp* sobre o que ele pensava ser uma estratégia que não fazia muito sentido e novamente ele ficou surpreso com a lógica apresentada:

*“Escute, eu sei que não atingimos os ganhos de sinergia esperados... Eu sei que, muito pelo contrário, acabamos, gastando ainda mais, mas o fato é que tivemos que dar andamento (à reestruturação) de qualquer maneira. A partir de agora, temos que, constantemente, mostrar a eles (Matriz), que nós podemos fazer isso... que somos capazes de fazer o que todo mundo está fazendo (transformar custo fixo em variável), além de fazer o nosso trabalho. Na verdade, "fazer isto" tornou-se parte do nosso trabalho...”*

Como Boden (1994) disse, o processo fundamental de estruturação organizacional é a *fala*. Ainda segundo Jönsson (1988) os “*gerentes trabalham com palavras*” (Jönsson, 1988, p. 411). Bem, as palavras com as quais eles *trabalham* dependem daqueles com os quais eles falam. Os acionistas revelaram-se ser uma audiência bastante exigente, pressionando os gerentes a, além de *falarem*, também, *atuarem* em conformidade com o que aqueles gostariam de ver e ouvir. À medida que a pressão aumenta, as corporações elegeram o *ato de reestruturação*, como uma forma perene de mostrar que o discurso está sendo encenado. No entanto, combinar as palavras ditas com as ações performadas provou ser uma tarefa difícil de realizar, devido às lacunas resultantes entre os discursos e os resultados, como o presente caso de reestruturação evidenciou e também outros antes deste têm demonstrado (ANDERSON et al., 2008; COOPER; EZZAMEL, 2013; EZZAMEL et al., 2008; FROUD et al., 2000a, 2005, 2006; LEE; YIN, 2012). Assim, Froud et al. (2006, p. 109) questionam:

*“...if restructuring can be the site of some major discrepancies between saying and doing because the ex-ante objective may be increasing the returns for shareholders but the ex-post outcome for capital is often disappointing, despite labor cost reduction strategies, why does management insist upon restructuring?”.*

Isso ilustra o estado das coisas na *Corp*, embora neste caso, nem mesmo a redução dos custos da mão-de-obra tenha sido atingida, muito pelo contrário, tais custos aumentaram. A resposta dos autores ao questionamento acima, pode ser em parte respondida por meio das palavras do diretor da *Corp*. Ou seja, eles insistem em fazê-lo, pois isso mantém as coisas *andando*, ao mesmo tempo em que se ganha tempo, pois, torna-se difícil acessar uma avaliação ou comparação de performance nas empresas sob a pressão do mercado de capitais que sofrem uma reestruturação atrás da outra e mudam seus formatos constantemente (FROUD et al., 2006). Também vale a pena lembrar a natureza isomórfica, como explicado por DiMaggio e Powell (1983), de tal obsessão que como o próprio diretor da *Corp* mencionou, eles estão seguindo a tendência/moda da reestruturação ou “*somos capazes de fazer o que todo mundo está fazendo*”.

Quando a *Corp*, uma empresa de capital aberto, decidiu investir 60 milhões de dólares em uma nova planta industrial em Sorocaba, onde estava instalada a maior operação brasileira da *Corp*, só se poderia supor que eram esperados bons níveis de ganhos sobre este investimento mas, no entanto, o “*discurso e os números*” (FROUD et al., 2006, p. 122) apresentados contaram outra história sobre isso. Uma história que não poderia ser melhor contada do que por meio das palavras do diretor responsável (em uma conversa privada com o gravador desligado). Porque, uma vez que o gravador estava ligado, o discurso ficava assim: “*A Matriz está disposta a investir 60 milhões de dólares em nosso site, e temos de mostrar que somos dignos de tal investimento, porque caso contrário, a China ira fazê-lo...*”

Como Carrier (1997) disse os discursos corporativos são legitimados por meio das palavras dos líderes da empresa e, portanto, pode-se imaginar que uma questão importante deste processo sobre reestruturação envolveria legitimar tal discurso dentro da subsidiária sob reestruturação. Porém, a verdade é que a legitimidade de tal discurso deveria ser buscada no próprio país da matriz, uma vez que tal investimento seria feito em terras estrangeiras. Os relatórios anuais da *Corp* justificam a estratégia de externalização da produção de uma forma que os americanos lutam para aceitar e os acionistas têm prazer de ouvir, considerando que a taxa de crescimento das operações da *Corp* entre os países emergentes, é a mais alta da empresa (34%), embora a perda na rentabilidade neste estudo de caso certamente coloque em xeque tal estratégia de “*offshoring*”.

Junto aos brasileiros, no entanto, os dirigentes americanos não precisaram se esforçar para além do argumento dos 60 milhões de dólares de investimento na operação da subsidiária, sendo este suficiente para *engajá-los*. Nas palavras de um gerente: *"a subsidiária teria abraçado o processo de reestruturação, mesmo sem o incentivo de 60 milhões."* Na verdade, não foi um incentivo, e sim uma ordem a ser seguida, vendida como um incentivo. Ainda, de acordo com Craig e Armenic (2004), analisar as palavras dos gerentes é importante uma vez que o discurso contemporâneo elege perspectivas específicas enquanto marginaliza ou exclui outras (ANDERSON; PRELLI, 2001).

O discurso que melhor descreve este estudo de caso é o da valorização do retorno ao acionista e sua perspectiva de financeirização que havia instalado novas *"formas de entender e consequentemente agir sobre as empresas"* (GRÜN, 1999, p. 129), fortemente influenciadas pela lógica do mercado de capitais. A partir da década de 70, quando as grandes corporações americanas tiveram sua lucratividade abalada, estas passaram a questionar o que poderia estar errado em seus modelos de gestão. Segundo Dobbin e Jung (2010), apesar das respostas florescerem de todos os cantos, foi em torno das prescrições fornecidas pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLLING, 1976), que um grupo de diferentes, divergentes e influentes atores formadores de opinião do mercado, se reuniu boudieusianamente para legitimar o campo do discurso de Valorização ao Acionista e seu corolário, o modelo de gestão financeirizada.

### **5.1 Quem trabalha para quem?**

Conforme apresentado no capítulo 3.2., existe um novo grupo de atores no moderno capitalismo, os intermediários financeiros, com novos papéis e objetivos próprios, que baseiam sua estrutura de negócios nas taxas cobradas para prestar serviços de aconselhamento financeiro ou no retorno dos investimentos que fazem nas empresas de caráter produtivo.

Por intermediários financeiros não estão sendo considerados neste texto a academia, os economistas financistas, os analistas de mercado nem a imprensa de negócios. Estes são sim novos atores, que possuem papel específico e tiveram sua atuação, influência e possibilidades de ganhos aumentada nos últimos anos em consequência da mudança na forma de fazer e demonstrar negócios pela financeirização das empresas, mas estes atores não capturam

diretamente os valores da capitalização das empresas nem os valores transacionados nas operações de F&A das grandes companhias. Os intermediários financeiros que estão sendo considerados aqui incluem os gerentes dos investidores institucionais, advogados corporativos, sócios de fundos de pensão e os banqueiros de investimentos, que prestam serviços a grandes empresas, como fusões e aquisições, bem como de exploração e inovação no mercado de capitais (FOLKMAN et al., 2006). Conforme levantado por pesquisa de Young e Scott, 2004, em 100 empresas FTSE da Inglaterra, tem surgido uma forte sensação de que os intermediários financeiros estão virando o jogo para sua própria vantagem, em detrimento dos verdadeiros acionistas, sem mencionar outros atores como funcionários, clientes, etc (YOUNG, 2004).

Ora, se o quadro de gerentes assalariados supostamente trocou a prioridade empresarial do lucro (dos donos) para o crescimento, por que os intermediários suprimiriam os objetivos dos gerentes para insistir no valor ao acionista? Se o papel dos mercados de capitais é a alocação eficiente de capital e risco para maximizar os retornos para os investidores, uma hipótese sobre a ordem do dia dos intermediários é que sua influência crescente contribuiria para a criação de valor ao acionista, restringindo as estratégias dos gerentes (FOLKMAN et al., 2006). Em pesquisa de Folkman et al., 2006, casos de empresas nos EUA e no Reino Unido sugerem que a influência dos intermediários não aumentou as taxas de retorno de mercados que são regidos pelos limites típicos de um mercado de produto e, no caso do mercado francês, sugere que as estratégias gerenciais de crescimento não são estranguladas por causa das exigências dos intermediários (FOLKMAN et al., 2006). A alternância de exigências e recompensas contraditórias, ameaças e promessas por diferentes grupos de intermediários é simplesmente uma variante da tática do policial bom / policial ruim. O resultado final é aumentar o volume de reestruturações pois os disciplinadores do mercado exigem a criação de novos valores, que vão ajudar os banqueiros de investimento a fazer mais dinheiro, em parte por desfazer o que eles anteriormente haviam facilitado (FOLKMAN et al., 2006).

Como qualquer grupo, projeto ou efeito social pode formatar a dinâmica e características do capitalismo em um determinado período? Pelo exposto até aqui pode-se observar que a financeirização encontra resistência, mas tem permeado grandes fatias nas empresas modernas, suportada pelos intermediários que estão trabalhando para si próprios, produzindo efeitos em uma economia em permanente reestruturação (FROUD et al., 2006).

Dentro do caso estudado, a julgar pelos resultados pífios do investimento feito na filial brasileira, durante o período estudado não houve criação de valor para a empresa, leia-se acionista. Também pelo que foi descrito sobre o envolvimento da gerência local, estes também não melhoraram sua condição financeira. Não foi possível coletar dados sobre eventuais ganhos dos intermediários financeiros envolvidos especificamente na reestruturação do caso brasileiro.

## **5.2. O Conselho de Administração sob o Modelo de Gestão Financeirizada**

Este modelo de gestão financeirizada legitimou o aumento da influência do mercado de capitais sobre a condução das firmas, deixando-as altamente permeáveis ao seu escrutínio. Neste estudo de caso, os 1.297 investidores institucionais da *Corp* mantêm 71% das ações da empresa. O Conselho de Administração é formado por 20 conselheiros, dos quais cinco destes representam ou estão diretamente ligados a bancos, fundos, consultorias e empresas de investimentos e instituições financeiras diversas, ou seja, atores financeiros relevantes na construção do campo organizacional do Valor ao Acionista; além disso, todos os membros do conselho são acionistas individuais da *Corp*. O maior acionista individual detém tanto o cargo de Presidente do Conselho de Administração (Chairman) quanto o de Presidente Executivo (CEO) da empresa.

A relação entre conselheiros internos e externos presentes no Conselho de Administração da *Corp* é de 13 para 7, e dentre estes, somente 5 participam de um único conselho, isto é o da *Corp*. Enquanto, um conselheiro interno à empresa tem, em média, entre 20 e 40 relacionamentos com conselheiros de outras empresas, os conselheiros externos à empresa mantêm uma média de 200 relações cada um (BLOOMBERG, 2015). As conexões desses atores com os membros de outros conselhos contribuem para a reprodução do discurso do Valor ao Acionista uma vez que os rituais das reuniões dos Conselhos envolvem uma boa gama de “contação de histórias” (ARANGO, 2010; KOPYTOFF, 2013; STEWART, 2012) e troca de experiências, através das quais os valores legitimados do campo são compartilhados e passados adiante. Uma destas envolve diretamente um dos conselheiros da *Corp* e a história da maior aquisição hostil de uma mega-corporação, símbolo do orgulho americano, adquirida por um fundo de investimentos brasileiro e exemplo incontestado da lógica da Valorização ao Acionista e da gestão financeirizada.

Portanto, apesar dos atores do mercado presentes ao Conselho serem tidos como aqueles que carregam a lógica financeira frente à condução do negócio, nenhum deles é um representante direto dos vinte maiores investidores institucionais, apesar de todos serem investidores individuais da empresa.

Os atores representativos de mercado dentro do Conselho simbolizam que a empresa *escuta* o mercado (embora ela possa *só* ouvir, não necessariamente seguir), e também que o mercado está presente (embora ele possa apenas estar lá, não impondo nada). No entanto, o cenário para que os atos performáticos possam ser encenados está montado.

### **5.3. O Campo de Valor ao Acionista através do exame do Reporte Anual de Resultados**

O principal documento oficial através do qual a empresa compartilha sua reverência para com o discurso do Valor ao Acionista é o seu relatório de resultados anual. Esta fonte de informação revelou ser um ponto de vista emblemático da empresa através do qual, a empresa conta histórias sobre o que está sendo feito (e o que se pretende fazer), a fim de agradar aos acionistas. Esses relatórios, além de dedicar parte de sua narrativa para divulgar o desempenho dos resultados da empresa são ligeiramente diferentes dos relatórios financeiros, pois também se prestam como um poderoso veículo simbólico de divulgação de valores legitimados, mitos, rituais e crenças a serem compartilhados e reproduzidos.

Essa literatura oficial, dotada de uma apresentação estética especificamente formatada, é dedicada a reforçar a confiança do mercado de capitais no esforço e capacidade da empresa de entregar números melhores (e às vezes reverter números ruins), colocando em movimento um planejamento estratégico desdobrado em ações, ora tangíveis, ora performáticas. O discurso da reestruturação ou da racionalização aparece constantemente em todos os Relatórios Anuais de 1999 a 2014 proclamando os esforços da empresa, numa variedade de processos, objetivando reestruturações de forma contínua. Tais esforços de reestruturação trazem consigo despesas associadas que a empresa entende serem necessárias para melhorar a sua *"estrutura de custos para o crescimento futuro"*. Como visto nos Reportes Anuais da Corp (2010-2013, p. 41; p. 35; p. 40; p. 40):

*"A cada ano, a Companhia incorre em custos para ajustar o tamanho de seus negócios a níveis adequados para as condições econômicas atuais e melhorar a sua estrutura de custos para o crescimento futuro. Despesas de racionalização resultam de inúmeras ações individuais implementados em diversas unidades operacionais da Companhia em uma base contínua o que*

*inclui custos de movimentação de instalações para locais de melhor custo, inauguração de plantas após realizações ou expansões geográficas para atender mercados locais, fechar determinadas linhas de produtos, reduzir ou enxugar operações por conta de mudanças nas condições econômicas e outros custos resultantes de decisões de replantação de ativos.”.*

Mas novamente como observado por Froud et al. (2006) “Qualquer consideração de reestruturação nos leva ainda mais fundo para as questões em torno do dizer e do fazer e às várias dissonâncias em torno de ambos” (FROUD et al., 2006, p. 109). Ainda, segundo os autores, considerando a pressão relativa que a expectativa de retornos de capital no processo de financeirização exerce, e as limitações do mercado de produtos sobre o seu funcionamento estrutural em entregar esse retorno, os autores afirmam que a reestruturação por si só não é suficiente para diminuir tal discrepância. Como resultado, a estratégia de empresas gigantes já não pode depender apenas dos resultados do mercado baseado em produtos, tornando-se cada vez mais dependente de outras maneiras de se obter resultados tentando serem percebidas pelo mercado de capitais como saudáveis criadores de alternativas para obtenção dos retornos esperados. Neste estudo de caso, seus resultados foram impulsionados pelos movimentos relacionados à estratégia de aquisições / alienações, porém menos e diferentemente divulgados em comparação à estratégia da reestruturação em série.

### **5.3.1. Prescrições da Teoria da Agência: na prática (engendrada pelos Gerentes Profissionais?)**

Toda a consequência negativa da centralização estudada neste caso pode parecer um paradoxo sob o ponto de vista de não conseguir tornar a empresa mais enxuta ou eficiente. Esta situação já foi explicada como sendo uma ferramenta de comunicação para aplacar a demanda dos analistas do mercado de capitais, mas vale a pena mencionar que esta situação já foi prevista no estudo de isomorfismo (processos que tornam as organizações similares) de Dimaggio e Powell (1991), ou seja, a mudança estrutural nas organizações parece cada vez menos orientada pela competição (orientada pelo produto, então estas ações podem ser necessárias numa nova forma de competir?) ou pela necessidade de eficiência, mas sim para atender a práticas de mercado de outras organizações semelhantes, que tornarão a organização mais legítima, mais respeitada. Novamente pode ser citada aqui a pesquisa de Dobbin e Jung, 2010, na qual estes autores analisaram a possível adoção ou não das idéias da

Teoria da Agência por 783 das maiores firmas norte-americanas durante o período de 1980 a 2005. Justamente durante a década anterior à de 80, onde a economia americana vivenciou um período de estagflação, um medíocre desempenho do mercado de ações e a crescente ameaça japonesa, gerando o contexto necessário para que as grandes empresas questionassem seu modelo de gestão (DOBBIN; JUNG, 2010). Em busca de respostas, as empresas adotaram práticas sugeridas pelos Teóricos da Agência, visando a transformação de gestão para o modelo de criação de valor ao acionistas. Práticas como: 1) o alinhamento dos interesses dos acionistas com os do CEO através da mudança na forma de remunerar os executivos, quer seja utilizando ações da empresa como bonus ou atrelando premiação por elevação do valor das ações; 2) a concentração do foco de atuação da indústria para que ela possa ser mais lucrativa em menos negócios, deixando por conta dos investidores a gestão da diversificação do portfólio de investimentos; 3) o financiamento de expansões através de empréstimos e não através do lucro da empresa, podendo assim reportar os lucros auferidos para melhorar o humor do mercado e; 4) o aumento do controle das ações dos executivos através de um conselho de administração menor e mais independente (DOBBIN; JUNG, 2010). Em teoria, estava montado o cenário para o domínio do acionista sobre o gerente executor.

#### **5.3.1.1. Sobre as mudanças na forma de remuneração**

Era de se esperar que com toda esta mudança no controle e gestão de grandes corporações em torno da financeirização, com a subordinação da lógica produtiva à lógica financeira, que as funções gerenciais da operação de uma empresa fossem diminuídas, quer seja em termos de números de profissionais quer seja na remuneração que estes profissionais recebem. Porém dados levantados pela pesquisa de Jacoby (2000) demonstram que a remuneração média de empregados norte americanos perdeu sim um pouco de valor até o começo dos anos 80, mas de lá para cá, os salários de uma forma geral se mostraram estáveis e acompanhando a inflação do período (JACOBY, 2000). Corrobora com esta informação a pesquisa de Goldstein (2012) em 59 indústrias norte-americanas, que abrangiam 99% dos trabalhadores em empresa privada nos EUA, excluindo o agronegócio, de 1984 a 2001, sugerindo que a prática foi diferente da teoria. Durante o período estudado por Goldstein, a remuneração total dos altos executivos de grandes empresas americanas aumentou sete vezes. Os CEOs podiam realizar movimentos organizacionais que aumentavam o valor da ação

no curto prazo, satisfazendo os acionistas, eles podiam então vender suas ações não sendo penalizados em caso de queda no preço da ação, a não ser é claro por uma eventual demissão. Ainda segundo a pesquisa de Goldstein (2012) que ocorreu justamente num período de grandes mudanças nos conceitos de controle e gestão de grandes empresas pós financeirização, apesar de todas as estratégias de fusões, aquisições e *downsizings*, este autor identificou um crescimento no número de gerentes empregados bem como um crescimento na remuneração média da classe gerencial. Como o crescimento de uma ideologia anti gerencial e estratégias baseadas na redução do custo de mão de obra nas empresas pode ter coincido com um aumento de gerentes cada vez mais bem pagos? (GOLDSTEIN, 2012). Na pesquisa de Jacoby (2000) foram encontradas informações dando conta que as maiores taxas de reemprego se dão especificamente no nível gerencial e de profissionais altamente qualificados. Assim, enquanto as organizações de hoje estão mais planas do que antes, elas ainda têm um enorme apetite para gestores. A proporção de gestores no mercado de trabalho, na verdade, aumentou ao longo da década de 1990, com o crescimento do emprego superando o volume perdido para os *downsizings* (JACOBY, 2000).

Dentro do caso estudado no Brasil, foi possível observar um movimento semelhante. No curto prazo, foram tomadas várias decisões que poderiam simbolizar a submissão da estrutura operacional à ótica financeira, como os desligamento do diretor financeiro, do gerente de controladoria, do gerente contábil, do gerente de marketing, do gerente de TI e do gerente de recrutamento e seleção (R&S), e com o grande projeto de centralização das áreas de qualidade, proposta e orçamentos, RH, finanças e suprimentos. Esse projeto por si só deveria trazer ganhos de sinergia e de funções, fazendo com que a operação fosse mais produtiva com menos recursos. Mas a médio prazo, o que foi verificado é que:

- os gerentes das novas áreas unificadas tinham maior escopo de atuação e portanto maior responsabilidades e começaram a demandar reenquadramento de função baseado em pesquisa de mercado (sem necessariamente conseguir isso);
- para cada gerente/diretor da área financeira que foi desligado, foi contratado um novo gerente/diretor com salario maior que o anterior. Na verdade, a própria financeirização proporciona este tipo de consequencia, porque impõe maiores e mais complicados controles, que demandam profissioanis mais qualificados (GOLDSTEIN, 2012);
- num primeiro momento, os trabalhos dos gerentes de marketing, TI e R&S foram realizados pelos mesmos profissionais, trabalhando como prestadores de serviço, mas

informações recentes dão conta que por conta da alta demanda de trabalho da empresa no Brasil, dois destes profissionais já foram repostos e com remuneração maior que os anteriores.

Resultados semelhantes a este último também foram encontrados em pesquisa de Jacoby (2000) em seu artigo "*Melting Into Air*", ao pesquisar companhias norte americanas de grande porte e diversificadas, encontrou informações que 85% destas multinacionais haviam enxugado seu quadro na matriz corporativa por volta dos anos 90, e cerca de metade dos postos eliminados ao redor de 1998 pertenciam a funções gerenciais e de supervisão, porém ao invés de simplesmente eliminar as funções, foram oferecidos contratos diferentes dos anteriores para os novos ocupantes destes mesmos trabalhos, que ao invés de propor um contrato de trabalho regular (mais seguro), propuseram contratos temporários ou de prestação de serviço, que eram menos seguros, mas remuneravam melhor (JACOBY, 2000). Ponto para os gerentes.

Ao mesmo tempo que as descobertas neste caso corroboram com uma das hipóteses levantadas pela pesquisa de Goldstein (2012), a saber, que as estratégias de financeirização contribuíram positivamente para o aumento do pagamento e do número de gerentes empregados por forçar uma mudança na estrutura organizacional e práticas de empregabilidade por demandarem uma maior capacitação e performance dos gerentes em geral, existe uma diferença entre o caso brasileiro com relação a pesquisa de Goldstein, pois no caso estudado, o aumento na remuneração dos gerentes não ocorreu em virtude de novos esquemas de remuneração, mas sim por aumentar a responsabilidade dos gerentes que já estavam na empresa, ou por contratar gerentes mais qualificados do mercado. Isto se deve provavelmente a diferença de público estudado, isto é, os gerentes citados no trabalho de Goldstein estão no nível da matriz corporativa das empresas e estes são mais suscetíveis à mudança nos esquemas de remuneração baseados em ações da empresa. Os gerentes estudados no caso brasileiro estão no nível de uma subsidiária, sujeitos as leis de mercado brasileira e a remunerações variáveis delimitadas por práticas do mercado local e por acordos que a empresa faz com os sindicatos.

#### **5.3.1.2. Sobre a de-diversificação**

É contagioso ver os seus concorrentes simplificando as operações para ser mais lucrativo num negócio específico, alavancando suas expansões fazendo dívidas ao invés de sangrando o caixa e criando conselhos de administração teoricamente mais eficientes (DOBBIN; JUNG, 2010).

Porém estes autores encontraram diversos efeitos colaterais nestas práticas. A questão da uniformização do portfólio industrial funcionou no começo. Os gerentes diversificam os negócios para diminuir o risco da empresa como um todo. Os investidores preferem decidir sobre diversificação dentro do seu próprio portfólio de gestão, ao invés de investir em um único conglomerado com muitos negócios, para maximizar seus lucros. Com esta clara preferência, muitas empresas decidiram por separar negócios não considerados “core” em busca de melhoria de lucratividade e de aumento no valor das ações. Porém não foi encontrada na literatura uma relação direta entre uniformização de negócios e real melhoria de performance. Mesmo assim, há evidências que empresas simplificadas tiveram melhor performance de preço de ação, mas isso pode ser uma profecia auto-realizável da teoria da agência, isto é, “quando os criadores de mercado passam a acreditar que as empresas focadas são mais valiosas do que os conglomerados, então eles são” (DOBBIN; JUNG, 2010). A única evidência certa é que ao diminuir o portfólio de negócios da empresa, os riscos devido a flutuações de mercado aumentam. Mais um ponto para os gerentes.

Este aspecto não ficou evidenciado nesse estudo de caso. Conforme mostrado no texto, a Empresa Corp fez sim um grande investimento em Aquisições e Vendas de empresas nos últimos 20 anos, um investimento muito maior do que o destinado a desenvolvimento de produtos ou melhoria da eficiência das operações. Porém estas Vendas e Aquisições ocorreram em empresas menores, muitas vezes de capital fechado, com acionistas diferentes quando de capital aberto, com negócios já correlatos aos negócios anteriores da companhia, as vezes concorrentes diretos, as vezes como um complemento de um portfólio de produtos já existente, o que não caracteriza um conglomerado com muitos negócios diferentes.

Ainda assim, analisando a narração dos reportes anuais de resultados estudados, desde 1999, existe um discurso consistente de constante reposicionamento da companhia em duas frentes: a frente de aquisições sempre buscando fortalecer as divisões de produto existentes que já estão dando certo e expandir a presença em mercados considerados de alto potencial de crescimento; e a frente de alienações tanto para se concentrar em negócios de crescimento mais rápido quanto para criar valor para os acionistas deixando a companhia supostamente mais forte e com uma estrutura de custos mais enxuta para melhor competir. “From my

*perspective, the Company is well positioned for the future in all areas – growth, profitability, technology and organization” (REPORTE ANUAL DA CORP, 1999, p. 5). “Our acquisition and divestiture strategy has been focused on enhancing the Company’s underlying sales growth” (REPORTE ANUAL DA CORP, 2000, p. 8).*

Entre 1999 e 2014, houveram algumas mudanças nos nomes das 5 divisões da companhia, mas não foi encontrado em nenhum dos reportes nenhuma aquisição que não pudesse ser classificada dentro de uma destas 5 divisões e que não pudesse ser considerada como um complemento de portfólio e/ou um aumento de market share. Todas as menções de crescimento nos relatórios estão relacionadas a crescimento de vendas e lucros, crescimento de mercado, expansão geográfica e de linhas de produtos já existentes.

Como pode ser lido no reporte anual de 1999, página 9:

*We have begun reporting our financial results in five segments: Industrial Automation; Process Control; Heating, Ventilating and Air Conditioning; Electronics and Telecommunications; and Appliance and Tools. This should enable our investors to better understand the performance and contributions of each area. At the same time, we remain one organization focused on maximizing the interrelationships among segments and divisions.*

Também no reporte anual de 2004, página 7, o texto diz:

*Delivering on these priorities has enabled us to create strong business platforms -...- that generate unique competitive advantages for our customers and value for shareholders”. “Over the past several years we have made significant progress transforming Corp to a company with a more intense customer focus.*

Toda essa narrativa demonstra a preocupação da companhia na divulgação de resultados por cada linha de negócio além do resultado global para satisfazer a ansia por informação dos analistas e negociadores de ações como também dos demais agentes influenciadores do mercado.

### **5.3.1.3. Sobre as mudanças na forma de financiar as expansões**

Outro prática apregoada pelos teóricos da agência era o de mudar a filosofia de investimentos. Segundo eles, os executivos tinham a tendência de usar o caixa da empresa para financiar

expansões, sacrificando a rentabilidade da empresa para minimizar eventuais riscos de mercado para o negócio e perseguindo oportunidades que reforçariam o poder da equipe de gestão em detrimento de perseguirem oportunidades que aumentariam o valor das ações no longo prazo (DOBBIN; JUNG, 2010). Uma forma do acionista assumir o controle, seria forçar os executivos a financiarem suas expansões através de empréstimos (fazendo dívida). Mesmo havendo dinheiro em caixa, financiar a expansão fazendo dívida, passa ao mercado a mensagem de que a empresa acredita que seu projeto de expansão trará taxas de retorno melhores do que a taxa contratada no financiamento. Esta diferença entre discursos e resultados, conforme já comentado, pode ser verificado na empresa estudada. Apesar de ser uma empresa com grande quantidade de caixa disponível, a *Corp* mantém uma constante conta de débito para financiar suas operações e expansões, conforme verificado nos relatórios anuais. O problema que se viu de uma forma geral é que nem sempre os projetos de expansão realmente resultavam em taxas de retorno melhores do que as contratadas nos financiamentos e empresas com empréstimos pesados para pagar, sofrem muito mais em momentos de recessão de mercado, comprovando o problema do risco sempre defendido pelos executivos (DOBBIN; JUNG, 2010). Mais um ponto para os gerentes.

O reporte anual da *Corp* de 2014 enfatiza que a empresa mantém uma estrutura financeira conservadora adequada para fornecer a força e a flexibilidade necessária para alcançar seus objetivos estratégicos. Neste mesmo reporte a Companhia afirma ter sido bem sucedida na utilização eficiente de caixa, onde necessário em todo o mundo para financiar suas operações, completar suas aquisições e sustentar o crescimento de longo prazo (REPORTE ANUAL DA *CORP*, 2014). No mesmo texto, a Companhia afirma estar sendo capaz de atender prontamente todas as suas necessidades de financiamento e, atualmente, acredita que fundos suficientes estarão disponíveis para atender as necessidades da Companhia no futuro próximo através de fluxo de caixa operacional, recursos existentes, a capacidade de endividamento de curto e longo prazo ou linhas de crédito de *backup* (REPORTE ANUAL DA *CORP*, 2014).

E essa mesma dialética pode ser encontrada em diferentes trechos ao longo dos diversos relatórios anuais.

Porém, os números trazem um entendimento diferente da narrativa. O gráfico abaixo mostra a evolução do montante total da dívida da empresa considerando empréstimos de longo e de

curto prazo e a diferença de valor entre o Lucro Líquido da empresa e o investimento feito em Aquisições, ano a ano:

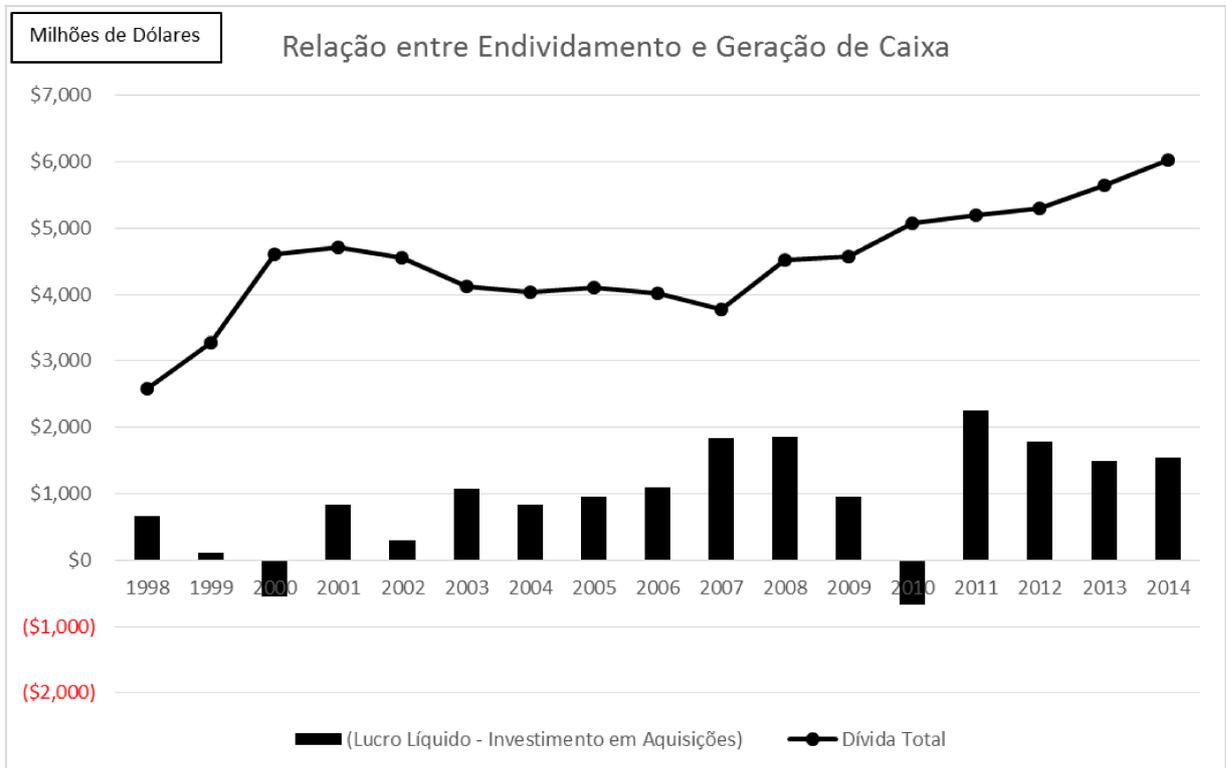


Gráfico 8: Relação entre Endividamento e Geração de Caixa

Fonte: Elaborado pelos autores através de pesquisa nos documentos internos da Corp

Apenas no ano 2000 e no ano 2010 o valor investido em aquisições superou o lucro líquido da empresa. Se a empresa tem uma geração consistentemente positiva de caixa, por que a dívida total só vem aumentando e ainda demonstra tendência de alta?

No relatório anual de 2003, páginas 5 e 6, podemos encontrar a seguinte narrativa:

*“Corp has made significant improvements in operating capital performance in the areas of trade working capital, lean manufacturing, and outsourcing initiatives, delivering free cash flow in excess of earnings for each of the past three years. Operating capital efficiency and cash flow have become key performance measurements for all business units. We have four areas in which to invest cash. First is to pay increased dividends to shareholders, as we have for 48 consecutive years. Second, we continue to re-invest in our businesses through capital and technology spending, extending our lead against the competition. Third, we will continue to make strategic acquisitions to strengthen current platforms and possibly add new ones. Last, we will repurchase shares when it makes sense from a shareholder return standpoint’.*

Toda essa engenharia financeira faz parte da narrativa necessária para atender as expectativas dos agentes do mercado de capitais, mas ela não deixa claro o quanto desses investimentos

estão sendo subsidiados com a geração de caixa e quanto estão sendo subsidiados com empréstimos. Apenas pelos números levantados é que se pode afirmar que a empresa vem sim seguindo esta prescrição da teoria da agência relacionada a utilização de empréstimos para financiar sua expansão.

#### **5.3.1.4. Sobre as mudanças no Conselho de Administração**

Um último aspecto sugerido pelos teóricos da agência que vai ser analisado aqui retrata a demanda dos acionistas por um conselho de administração menor e mais independente do que vinha sendo praticado no mercado. A idéia aqui é que um conselho, composto por membros de fora da empresa, menor e mais focado no controle dos principais executivos e com um presidente do conselho diferente do presidente executivo, poderia monitorar melhor o comportamento dos executivos (DOBBIN; JUNG, 2010). Conforme descrito na pesquisa de Dobbin e Jung (2010), de uma forma geral as empresas reduziram sim o tamanho dos conselhos e trouxeram membros de fora da empresa, mas na média, não conseguiram fazer com que o presidente executivo e do conselho não fossem a mesma pessoa. Isso aconteceu também por uma questão de imagem, pois contratando CEOs conhecidos pelo mercado por suas capacidades de agregar valor ao acionista, a empresa passava a imagem de que estava tomando a decisão certa (DOBBIN; JUNG, 2010). Porém, nas negociações de contratação, estes mesmos CEOs colocavam a condição de presidirem o conselho. E sobre os membros externos à empresa no conselho, eles realmente foram contratados, mas com o tempo, apesar de externos, não eram tão independentes assim, pois eram nomeados pelo próprio comite de nomeação do conselho, que elegia amigos, ou amigos dos amigos. Combinando estes dois aspectos, na teoria eles representavam os acionistas, mas na prática eles eram nomeados por um comite que operava subordinado ao CEO/Chairman (DOBBIN; JUNG, 2010). Outro ponto para os gerentes.

Conforme já foi relatado, a empresa estudada nem foi tão longe assim nesse aspecto, pois historicamente o CEO e o Chairman sempre foram a mesma pessoa, e o conselho de administração é um mix entre conselheiros externos e executivos internos. Em tempo, no caso da *Corp*, o CEO sempre foi oriundo da operação, sempre um vice presidente de alguma das grandes divisões da empresa com passagem pelo cargo de COO, nunca um profissional oriundo exclusivamente da área financeira, um ex CFO, por exemplo.

Conforme foi possível observar ao longo do texto, historicamente houveram diversas ondas de isomorfismos seguindo conceito de Dimaggio e Powell (1991), começando pela estratégia de expansão da produção, que foi suplantada pela estratégia de vendas e marketing que por sua vez foi suplantada pela estratégia da diversificação. Cada uma dessas ondas representou um estágio de evolução organizacional, cada uma representou uma nova construção social em busca da eficiência corporativa (sem necessariamente conseguir) e todas elas foram iniciadas por movimentos internos e espalhadas através da retórica (DOBBIN; ZORN, 2005). Uma diferença significativa da onda de criação de valor ao acionista para as demais ondas é que ela foi iniciada por pessoas externas à empresa influenciando como os executivos e os acionistas percebiam seus próprios interesses (DOBBIN; ZORN, 2005). Mas não se pode afirmar que houve realmente uma revolução dos acionistas dominando a classe gerencial. Essa questão, assim como a questão de quem está finalmente capturando valor neste novo capitalismo (intermediários financeiros) ainda merecem mais estudos.

Considerando o caso brasileiro, se, de acordo com o discurso de Valor ao Acionista, a maximização do lucro deve ser substituída pela maximização de retorno ao acionista e, os “números” da operação brasileira não tinham nem sequer alcançado o lucro em si, e sim o oposto, com seus dois anos consecutivos de perdas de rentabilidade e seu aumento nos custos trabalhistas após a "narrativa" da reestruturação, pode-se concluir que houve uma enorme discrepância entre o discurso (2010) da reestruturação e seus resultados (2013). No entanto, os relatórios anuais *Corp* não os retratam dessa forma, mas sim como uma operação tipo semear, crescer e colher que na verdade, pode até ser, mas não no sentido e velocidade que coincidam com o discurso de valor ao acionista.

### **5.3. A Abordagem de Discurso e Números**

Considerando outros “números” da empresa, embora ela tenha dedicado \$ 459 milhões de dólares para sua estratégia de reestruturação (2,84% do seu Lucro Operacional) e \$ 4.378 milhões de dólares para sua estratégia de aquisição (27,08% do seu Lucro Operacional) no período estudado; nas “narrativas” da empresa descritas nos seus relatórios a estratégia de reestruturação é apresentada como a estratégia contínua da empresa, embora seja a estratégia de aquisição que é formalmente organizada para sistematicamente perseguir os

“números” das metas de EBITDA que puxam o rendimento da companhia para cima. Mas como a única informação desagregada com base nos “números” do resultado geográfico da empresa, fornecida pela “narrativa” dos relatórios anuais informa a evolução das vendas por Áreas Mundiais (agrupamento de países definido pela Matriz), e que, de fato, está crescendo (incluindo a filial brasileira, mas com os custos associados às vendas também em crescimento), entender como os “números” de cada subsidiária isoladamente impactam os resultados gerais da empresa ou como a “narrativa” da reestruturação de uma subsidiária pode mostrar um possível aumento no retorno ao acionista provou-se uma tarefa impossível.

No entanto, a “narrativa” do Relatório Anual da *Corp* de 2010 retratou os “números” da reestruturação brasileira de 2013 como bem sucedidos, e tratando as coisas desta forma, a promulgação do mantra da reestruturação em nome do discurso de Valor ao Acionista foi mais uma vez encenado.

Ao expor as informações como os reportes anuais da *Corp* o fazem, a esperada sinergia (números) não-verificada após a reestruturação, torna-se um objetivo alcançado dentro da retórica do discurso de tal veículo (narrativa). Por exemplo, o Relatório Anual de 2010 da *Corp* chama a atenção para as dificuldades daquele ano devido à crise e também, menciona o processo de reestruturação em Sorocaba (e também de muitas outras localidades) quando no Brasil esta ainda nem havia começado! Porém, devido à forma como os números são apresentados no relatório torna-se impossível avaliar o quanto o resultado das subsidiárias impacta nos resultados globais, assim como é nebuloso, demonstrar o aumento da remuneração aos acionistas a partir da narrativa de uma reestruturação numa subsidiária. Assim, ao invés de comprometer a corroboração entre narrativa e números, a informação dita daquela forma contribui para tal corroboração, assim como para sua encenação, em nome do discurso de Valor ao Acionista.

Dispositivos de persuasão linguística, como ferramentas retóricas fazem parte das mudanças estruturais das grandes corporações nos padrões de organização do trabalho corporativo moderno. Desde a década de 1980, especialmente, a evolução da tecnologia da informação tornou cada vez mais possível para as pequenas empresas serem mais velozes e dinâmicas em relação a grandes empresas (QUINN, 1992). Um dos resultados foi o surgimento e aceitação de novos termos linguísticos (por exemplo, *downsizing*, *rightsizing*, *warehousing*) que descrevem a diminuição da segurança do emprego e o estreitamento de oportunidades de emprego a longo prazo dentro das grandes corporações (ARTHUR & ROUSSEAU, 1996;

HAVEMAN & COHEN, 1994). Além disso, as definições dos termos de organização e carreira foram simultaneamente ajustados para permitir modelos mais virtuais de formas organizacionais e hierárquicas, assim como tipos e princípios de emprego (mais temporários e contratuais, ao invés de em tempo integral com benefícios) (HIRSCH & SOUCEY, 2006; SMITH, 1997).

Outros marcos conceituais sociológicos incluem declínio organizacional, desindustrialização, reorganização, a flexibilidade, a mudança organizacional e reinvenção (HIRSCH & SOUCEY, 2006). O termo reestruturação organizacional aparece regularmente no discurso popular dos negócios e na linguagem gerencial como um componente necessário de permanecer competitivo (CASCIIO 2002, UHLENBRUCK et al., 2003), e eventualmente substituindo termos menos atrativos como desligamentos ou fechamentos ou realocações. Esta retórica, ressoa no mundo dos negócios racionalizando os *downsizings*, *outsourcings*, *buyouts* e outras transformações que fazem o Valor gerado passar de mão em mão, historicamente, dos trabalhadores para os donos do capital e destes para os intermediários financeiros, mais fortemente nos EUA do que em qualquer outro país do mundo (HIRSCH & SOUCEY, 2006).

Outras encenações do discurso do Valor ao Acionista dentro da abordagem de financeirização da *Corp*, podem ser percebidas em fragmentos da narrativa (*storytelling*) encontradas nos relatórios anuais envolvendo os "58 anos de sucessivos aumentos no valor dos dividendos", os privilégios de liquidez e de visão de curto prazo, a obsessão do mantra da reestruturação, a estratégia de aquisições / alienações em série, exemplificado por um dos inúmeros relatórios do CEO da *Corp* dirigidos à audiência do mercado de capitais, especificamente no relatório de 2013: "*Após uma extensa análise, encontramos uma maneira para sair deste negócio de forma a maximizar o seu valor para os nossos acionistas. A transação com a empresa XX nos permitirá concentrar imediatamente em nossos negócios principais*".

## 6. Considerações Finais: o Show Tem que Continuar...

Este artigo focou em tais encenações, simbolicamente traduzidas pela criação das Unidades de Serviços Compartilhados (USCs), acertando dois pássaros na institucionalização do discurso de Valorização ao Acionista, usando uma única pedra ao transformar as relações internas da empresa em relações de mercado, com as USCs vendendo seus conhecimentos específicos para as UNs; mostrando que a estratégia poderia ser desempenhada; e, ao mesmo tempo, reproduzindo o *estilo de vida* da reestruturação, como o diretor da *Corp* internalizou assim "*de agora em diante, tornou-se parte do nosso trabalho*". Porém o fiasco das USCs levou a discrepância entre o discurso e os resultados para um patamar mais elevado, ilustrando um caso emblemático de financeirização de uma grande firma.

Assim que as batalhas em torno de quanto cada Unidade de Negócio (UN) pagaria mensal e proporcionalmente por cada serviço compartilhado usado, se instalou um ambiente improdutivo, levando algumas UNs a duplicarem o serviço prestado internamente pela USC, após a autorização dos respectivos VPs americanos das UNs atuantes no Brasil. Porém, apesar do ambiente hostil, haviam circunstâncias em que as condições tornavam-se menos agressivas, à medida que as UNs passaram a redistribuir seus custos, *resgatando* umas as outras quando necessário, a fim de entregar os números esperados pela Matriz para cada UN. Ou seja, ainda que o conceito de serviços compartilhados tenha sido pensado visando tornar os resultados físicos das UNs mais eficientes (para os quais eles parcamente contribuíram) e os resultados financeiros mais transparentes (para os quais eles claramente não contribuíram), um segundo ponto sobre os resultados decepcionantes das USCs está relacionado à questão: por que a área de produção não foi centralizada como um serviço compartilhado, enquanto a maioria dos concorrentes da *Corp* já terceirizou este setor? E em terceiro lugar, uma vez que as lideranças funcionais das USCs surgiram em paralelo às lideranças pré-existentes das UNs, foi gerada uma situação de *upsizing*, ao invés de uma de *downsizing*, e como resultado, nem a simples redução de custos de mão de obra conseguiu ser alcançada. Assim, apesar da criação das USCs tenha estado no coração do processo de reestruturação, a sua criação levou a discrepâncias e corroborações entre os discursos e os resultados nestas unidades.

Na criação da área de Propostas & Orçamentos, as resistências por parte dos profissionais, a perda de conhecimentos, as novas (e caras) contratações, as lutas pelo poder e a perda de

produtividade foram percebidos como uma discrepância entre a necessidade de uma abordagem multi-disciplinar e este resultado conflitante, porque, mesmo com a criação dos serviços compartilhados, a maior parte dos processos relacionados com a formulação de proposta de projetos permaneceu a mesma.

A criação da área de Serviços Compartilhados de Finanças institucionalizou a entrada do discurso do controle contábil na operação da subsidiária brasileira. Esta unidade acabou sendo a única que realmente trouxe uma redução significativa de custos relativa à folha de pagamento de trabalho, considerando as 12 posições externalizadas para a Costa Rica. Assim, apesar do desligamento de 3 gerentes que ocorreu neste período, os resultados alcançados nesta unidade podem ser lidos como uma comprovação entre o discurso e os resultados dentro desta unidade.

A criação da USC relativa à Qualidade testemunhou a luta mais simbólica entre as UNs e a nova estrutura de Serviços Compartilhados; como também entre a operação brasileira e a americana; e entre o discurso e o resultado; uma vez que os VPs americanos das UNs pressionaram para terem de volta os profissionais que foram centralizados na USC da Qualidade, independentemente do plano de reestruturação proposto. Com isso, os novos profissionais de qualidade, agora, contratados para trabalhar exclusiva e diretamente junto às contratantes, tornaram-se custos exclusivos destas UNs. Assim, embora a criação da USC da Qualidade tenha atingido uma pequena redução de custo de mão de obra ela apresentou uma discrepância enorme entre o que foi dito e o que foi feito.

A criação da USC de Suprimentos parece ser aquela em que o processo de reengenharia promoveu os melhores resultados operacionais, embora, não sem aumentar seus custos de mão de obra. Os resultados operacionais obtidos podem ser atribuídos à ausência de uma organização preexistente mínima. Embora os melhores resultados operacionais tenham colaborado para um aumento do custo do trabalho, a idéia original era de que a redução de custos de mão de obra corroborasse com o discurso de reestruturação organizacional. De qualquer forma os melhores resultados operacionais foram proclamados no Relatório Anual de 2013 focando a capacidade técnica para gerar bons resultados, omitindo estrategicamente o aumento do custo de mão de obra, cuja promessa de redução futura encontra-se em outro ponto do mesmo relatório.

E por último, mas não menos importante, a situação da unidade de RH ou a Unidade de Serviços Dedicados/Compartilhados, que ilustra mais uma vez a dissonância entre o discurso

da centralização e o da redução de custo. Após a reestruturação alguns serviços de RH passaram a ser prestados de forma compartilhada e outros de forma dedicada, resultando como mencionado por um funcionário, numa situação em que nenhuma das tarefas podia ser bem realizada, ainda mais considerando as saídas de profissionais que não foram repostos. Apesar disso, a percepção era a de ausência de conflito, resultante talvez do simples justaposicionamento de unidades anteriormente dispersas geograficamente em um único local, sobre as quais foi implementada uma relação hierárquica *branda* cujo controle não se verificou na prática devido à sobrecarga de trabalho da equipe responsável.

O processo de reestruturação revelou que, apesar das promessas feitas, as ações resultantes desta, não alcançaram nem mesmo uma simples redução de custo de mão-de-obra, revelando uma enorme distância entre o discurso melhor percebida por aqueles que sobreviveram a este processo, do que por aqueles que têm desfrutado dos 58 anos sucessivos de crescimento de dividendos, para quem a reestruturação foi encenada.

Isto pode significar que a empresa encene mais entusiasticamente o ato performático da reestruturação, ainda que, este não cumpra o retorno de capital esperado, como mostrou este estudo de caso; e que a “*ongoing basis*” não represente uma equipe realmente estruturada e continuamente dedicada a pensar os processos de reestruturações. Ainda, apesar de a empresa enfatizar o papel desempenhado pela estratégia de aquisições/alienações, ela a apresenta desproporcionalmente menos enfaticamente do que o faz em relação ao papel da “reestruturação contínua”, mesmo que aquela entregue melhores resultados que esta última (considerando os investimentos maciços na estratégia de aquisição/alienação comparando com os investimentos aplicados na estratégia de reestruturação dentro do período analisado), e mesmo que, por trás da estratégia de aquisições se encontre uma força-tarefa altamente estruturada destinada à caça de metas de EBITDA para elevar a receita da empresa. Enquanto a estratégia de aquisições/alienações é percebida como um argumento técnico baseado nos números, para buscar controle sobre determinado mercado; a estratégia de reestruturação contínua representa uma narrativa envolta numa aura simbólica em torno de si, visando aplacar a pressão do mercado de capitais. O isoformismo poderia ajudar a explicar esta preferência. Se outras empresas, e concorrentes estão fazendo isso, a *Corp* não pode ficar para trás e como foi visto sem que necessariamente a lógica da produção tenha se subordinado a lógica financeira. Elas não se excluem e podem coexistir, mudando a ênfase conforme a necessidade do mercado. Embora as razões por trás

desta preferência precisem ser melhor esclarecidas, tal escolha, claramente envolve a percepção da empresa sobre a percepção dos formadores de opinião de mercado (objetiva e subjetiva) sobre si, assim como outros argumentos isomórficos miméticos.

Apesar de o mecanismo de reestruturação estar muitas vezes associado a uma redução dos custos (que, nem sempre pode ser o caso), estudos acadêmicos e a imprensa de negócios têm questionado as estratégias de Fusões e Aquisições como um meio eficiente de aumentar o valor das ações (CARTWRIGHT; SCHOENBERGER, 2006; ECCLES; LANES; WILSON; 1999; FRIDOLFSSON; STENNEK, 2005; JESPERSON, 2002; MARSHAL, 2001), estudos, que, por sua vez, têm sido conseqüentemente contestados pelas consultorias (ACENTURE, 2012; DELLOITE, 2012; PWC, 2013), todos atores relevantes na construção do campo de Valor ao Acionista.

À medida que um processo de reestruturação, revela uma lacuna entre suas promessas e os resultados alcançados, é comum ouvir que ainda há espaço para mais (reduções, ainda que não seja o caso), mas quando um processo de aquisição super-valorizado revela uma lacuna entre o valor intrínseco e o valor da compra, ajustes de imparidades (impairment) e a valoração do “goodwill” podem deslegitimar tais movimentos de mercado.

Embora muitas vezes as estratégias de Fusões & Aquisições possam ser associadas aos egos e irracionalidade de CEOs, grandes reestruturações (por mais traumáticas que possam ser) estão associadas à capacidade de liderança e racionalidade dos CEOs. Além disso, há todo um mercado editorial dedicado a contar histórias mal sucedidas sobre Fusões & Aquisições bem como, casos bem sucedidos de reestruturações (ARANGO, 2010; KOPYTOFF, 2013; STEWART, 2012).

Sejam quais forem os motivos que levem a empresa a encenar mais entusiasticamente a estratégia de reestruturação, ao invés da estratégia da aquisição/alienação, eles certamente não podem ser entendidos à luz de orientações puramente racionais, negligenciando as dimensões sócio-culturais, já que estas são produtos de negociações implícitas entre os atores presentes à cíclica (re)construção/(des)construção do campo organizacional da Valorização ao Acionista. Como Froud et al. (2006), muito bem observaram “*Any consideration of restructuring takes us further into the issues around saying and doing and the multiple discrepancies around both*” (Froud et al., 2006, p. 109). Acomodações e adaptações da estrutura organizacional só acontecem após algum tempo depois de uma reestruturação. Não capturar essas acomodações é uma limitação deste estudo de caso.

Conforme essas transformações mais amplas do mercado de trabalho e os processos sociais se desdobram, um dos resultados tem sido uma diminuição na lealdade mútua e compromisso por parte dos trabalhadores e dos empregadores. Como atores coletivos, organizações desenvolvem interesses e objetivos distintos das dos seus funcionárisa, afetando a mobilidade social, a estratificação, e as desigualdades, em ambos os contextos nacionais e internacionais de crescimento (HIRSCH & SOUCEY, 2006).

Uma destas discrepâncias recai sobre o fato de que o desenrolar das cortinas após o ato performático da reestruturação dificulta a percepção dos acionistas sobre a dissonância entre o discurso proferido e os resultados alcançados, e assim tal ato continua em cartaz....Em face de que o pior cenário se torne acessível aos acionistas o argumento torna-se aquele de que a empresa teria realizado boa parte de seu espetáculo de *“fazer o que quer que seja que disseram que fariam”*, retratando potenciais dissonâncias junto ao espaço que ainda resta para fazer mais (*assim como dizer mais*), pois como pode ser encontrado em diversos relatórios anuais de resultado: *“há muito mais para vir”*....

## 7. Referências

- ACCENTURE. **Who says M&A does not create value?**. Disponível em: <<http://www.accenture.com/us-en/outlook-journal-2012-mergers-acquisitions-create-value.aspx?src=m>>. Acesso em: 15 jul. 2013.
- AGLIETTA, M.; RÉBÉRIOUX A. Du capitalisme financier au renouveau de la social-démocratie. **Centre Cournot**, [S.l.], n. 5, Oct. 2004. Disponível em: <[http://www.centre-cournot.org/?wpfb\\_dl=55](http://www.centre-cournot.org/?wpfb_dl=55)> . Acesso em: 15 set. 2007.
- ANDERSON, F. L.; PRELLI, L. J. Pentadic cartography: mapping the universe of discourse. **Quarterly Journal of Speech**, Champaign, v. 87, n. 1, p. 73-95, 2001. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00335630109384319#.U782GpRdX74>>. Acesso em: 15 abr. 2014.
- ANDERSSON, T. et al. Financialization directing strategy. **Accounting Forum**, Adelaide, n. 32, p. 261-275, 2008. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998208000525>>. Acesso em: 17 jun. 2014.
- ANSOFF, H. I. **Strategic management**. New York: McGraw-Hill, 1965.
- ARANGO, T. **How the AOL-Time Warner merger went so wrong**. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/01/11/business/media/11merger.html?pagewanted=all&r=0>>. Acesso em: 15 jul. 2013.
- ARTHUR M. B.; ROUSSEAU, D. M. **The boundaryless career: a new employment principle for a new organizational era**. Oxfor: Oxford University Press, 1996.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BATSCH, L. **Le capitalisme financier**. Paris: La Découverte. 2002.
- BARNEY, J. B. Strategic fator markets: expectations, luck, and business strategy. **Management Science**, California, v. 32, n. 10, p. 1231-1241, 1986.

BERGER, P. L.; LUCKMAN, T. **The social construction of reality**: a treatise in the sociology of knowledge. Garden City: Anchor Books, 1966.

BERLE JR., A; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BERTALANFFY, L. V. **Teoria Geral dos Sistemas**: fundamentos, desenvolvimento e aplicações. São Paulo: Vozes, 2008.

BLOOMBERG. **Página de pesquisa do sítio**. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/research/stocks/people/people.asp?ticker=Corp>>. Acesso em: 10 jan. 2015.

BODEN, D. **The business of talk**: organizations in action. Cambridge: Polity Press, 1994. Disponível em: <<http://oss.sagepub.com/content/18/3/544.2.full.pdf+html>>. Acesso em: 10 set. 2013.

BOLTANSKI, L.; CHIAPELLO, É. **O novo espírito do capitalismo**. São Paulo: WMV Martins Fontes, 2009.

BONCORI, A. L. A genealogy of the shareholder value ideology: ideal type, founding fathers and theoretical fate. **Management History**, [S.l.], Jan. 2013. Disponível em: <<http://proceedings.aom.org/content/2013/1/13938.short>>. Acesso em: 22 abr. 2015.

BONEN, A. J. G. Outside – Inside: the relationship between financial deregulation and shareholder primacy. **The BSIS Journal of International Studies**, [S.l.], v. 5, 2008. Disponível em : <[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)>. Acesso em: 5 mai. 2015.

BOURDIEU, P. **O poder simbólico**. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1989

BOURDIEU, P. **Questões de sociologia**. Rio de Janeiro: Marco Zero, 1993.

BOYER, R. From shareholder power to CEO power: the paradox of 90s. **Jourdan Sciences Economiques**, Paris, n. 10, 2005. Disponível em: <<http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/59/08/48/PDF/wp200510.pdf>>. Acesso em: 8 out. 2010.

BROOKMAN, J.; CHANG, S.; RENNIE, C. CEO cash and stock-based compensation changes, layoff decisions, and shareholder value. **The Financial Review**, Buffalo v. 42, p. 99-119, 2007. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=956681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=956681)>. Acesso em: 15 abr. 2015.

CAMPOS, E. **Sociologia da burocracia**. 3. ed. São Paulo: Zaha, 1976.

CAPELLI, P. Examining the incidence of downsizing and its effect on organizational performance. In: NEUMARK, D. (Ed.). **On the Job: is Long-Term Employment a Thing of the Past?** New York: Russell Sage Foundation, 2000. p. 463-516. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7742>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

CARRIER, J. G. **Meanings of the market: the free market in western culture**. Oxford: Berg, 1997.

CARTWRIGHT, S.; SCHOENBERGER, R. Thirty Years of M&A Research: Recent Advances and Future Opportunities. **British Journal of Management**, Chichester, n. 17, p. S1-S5, 2006. Disponível em: <<http://dspace.lib.cranfield.ac.uk/handle/1826/3570>>. Acesso em: 10 jul. 2014.

CASCIO, W. F. **Responsible restructuring: creative and profitable alternatives to lay-offs**. San Francisco: Berrett-Koehler, 2002.

CHANDLER JR., A. D. **The visible hand: the managerial revolution in american business**. Cambridge: Harvard University Press, 1977. Disponível em: <<http://home.zcu.cz/~martinci/work/9780674940529.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2014.

CHANDLER JR., A. D. **Strategy and structure: chapters in the history of the american industrial enterprise**. Massachusetts: The MIT Press, 1962.

CHANDLER JR., A. D. The emergence of managerial capitalism. **The Business History Review**, Boston, v. 58, n. 4, p. 473-503, 1984. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3114162?uid=2&uid=4&sid=21103960698831>>. Acesso em: 23 abr. 2014.

COOPER, D. J.; EZZAMEL, M. Globalization discourses and performance measurement systems in a multinational firm. **Accounting, organizations and society**, Oxford, n. 38, p. 288-

313, 2013. Disponível em:

<<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368213000305>>. Acesso em: 4 maio 2014.

CRAIG, R. J.; AMERNIC, J. H. Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. **Critical perspectives on accounting**, London, n. 15, p. 813-851, 2004. Disponível em:

<<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1045235404000127>>. Acesso em: 13 ago. 2013.

DELOITTE. **How companies can improve value through M&A: beating the odds**. 2012.

Disponível em: <<http://www2.deloitte.com/global/en/pages/mergers-acquisitions/articles/how-companies-can-improve-through-MandA.html>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

DIAS, A. V. C.; ZILBOVICIUS, M. 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: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 26., 2006, Fortaleza. **Anais...** [S.l.: s.n.], 2006. Disponível em:

<[http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2006\\_TR500332\\_8008.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2006_TR500332_8008.pdf)>. Acesso em: 10 jul. 2010.

DIJK, T. A. V. Ideology and discourse analysis. **Journal of Political Ideologies**, [S.l.], v. 11, n. 2, p. 115-140, 2006. Disponível em: <<http://www.discourses.org/download/articles/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

DiMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, Menasha, n. 48, p. 147-160, 1983. Disponível em:

<<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2095101?uid=2134&uid=2480816383&uid=2&uid=70&uid=3&uid=2480816373&uid=60&sid=21103961037811>>. Acesso em: 21 maio 2013.

DINARDO, J.; HALLOCK, K.; PISCHKE, J.S. Unions and managerial pay. **NBER Working Paper Series**, Cambridge, v. w6318, 1997. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w6318>>. Acesso em: 15 abr. 2015.

DOBBIN, F.; JUNG, J. The misapplication of the Mr. Michael Jensen: how agency theory brought down the economy and why it might again. Markets on trial: the economic sociology of the us financial crisis: part B. **Research in the Sociology of Organizations**, Greenwich, n. 30B, p. 29-64, 2010. Disponível em:

<<http://scholar.harvard.edu/dobbin/publications/misapplication-mr-michael-jensen-how-agency-theory-brought-down-economy-and-why->>. Acesso em: 18 mar. 2014.

DOBBIN, F.; ZORN; D. Corporate malfeasance and the myth of shareholder value. **Political Power and Social Theory**, Greenwich, v. 17, p. 179-198, 2005. Disponível em: <<http://scholar.harvard.edu/dobbin/publications/corporate-malfeasance-and-myth-shareholder-value>>. Acesso em: 20 ago. 2006.

DONADONE, J.C. **Os hunos já chegaram!**: dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias. 2001. 123 f. Tese (Doutorado em Engenharia) - Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, 2001. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3136/tde-25072002-122326/pt-br.php>>. Acesso em: 25 jan. 2015.

DONADONE, J. C. A difusão de conceitos gerenciais, imprensa de negócios e o mercado de consultoria nos anos 90. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, [S.l.], v. 3, n. 1, p. 26-38, Jan-Abr, 2005. Disponível em: <<http://www.revista.ufpe.br/gestaoorg/index.php/gestao/article/view/131>>. Acesso em: 31 jan. 2015.

DONADONE, J. C.; GRÜN, R. Participar é preciso, mas como? **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 16, n. 47, p. 111-125, 2001. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v16n47/7723.pdf>>. Acesso em: 15 abr. 2010.

DRUCKER, P. **Prática de administração de empresas**. 6. ed. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1972.

ECCLES, R. G.; LANES, K. L.; WILSON, T. C. Are you paying too much for that acquisition? **Harvard Business Review**, Boston, v. 77, n. 4, p. 136-146, 1999. Disponível em: <<http://hbr.org/1999/07/are-you-paying-too-much-for-that-acquisition/sb1>>. Acesso em: 14 dez. 2010.

EZZAMEL, M.; WILLMOTT, H.; WORTHINGTON, F. Manufacturing shareholder value: The role of accounting in organizational transformation. **Accounting, organizations and society**, Oxford, v. 33, p. 107-140, 2008. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S036136820700027X>>. Acesso em: 23 fev. 2014.

FIGUEIRA, J. C. G. **Impactos na malha de poder resultantes da reestruturação organizacional em uma empresa multinacional química**. 2011. 82 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2011.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics (JFE)**, Lausanne, v. 3, n. 4, 1976. Disponível em: <<http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>>. Acesso em: 11 dez. 2000.

FLIGSTEIN N.; SHIN, T. The shareholder value and the transformation of the american economy, 1984-2000. **Sociological Forum**, [S.l.], v. 22, n. 4, p. 399-424, 2007. Disponível em: <<http://sociology.berkeley.edu/sites/default/files/faculty/fligstein/Fligstein%20and%20Shin%20Shareholder%20Value%20and%20Transform%20of%20Am%20Econ.pdf>>. Acesso em: 14 dez. 2009.

FLIGSTEIN, N. **The transformation of corporate control**. Cambridge: Harvard University Press, 1990.

FLIGSTEIN, N. The structural transformation of american industry: an institutional account of the causes of diversification in the largest firms (1919-1979). In: POWELL, W.W.; DiMAGGIO, P. J. (Ed.). **The new institutionalism in organizational analysis**. [S.l.]: The University of Chicago Press, 1991. p. 294-310.

FLIGSTEIN, N. **The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first century capitalist societies**. Princeton: Princeton University Press, 2001.

FLIGSTEIN, N.; McADAM, D. **A Theory of Fields**. [S.l.]: Oxford University Press, 2012.

FOLKMAN, P. et al. Working for themselves?: Capital market intermediaries and present day capitalism. **CRESC Working Paper Series**, [S.l.], n. 25, 19 p., Nov. 2006.

FOX, J. **Learn to play the earnings game** (and Wall Street Will Love You). **Fortune**, New York, v. 6, p. 76-80, 1997. Disponível em : <[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)>. Acesso em: 18 nov. 2014

FRIDOLFSSON, S. O.; STENNEK, J. Why mergers reduce profits and raise share prices—a theory of preemptive mergers. **Journal of the European Economic Association**, [S.l.], v. 3, n. 5, p. 1083-1104, Sept. 2005. Disponível em:  
<[http://homepage.univie.ac.at/besim.yurtoglu/papers/p\\_4.pdf](http://homepage.univie.ac.at/besim.yurtoglu/papers/p_4.pdf)>. Acesso em: 24 jul. 2014.

FROUD, J. et al. Restructuring for shareholder value and its implications for labour. **Cambridge Journal of Economics**, London, v. 24, p. 771-797, 2000a. Disponível em:  
<<http://cje.oxfordjournals.org/content/24/6/771.full.pdf+html>>. Acesso em: 18 nov. 2005.

FROUD, J. et al. Shareholder value and financialisation: consultancy promises, management moves. **Economy and Society**, London, v. 29, n. 1, p. 80-110, 2000b. Disponível em:  
<<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/030851400360578#.U785i5RdX74>>. Acesso em: 30 set. 2012.

FROUD, J.; JOHAL, S.; LEAVER, A.; WILLIAMS, K. General electric: the conditions of success. **CRESC Working Paper Series**, [S.l.], n. 5, 80 p. 2005. Disponível em:  
<<http://www.cresc.ac.uk/sites/default/files/wp5.pdf>>. Acesso em: 8 out. 2013.

FROUD, J. et al. **Financialization and strategy**. Oxion: Routledge, 2006, 392 p.

FROUD, J. et al. Apple business model: financialization across the Pacific. **CRESC Working Paper Series**, [S.l.], n. 111, 29 p. 2012.

GAITHER, N.; FRAZIER, G. **Administração da produção e operações**. 8. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2002.

GEERTZ, C. **A interpretação das Culturas**. Rio de Janeiro: Zahar, 1973. p. 3-30.

GOLDSTEIN, A. Revenge of the managers: labor cost-cutting and the paradoxical resurgence of managerialism in the shareholder value era, 1984 to 2001. **American Sociological Review**, Menasha, v. 77, n. 2, p. 268-294, 2012. Disponível em:  
<<http://asr.sagepub.com/content/77/2/268.full.pdf+html>>. Acesso em: 15 mar. 2015.

GRÜN, R. Modelos de mundo, modelos de empresa: sobre algumas características culturais da nova ordem econômica e da resistência a ela. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 14, n. 41, p. 121-140, 1999. Disponível em:  
<<http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v14n41/1755.pdf>>. Acesso em: 30 jul. 2004.

GRÜN, R. Atores e Ações na Construção da Governança Corporativa Brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 18, n. 52, p. 139-162, 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v18n52/18070.pdf>>. Acesso em: jul. 2004.

GRÜN, R. A Sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. **Tempo Social**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 151-176, 2004. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ts/v16n2/v16n2a07>>. Acesso em: 22 mar. 2006.

HALLOCK, K. **A descriptive analysis of layoffs in large U.S. firms using archival and interview data: 1970–2002**. [S.l.]: Department of Economics, University of Illinois, 2013. (Unpublished paper). Disponível em: <<http://digitalcommons.ilr.cornell.edu/articles/236/>>. Acesso em: 23 fev. 2015.

HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K. **Competing for the future**. Boston: Harvard Business School Press, 1994.

HAVEMAN H. A.; COHEN, L. E. The ecological dynamics of careers: the impact of organizational founding, dissolution, and merger on job mobility. **American Journal of Sociology**, [S.l.], v. 100, p. 104- 152, 1994.

HAYWARD, M. L. A.; RINDOVA, V.; POLLOCK, T. Believing one's own press: the causes and consequences of CEO celebrity. **Strategic Management Journal**, Sussex, v. 25, pp. 637-653, 2004. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.405/abstract>>. Acesso em: 23 fev. 2015.

HIRSCH, P. M.; SOUCEY, D. M. Organizational Restructuring and Its Consequences: Rhetorical and Structural. **Annual Review of Sociology**, Palo Alto, v. 32, p. 171-189, 2006.

HUCZYNSKI, A. A. Explaining the succession of management fads. **The International Journal of Human Resource Management**, London, v. 4, n. 2, 1993. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09585199300000023?journalCode=rjih20>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F.; MEYER, M. W. Subjectivity and the weighting of performance measures: evidence from a balanced scorecard. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 78, n. 3, pp. 725-758, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=395241>>. Acesso em 08 dez. 2015.

JACOBY, S. M. Melting into air - downsizing, job stability, and the future of work. **Chicago-Kent Law Review**, [S.l.], v. 76, 2000. Disponível em: <<http://scholarship.kentlaw.iit.edu/cklawreview/vol76/iss2/17>>. Acesso em: 13 jan. 2015.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v. 3, p. 305-360, 1976. Disponível em: <[http://tolstenko.net/blog/dados/Unicamp/2010.2/ce738/03\\_SSRN-id94043.pdf](http://tolstenko.net/blog/dados/Unicamp/2010.2/ce738/03_SSRN-id94043.pdf)>. Acesso em: 4 jul. 2012.

JESPERSEN, F. F. **Why most big deal do not pay off**. 2002, disponível em: <<http://www.businessweek.com/stories/2002-10-13/mergers-why-most-big-deals-dont-payoff>>. Acesso em: 10 jun. 2014.

JÖNSSON, S. Relate management accounting research to managerial work! **Accounting, organizations and society**, Oxford, v. 23, n. 4, p. 411-434, 1998. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368297000184>>. Acesso em: 30 ago. 2013.

KINKEL, S. Trends in production relocation and backshoring activities: changing patterns in the course of the global economic crisis. **International Journal of Operations & Production Management**, [S.l.], v. 32, n. 6, p. 696-720, 2012.

KOPYTOFF, V. **Five worst internet acquisitions of all time** – as well as the five best. 2013. Disponível em: <<http://fortune.com/2013/05/21/5-worst-internet-acquisitions-of-all-time/>>. Acesso em :10 jun. 2014.

KUULA, M.; PUTRIRANTA, A.; TOIVANEN, J. Coping with the change: a longitudinal study into the changing manufacturing practices. **International Journal of Operations & Production Management**, [S.l.], v. 32, n. 2, p 106-120, 2012.

LAZONICK, W. **Sustainable prosperity in the new economy?** business organization and high-tech employment in the United States. Kalamazoo: Upjohn Institute for Employment Research, 2009.

LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, London, v. 29, p. 13-35, 2000. Disponível em: <[http://www.academia.edu/3408566/Maximizing\\_shareholder\\_value\\_a\\_new\\_ideology\\_for\\_corporate\\_governance](http://www.academia.edu/3408566/Maximizing_shareholder_value_a_new_ideology_for_corporate_governance)>. Acesso em: 17 jan. 2015.

LEE, E.; YIN, Y.P. Off-shoring and out-sourcing for shareholder value: Promises versus reality. **Accounting Forum**, Adelaide, v. 36, p. 18-26, 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998212000026>>. Acesso em: 15 mai. 2014.

MARSHALL, J. Are mergers paying off? **Financial Executive**, Morristown, v. 17, n. 2, p. 26, 2001. Disponível em: <<http://www.grupoxr.com/seminario/sesion2%20M%26A/Are%20Mergers%20Paying%20Off.doc>>. Acesso em: 15 mar. 2014.

MACDUFFIE, J. P. Automotive white-collar. In: OSTERMAN, P. (Ed.). **Broken ladders: managerial careers in the new economy**. New York: Oxford University Press, 1996. p. 81-125.

MEEKS, G. **Disappointing marriage: a study of the gains from mergers**. Cambridge: Cambridge University Press, 1977.

MEYER-DOYLE, P.; MEYER, M. W. **Combining financial and organizational incentives to better align individual behaviour with organizational goals**. 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1690229>>. Acesso em: 08 dez. 2015.

MIHAIL, D. M.; LINKS, M. M.; SARVANIDIS, S. High performance work systems in corporate turnaround: a German case study. **Journal of Organizational Change Management**, Bradford, v. 26, n. 1, p. 190-216, 2013.

MOELLER, S. B.; SCHLINGEMANN, F. P.; STULZ, R. M. Wealth destruction on massive scale? A study of acquiring-firm returns in a recent merger wave. **Journal of Finance**, New York, v. LX2, 2005. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w10200.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2014.

MONTALBAN, M.; SAKINÇ, M. E. **How financialization shapes productive models in pharmaceutical industry: the domination and contradictions of the blockbuster productive model**. [S.l.]: Université de Bordeaux, 2011. (GREThA UMR CNRS 5113). Disponível em: <[http://www.theairnet.org/files/research/Sakinc/Matthieu&Erdem\\_23022011.pdf](http://www.theairnet.org/files/research/Sakinc/Matthieu&Erdem_23022011.pdf)>. Acesso em: 19 jul. 2013.

MORGAN, G. **Imagens da organização**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MORIN, F. **Le nouveau mur de l'argent: essai sur la finance globalisée**. Paris: Editions du Seuil, 2006. Disponível em: <<https://france.attac.org/archives/spip.php?article6918>>. Acesso em: 15 abr. 2010.

PÉREZ, R. **La gouvernance de l'entreprise**. Paris: La Découverte, 2003.

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

POWELL, W. W. The capitalist firm in the twenty-first century: emerging patterns in western enterprise. In: DiMAGGIO, P. **The twenty-first century firm: changing economic organization in international perspective**. Princeton: Princeton University Press, 2001. cap. 2.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**, Boston, p 79-90, May/June 1990.

PWC. **Inorganic opportunities to drive growth and increase shareholder value fueled US oil&gas m&a activity in 2013**. Disponível em: <<http://www.pwc.com/us/en/press-releases/2014/q4-energy-ma-press-release.jhtml>>. Acesso em: 15 jun. 2013.

QUINN, J. B. **Intelligent enterprise: a knowledge and service-base paradigm for industry**. New York: Free Press, 1992.

RAUD, C. Bourdieu e a nova sociologia econômica. **Tempo Social**, São Paulo, v. 19, n. 2, p. 203-232, 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ts/v19n2/a08v19n2> >. Acesso em: 12 jul. 2014.

RHINOW, G. **O desafio da mudança em combinações empresariais: a indústria de ciências da vida**. 2006. 187 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

ROE, M. **Strong managers, weak owners: the political roots of american corporate finance**. Princeton: Princeton University Press, 1994. Disponível em: <<http://press.princeton.edu/titles/5547.html>>. Acesso em: 17 jan. 2015.

RUMELT, R. P. How much does industry matter? **Strategic Management Journal**, California, v. 12, n. 3 p. 167-185, 1991.

RYAN, B. Shareholder value: a driver of merger and acquisition activity. In FAULKNER, D.; TEERIKANGAS, S.; JOSEPH, R. J. **The handbook of mergers and acquisitions**. [S.l.: s.n.], 2012. p. 320-335.

SALTORATO, P. et al. From stores to banks: the financialization of the retail trade in Brazil. **Latin American Perspectives**, Newbury Park, v. 41, p. 110-128, Sept. 2014.

SCHNEIDER, A. O. et al. Michael Porter 30 anos depois de estratégia competitiva: influência do autor nos trabalhos brasileiros em estratégia – estudo bibliométrico em trabalhos dos últimos dez anos do Enanpad. In: GLOBADVANTAGE: Center of Research in International Business & Strategy. Leiria: Instituto Politécnico de Leiria, 2008. p. 1-49. (Working paper, 25).

SMITH V. New forms of work organization. **Annual Review of Sociology**, Palo Alto, v. 23, p. 315-339, 1997.

STEWART, J. B. **From HP, a blunder that seems to beat all**. 2012, disponível em: <[http://www.nytimes.com/2012/12/01/business/hps-autonomy-blunder-might-be-one-for-the-record-books.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2012/12/01/business/hps-autonomy-blunder-might-be-one-for-the-record-books.html?pagewanted=all&_r=0)>. Acesso em: 30 jun. 2014.

UHLENBRUCK, K.; MEYER, K. E.; HITT, M. A. Organizational transformation in transition economies: resource-based and organizational learning perspectives. **Journal of Management Studies**, Oxford, v. 40, p. 257-282, 2003.

USEEM, M. **Executive defense**: shareholder power and corporate reorganization. Cambridge: Harvard University Press, 1993.

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

VOSS, C.; TSIKRIKTSIS, N.; FROHLICH, M. Case research in operations management. **International Journal of Operations & Productions Management**, [S.l.], v. 22, n. 2, p. 195-219, 2002.

WESTPHAL, J.; ZAJAC, E. The Symbolic management of stockholders: corporate governance reforms and shareholder reactions. **Administrative Science Quarterly**, Ithaca, v. 43, p. 127-53, 1998. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2393593?uid=8262144&uid=3737664&uid=2129&ui>>

d=5909624&uid=2&uid=70&uid=3&uid=67&uid=37650&uid=62&sid=21106620624153>.  
Acesso em: 15 abr. 2015.

WESTPHAL, J.; ZAJAC, E. Decoupling policy from practice: the case of stock repurchase programs. **Administrative Science Quarterly**, Ithaca, v. 46, p. 202-228, 2001. Disponível em: <<http://repositories.lib.utexas.edu/handle/2152/29375>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

WILLIAMSON, O. E. WINTER, S. G. **The nature of the firm: origins, evolution, and development**. [S.l.]: Oxford University Press, 1993.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

YOUNG, D.; SCOTT, P. **Having their cake: how the city and big bosses are consuming UK business**. London: Kogan Page, 2004.

ZAJAC, E.; WESTPHAL, J. The social construction of market value: institutionalization and learning perspectives on stock market reactions. **American Sociological Review**, Menasha, v. 69, p. 433–457, 2004. Disponível em: <<http://asr.sagepub.com/content/69/3/433.abstract>>. Acesso em: 17 jan. 2015.

ZILBOVICIUS, M. **Modelos para a produção, produção de modelos: gênese, lógica e difusão do modelo japonês de organização da produção**. São Paulo: Annablume, 1999.