

V CBEO - Curitiba



V CONGRESSO BRASILEIRO DE ESTUDOS ORGANIZACIONAIS
Curitiba-PR - Brasil

NOVOS GESTORES ORIENTADOS PARA AS FINANÇAS OU VELHOS GESTORES
ORIENTADOS PARA O LUCRO?

Thiago Martins Jorge (UFJF) - thiagojorge815@hotmail.com

Mestrando do Programa de Pós Graduação em Administração da UFJF, Graduado em Administração pela FEARP-USP

Victor de Castro Almeida (UFJF) - vcastroalmeida@yahoo.com.br

Graduando em Ciências Contábeis pela UFJF, Graduado em Administração pela UFJF

Victor da Silva Castro (UFJF) - victor.scastro@hotmail.com

Mestrando do Programa de Pós Graduação em Administração da UFJF, Graduado em Administração pela UFJF

1. Introdução¹

No evolver histórico da ordem capitalista, as corporações passaram por importantes transformações. Ao longo do século XX, testemunhou-se a formação de imensas corporações, algumas inclusive movimentando recursos financeiros superiores a muitos países. Naturalmente, esse movimento trouxe consigo a complexificação das rotinas empresariais, incentivando o surgimento de gestores profissionais: isto é, indivíduos que substituem os capitalistas individuais no comando das atividades empresariais. Contudo, a partir da crise dos anos 70s, a economia capitalista passou por importantes transformações, o que inclusive levou alguns autores a identificarem o surgimento de uma nova hegemonia financeira: hegemonia que teria culminado no surgimento de um novo tipo de gestores.

Assim, na linha de profissionalização dos gestores, teria surgido a necessidade se formar um tipo de gestor precipuamente orientado para a obtenção de retornos a curto-prazo, principalmente via atividades financeiras, e esse tipo substituiria aquele gestor preparado para conduzir atividades produtivas. Tendo como foco esta questão, este trabalho tem como objetivo identificar os argumentos de autores, como Duménil, Lévy, Chesnais e Lapavitsas, que defendem que esse processo teria ocorrido, basicamente, nos termos citados acima; para, na sequência, compará-los com dados e outros trabalhos que fornecem evidências contrárias a isso. Com isso espera-se jogar luz sobre a atuação dos gestores pós crise dos anos 1970.

Deve-se ressaltar também que este trabalho tem como objetivo mais abrangente contribuir para a aproximação dos Estudos Organizacionais em relação à Economia Política (JUSTEN et al., 2017). Defende-se aqui que somente por meio de uma análise da totalidade social os Estudos Organizacionais poderão avançar para além das barreiras que atualmente impedem o seu desenvolvimento: desenvolvimento que deve ter por norte a reta apreensão das categorias constituintes do movimento da realidade concreta.

2. Aportes para a teoria dos novos gestores

2.1 Chesnais

Chesnais (2005), ao analisar o ressurgimento do capital portador de juros nos anos 1980, atribui lugar especial aos investidores financeiros, tidos como instituições financeiras especializadas que surgiram da dinâmica própria dos mercados de ações – circunscritos à época, no contexto da liberalização dos fluxos de capital, desregulamentação das atividades financeiras

¹ Agradecemos à Fapemig – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais, pelo apoio ao projeto que tornou possível a presente publicação.

e implementação de políticas facilitadoras da centralização das disponibilidades monetárias empresariais e familiares –, as quais responsabilizam-se por gerenciar fundos de investimento de natureza coletiva, seguradoras e outras instituições voltadas ao investimento.

Para ele, a abertura dos sistemas nacionais resultou no surgimento de um espaço financeiro mundial, fortemente hierarquizado e dominado pelos Estados Unidos, e em cuja “configuração geopolítica dos mercados, assim como sua interconexão internacional, é assegurada pelos operadores financeiros” e que são “seus julgamentos que decidirão a participação de tal país na rede, em graus que diferem de um compartimento a outro (câmbio, obrigações, ações etc.)” (CHESNAIS, 2005, p. 45).

Nesse sentido, afirma-se

A integração internacional dos mercados financeiros nacionais resultou de sua descompartmentalização regulamentar e foi facilitada por sua interconexão em tempo real. Mas o conteúdo efetivo dessa integração resulta, de maneira concreta, das decisões tomadas e das operações efetuadas pelos gestores das carteiras mais importantes e mais internacionalizadas. A personificação dos “mercados” (seu antropomorfismo) não é trivial. Exprime, simultaneamente, ao menos três dimensões do poderoso crescimento da finança. A primeira concerne ao movimento de autonomia relativa da esfera financeira em relação à produção, mas sobretudo em face da capacidade de intervenção das autoridades monetárias. A segunda relaciona-se ao caráter do fetiche, perfeitamente mistificador, dos “valores” criados pelos mercados financeiros. A terceira remete ao fato de que são os operadores que delimitam os contornos da mundialização financeira e decidem quais agentes econômicos, pertencentes a quais países e em quais tipos de transação, participarão (ibid., 2005, p. 45).

Segundo observa, a finança engendra um regime específico de propriedade do capital, cuja dominação se dá por parte do proprietário-acionista, o qual, mediante o contexto da acumulação financeira, especifica-se como “acionista institucional possuidor de títulos de empresas” (ibid., 2005, p.45)

Deste fato, ressalta-se,

A posição ocupada pela propriedade bursátil do capital coloca nas mãos dos proprietários-acionistas (que detêm ao mesmo tempo os serviços da dívida pública, que fazem dos governantes seus “devedores”) os meios de influir na repartição da renda em duas dimensões essenciais: a da distribuição da riqueza produzida entre salários, lucros e renda financeira e a da repartição entre a parte atribuída ao investimento e a parte distribuída como dividendos e juros – essa parte é consumida ou destinada ao “moderno entesouramento”, em que os capitais são cativos da finança e redirecionados continuamente para aplicações em títulos. A tese aqui defendida sustenta que os detentores das ações e de volumes importantes de títulos da dívida pública devem ser definidos como proprietários situados em posição de exterioridade à produção, e não como “credores” (ibid., 2005, p. 48).

De acordo com o autor, a gestão da propriedade sob estas circunstâncias apresenta-se imbuída de várias estratégias de investimento e que, ao passo que, é centralizada pelos gestores, a poupança é convertida em capital. Conforme Keynes (1949 *apud* Chesnais, 2005), à medida

que a bolsa se converte em espaço para a tomada de controle empresarial, esta passa a atribuir a sua existência e a dos assalariados aos desígnios intempestivos de pessoas para as quais a liquidez configuraria a expressão máxima da mobilidade dos investimentos financeiros.

Seguindo tal inspiração, ao analisar a oposição entre finança e indústria, ressalta-se a importância de tratar a distinção entre os acionistas-proprietários e os administradores.

Nesse sentido, define-se,

Uma vez passada a época heróica dos “grandes barões da indústria”, da qual Henry Ford foi o último representante, o capitalismo norte-americano foi forçado a encontrar uma alternativa. A resposta aos perigos que a “subtração” faz pesar sobre a acumulação industrial foi o poderoso administrador tecnocrata privado, que, beneficiário de uma delegação quase completa de poder dos proprietários-acionistas, tem grande liberdade para investir e financiar a pesquisa-desenvolvimento (P&D) a partir de lucros retidos (...). Com a distância do tempo, compreende-se até que ponto a vitória temporária do administrador (um longo parêntese de quase meio século) foi apenas um subproduto do enfraquecimento considerável dos proprietários-acionistas rentistas produzido na ocasião da crise de 1929 (ibid., 2005, p. 53).

Para Chesnais (2005), a reascensão das finanças implicou em duas características, sendo uma delas, a robustez da centralização do capital, atribuída ao processo das fusões e incorporações – levado a efeito pelos investidores institucionais e seus conselhos –, e a outra, a capacidade de projetar-se para fora da produção.

Com isso, afirma-se,

A partir dos anos 80, os proprietários-acionistas despenderam energia e meios jurídicos, ou quase jurídicos, consideráveis para subordinar os administradores-industriais e os transformar em gente que interiorizasse as prioridades e os códigos de conduta nascidos do poder do mercado bursátil. A transformação disso em mercado de empresas como tal e a possibilidade dada aos “acionistas minoritários” de se desfazer das ações cujo desempenho não os satisfizessem foram as alavancas. Como delegados dos proprietários-acionistas e a fim de responder a suas demandas de rendimentos, os administradores dos fundos de pensão e de aplicação financeira devem obter, das empresas das quais são acionistas “minoritários”, níveis de rendimento estáveis muito elevados (os 15% de rendimento sobre fundos próprios, que tem como um de seus componentes o valor nominal das ações em Bolsa). Os novos administradores devem se submeter à retórica, se não à realidade dessa exigência. Dominando os segredos dos mercados financeiros e da indústria de serviços financeiros, foi necessária apenas uma curta década para que os novos administradores se adaptassem ao governo de empresas, embora possam manipular os procedimentos. O “poder administrativo” é mais forte do que nunca no seio das empresas, mas fixa para si objetivos muito diferentes dos do período anterior. O administrador-financeiro molda-se no molde da finança e explora a liberdade permitida pela “virtualidade” dela. Ele contornou rapidamente o controle do qual era, a princípio, objeto. Mas suas prioridades são muito diferentes das do administrador-industrial que ele substituiu. Os grupos são dirigidos por pessoas para as quais a tendência da Bolsa é mais importante do que qualquer outra coisa. (ibid., 2015, p. 54).

2.2 Duménil e Lévy

Gerard Duménil e Dominique Lévy (2014) apresentam uma descrição dos fatos que, em muitos pontos nodais, se aproxima da descrição de Chesnais. Os autores sustentam que, a partir

da década de 1980, com a expansão das políticas neoliberais, é conferidos aos gestores financeiros o poder de definir os rumos da economia. Isto porque, a partir dos anos 1970 teve início um processo de financeirização do processo de acumulação, trazendo com isso o período neoliberal.

Duménil e Lévy apontam a ocorrência de três importantes revoluções no início do século XX: a revolução corporativa, que se deu com as fusões e incorporações de empresas no início do século XX, impulsionadas pelas novas leis corporativas; a revolução financeira, proveniente de um sistema bancário em rápida expansão (no diapasão da crescente demanda de capital para financiar o crescimento das corporações); e a revolução gerencial, em que se teve a separação entre proprietários e administradores assalariados profissionais. A partir disso, eles apontam que

o poder das classes capitalistas mais altas e das instituições financeiras nessa ordem social não pode ser separado do progresso da administração – principalmente, mesmo que de forma não exclusiva, a administração financeira –, que, por sua vez, ganhou considerável importância. Assim, o início do século XX, marcou a culminância de tendências sociais já em desenvolvimento durante o século XIX, cujas figuras emblemáticas foram o burguês rentista – uma “classe ociosa”, no dizer de Thorstein Veblen – e as novas classes gerenciais (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 23).

Os autores argumentam que o final do século XIX marcou um acelerado processo de centralização e concentração de capital, processo que foi acompanhado pela delegação das tarefas gerenciais, do capitalista ativo, aos gerentes assalariados. Assim, ao longo do século XX, “com o progresso dos traços gerenciais, a localização dos gerentes dentro das relações sociais gradualmente adquire mais acentuadamente o status de uma classe dominante alternativa, e é cada vez mais presente nas sociedades contemporâneas” (DUMÉNIL; LÉVY, 2018, p. 69, *tradução nossa*); enquanto que “O poder dos acionistas foi gradualmente limitado à eleição dos membros dos conselhos de administração responsáveis pela gestão atual” (ibid., p. 70, *tradução nossa*).

Em suma,

Por volta de 1900, ocorreu uma grande onda de incorporação, conhecida como a revolução corporativa. As grandes corporações foram apoiadas (“dominadas”, poder-se-ia dizer) pelos grandes bancos dos Morgans, Rockefellers e outros, definindo um novo sistema financeiro no qual a propriedade do capital, no sentido estrito, estava concentrada. (...) A formação de grandes corporações deu um passo decisivo para o processo de separação entre propriedade e administração e a delegação de administração para gerentes assalariados. Não apenas a transferência das funções do capitalista funcional para os gerentes estava envolvida, mas também muitas das tarefas anteriormente nas mãos dos trabalhadores - ou melhor, nas mãos de segmentos já privilegiados da força de trabalho por conta de capacidade ou autoridade - foram transferidos para os gestores. Estabeleceu-se, assim, um novo quadro institucional, cuja pedra angular era a grande corporação apoiada pelo setor financeiro e gerida pelos gestores (ibid., p. 71, *tradução nossa*).

Essa fusão entre a consolidação dos gestores como classe e a expansão das finanças sofre um duro golpe com a crise de 1929. Nesse diapasão, principalmente no período pós Segunda Guerra, os gerentes rompem com os interesses dos capitalistas financeiros e assumem de fato o controle das grandes corporações. Duménil e Lévy tratam este período como resultado de uma aliança das classes gerenciais com as populares.

Todavia, a década de 1970 teria sido palco de uma nova reviravolta, da qual os autores identificam o surgimento de uma segunda hegemonia financeira. Denominado como período neoliberal, onde a desregulamentação financeira – novamente aproximando os gestores aos capitalistas –, permitiu um crescimento, sem precedentes, do patrimônio e das rendas dos capitalistas e dos gestores. Sobre isso, Duménil e Lévy (2014) trazem que a financeirização foi um processo em que limitações no campo financeiro foram eliminadas em favor da aquisição de altas rendas.

Ainda no tocante à gerência, além de a busca por altos níveis de lucratividade ser estimulada, existe a sujeição dos gerentes privados ao controle corporativo, destinado à maximização do valor das ações e da distribuição de dividendos. Acontece que, nessas novas regras, há um componente político que envolve funcionários e demais representantes do governo. Seus aspectos principais incluem políticas monetárias destinadas a controlar as pressões inflacionárias (em vez de voltadas a estimular o crescimento e o emprego), a privatização da proteção social e a substituição parcial dos fundos de pensão por sistemas públicos em que o trabalhador recolhe contribuições durante o seu período de atividade, além da desregulação (DUMÉNIL. LÉVY, 2014, p. 61).

Assim, segundo os autores, no período neoliberal, os gerentes atuaram para que, por meio do sistema financeiro, os ganhos da classe capitalista atingissem patamares inéditos. Isto porque, o livre comércio, a livre movimentação de capitais e a desregulamentação financeira atuaram em prol da maior liberdade de expansão do capital financeiro, sem limite rígido, criando infinitas possibilidades de ganhos apartados da dinâmica produtiva.

Todavia, apontando o processo de autonomização da atuação dos gerentes frente às demais classes, Duménil e Lévy (2014) dizem que:

Os objetivos dos gerentes dependem da ordem social em que opera a gerência. Depois da Segunda Guerra Mundial, a gerência visava basicamente ao crescimento (nas corporações e nas definições de políticas) e à mudança técnica. No neoliberalismo o objetivo principal tornou-se o mercado de ações e a renda do capital. Consequentemente, existe uma relação recíproca entre a prevalência de uma configuração específica de poder e a preeminência de um ou outro componente de gerência. A conjuntura histórica do New Deal conferiu certo grau de preeminência aos funcionários do governo. Orientou o desenvolvimento da gerência para essa direção particular. O compromisso do pós-guerra estimulou as capacidades gerenciais sob todos os aspectos, mas com ênfase particular na tecnologia e na organização. O neoliberalismo influenciou as tendências gerenciais em favor do componente financeiro da gerência (p. 87).

Ou seja, em acordo com a posição de Chesnais, para Duménil e Lévy a aliança entre a classe dos gestores e a classe trabalhadora, no período pós-guerra, foi apenas um intervalo entre duas fases de hegemonia financeira. No período neoliberal os gerentes voltam a se aliar aos capitalistas em busca dos velhos objetivos: o maior retorno financeiro possível.

Os autores ainda indicam que o elemento que sedimenta a nova aliança entre gerentes e capitalistas é a promessa de remunerações mais altas. Contudo, essa nova aliança acontece em um momento em que os primeiros possuem maior autonomia para a administração dos investimentos empresariais.

Administração financeira no neoliberalismo ganhou tanta importância que uma relação muito específica se estabeleceu entre os administradores financeiros das empresas financeiras e não financeiras e a classe capitalista. A ascensão da administração financeira significou a penetração da alta gerência nos mecanismos mais íntimos em que se expressa a propriedade. Uma colaboração íntima está implícita, mas pode-se também afirmar que, no neoliberalismo, os proprietários capitalistas estão em posição de dependência crescente com relação à competência dos gerentes, em particular, dos gerentes financeiros (DUMÉNIL; LÉVY, 2014, p. 94-95).

Portanto, segundo Duménil e Lévy (2014) os gestores financeiros conseguiram certo domínio, por comandarem as instituições que financiavam corporações e dominarem o mercado de ações. Ou seja, os proprietários tornaram-se dependentes desses gestores, pois estavam sujeitos a administração de seus capitais investidos, seja na esfera financeira ou produtiva, atrelando os lucros às suas atividades.

A existência de um “novo gestor”, para Duménil e Lévy, está relacionada a sua importância para a classe capitalista, visto que a classe gerencial é a real controladora dos recursos. Assim, segundo eles, nesse novo cenário, o desempenho dos gestores está diretamente ligado à maximização dos rendimentos financeiros no curto-prazo, ficando em segundo plano a sua capacidade em garantir a sobrevivência, a longo prazo, dos empreendimentos empresariais.

2.3 Lapavitsas

Por sua vez, Lapavitsas (2009), ao envidar esforços para a apreensão dos nexos causais que levaram à crise de 2007, diz que esta é uma crise do capitalismo financeirizado, e que sua origem não se vincula aos problemas na produção – ainda que seus desdobramentos tenham sido capazes de atingir a acumulação de capital –, mas que, antes, está vinculada ao processo de financeirização da renda pessoal ocorrido entre 1989-2009; Nessa linha, ressalta a expropriação financeira associada à transformação dos bancos e demais instituições financeiras, que, a partir da década de 1980, teriam se distanciado do capital industrial e comercial e se aproximado das rendas individuais.

Para sustentar tal posicionamento, o autor parte da apreensão de características gerais a respeito do que entende tratar-se de “uma nova era a partir de 1973-74”, a qual teria começado com a primeira crise do petróleo, e em cuja financeirização restaria como um processo circunscrito no espectro mais amplo das mudanças incorridas a partir de então, dentre as quais se ressaltam: “o fim do longo boom pós-guerra” e “uma persistente tendência à baixa salpicada por crises econômicas” – ideias abstraídas de Brenner (1998; 2002 *apud* Lapavitsas, 2009) –, “uma revolução tecnológica no campo do processamento da informação e das telecomunicações, [com] (...) repercussões na esfera de circulação” – concebidas no bojo dos “debates sobre a especialização flexível ou sobre o pós-fordismo, vinculado à Escola francesa da Regulação” –, e também as “profundas mudanças institucionais e políticas, como a desregulamentação dos mercados de trabalho e do sistema financeiro, e a substituição do keynesianismo (...) pelo neoliberalismo” – absorvidas de Duménil e Lévy, 2004; Glyn, 2006 (Lapavitsas, 2009, p. 31, *tradução nossa*).

Desta caracterização geral, destacam-se três aspectos relevantes para o desencadeamento da financeirização: 1) o crescimento problemático da produtividade entre meados de 1970s e 1990s; 2) o provável avanço da intensidade e da taxa de exploração do trabalho; 3) a dominação da produção e do comércio global por multinacionais, acompanhada da deslocalização produtiva e da assunção de atividades voltadas ao setor de serviços em países como Reino Unido e Estados Unidos, onde se destaca o setor financeiro (*ibid.*, 2009).

Dessa maneira, considera-se que

A financeirização deve ser analisada neste triplo contexto (...). Desde o final dos anos setenta, a acumulação real tem sido medíocre e precária, mas o setor financeiro cresceu extraordinariamente em termos de emprego, lucros e tamanho das instituições e dos mercados. Houve desregulamentação, mudança tecnológica e institucional, inovação e expansão global. O setor financeiro está presente agora em todos os aspectos da sociedade nos países desenvolvidos, embora também tenha crescido fortemente no mundo em desenvolvimento. Mas a mudança mais significativa foi, talvez, o aumento da expropriação financeira de trabalhadores e outras camadas da população. Embora a acumulação real tenha tido resultados bastante ruins, a classe capitalista encontrou novas fontes de lucro em mecanismos financeiros modernizados (*ibid.*, 2009, p. 34, *tradução nossa*).

Apesar disso, reafirmando seu posicionamento a respeito da crise financeira enquanto desvinculada de problemas na produção, Lapavitsas (2009) reconhece o processo de desregulamentação das taxas de juros e das atividades de empréstimo - iniciado ao final da década de 1960 - como responsável maior pelo avanço da financeirização e pelo surgimento da expropriação financeira. Assim, a intermediação bancária tradicional, na qual “os bancos mobilizavam depósitos baratos (ou mesmo gratuitos) e com eles financiavam seus empréstimos a empresas industriais e comerciais”, teria sido impactada pela “crescente dependência das

grandes empresas em relação ao livre mercado (em detrimento da que tinham com os bancos) para conseguir financiamento externo”, o que, somado à tendência mais ampla de redução dos depósitos bancários, teria disparado a necessidade de criação de novos passivos, culminando assim em “uma rápida inovação financeira, com uma infinidade de novos ativos financeiros” (ibid., 2009, p. 35, *tradução nossa*).

Dessa forma, reitera-se que “as respostas dos bancos à diminuição das vias tradicionais para emprestar dinheiro às empresas foram múltiplas, [tais] como o empréstimo ao Estado e a busca de oportunidades rentáveis na intermediação internacional de fluxos de capital e de dinheiro” (ibid., 2009, p. 36-7, *tradução nossa*). Destaca-se o fato de os bancos passarem a focalizar na renda individual dos trabalhadores, por meio da concessão de empréstimos destinados ao consumo em geral, bem como, voltarem-se para a intermediação nos mercados financeiros, por meio de transações com títulos e derivativos, fundos monetários, seguros, dentre outros serviços atrelados ao livre mercado.

Abstrai-se então, que “a financeirização converteu as rendas individuais dos trabalhadores, e dos indivíduos em geral, em uma fonte significativa de lucros bancários”, fato que encontra condição necessária no “crescente envolvimento [destes, com as] (...) operações do sistema financeiro, tanto em termos de ativos como de dívidas” (ibid., 2009, p. 38, *tradução nossa*).

Segundo o autor, em paralelo, dada a complexidade de gerenciamento das instituições bancárias, em que faz-se necessário avaliar com precisão a qualidade dos ativos e primar pela menor quantidade de capital próprio possível - estimando os riscos das operações através da classificação de crédito e de métodos de valoração de risco, com vistas a estabelecer o equilíbrio preciso entre liquidez e solvência -, observa-se a ascensão da titularização como um mecanismo destinado à flexibilização dos controles impostos aos bancos. Desse modo, ao transformar seus ativos em títulos financeiros comercializáveis, tornava-se possível, ao menos em condições econômicas estáveis, gerenciar de maneira mais dinâmica as reservas de capital próprio requeridas em lei.

Tudo isso levado ao contexto das causas imediatas da crise, permite a Lapavitsas considerar o fato de que, ao longo da bolha econômica norte-americana – em que “pagavam-se extravagantes somas de dinheiro aos gestores do setor financeiro, bem como a outros empregados relacionados ao setor, como advogados, contadores, analistas técnicos [e etc.]”, o que é paralelamente associado ao fato de “os gestores e os acionistas das grandes empresas também [terem obtido] fáceis dividendos e ganhos de capital” –, a financeirização trouxe de volta o rentista, porém sob nova roupagem. A respeito disso, ele aponta que: “apesar da

importância das rendas da propriedade, o rentista moderno não é o típico proprietário de dinheiro ocioso que recebia rendas mediante o simples procedimento de cortar cupons”, agora suas rendas dizem respeito à sua posição no sistema financeiro, e geralmente assumem “forma de remunerações (salários, prêmios e opções de ação) por serviços prestados que não guardam nenhuma relação com o trabalho realmente realizado”; portanto, afirma-se: “os rentistas atuais são o resultado de mudanças estruturais produzidas pela financeirização, não sua força impulsora” (ibid., 2009, p. 8, *tradução nossa*).

Por sua vez, quando é dada ênfase ao papel social e econômico dos bancos no capitalismo financeirizado, precisamente no que diz respeito à sua função de armazenamento de informações econômicas e sociais, o autor, partindo das contribuições da “economia convencional”, considera a divisão entre informações quantitativas e qualitativas. Estas são definidas como o “contato direto com os prestamistas, sua relação pessoal com eles, a visita do local em que realizam sua atividade e a nomeação de representantes em seus conselhos administrativos”. Para ele, a expropriação financeira teria implicado no aumento do interesse por métodos quantitativos, em detrimento dos qualitativos, o que transformou os bancos em repositórios de informações econômicas e sociais, e provavelmente teria implicado perdas qualitativas. A partir daí, conclui-se que “quanto mais formal e numérica se torna a coleta de informação, menos os gerentes dos bancos confiam no conhecimento pessoal de seus credores e em sua experiência com eles”, o que implicaria na diminuição de sua capacidade de avaliação e no avanço do tratamento eletrônico dos dados, portanto em uma gestão de risco menos socializada e mais propícia à instabilidade (ibid., 2009, pp. 55-57, *tradução nossa*).

Já a respeito dos livres mercados financeiros, reconhece-se a importância dos mercados de ações para a financeirização, uma vez que estes representam o local próprio da centralização de capital, via fusões e aquisições. Estas ações “criam necessariamente uma distância entre acionistas (o capital como propriedade) e gestores (o capital como função)”, o que torna a “gestão das grandes sociedades anônimas (...) um dos problemas mais importantes do capitalismo financeirizado” (ibid., 2009, p. 62, *tradução nossa*).

Tem-se então, que,

Neste sentido, a financeirização coincidiu com ascensão ideológica do princípio do “valor para o acionista” como o mais adequado para o comando das sociedades anônimas. Esta teoria surgiu de forma gradual nas décadas dos anos setenta e oitenta, quando começou a manifestar-se a oposição entre gestores e acionistas nos termos da teoria dos jogos e da relação principal-agente. Basicamente, afirma que a gestão das empresas seria mais eficiente se os gestores vissem-se obrigados a maximizar a taxa de retorno das ações. As bolsas de valores são mecanismos para disciplinar os gestores, em última análise, através da ameaça de absorção (ibid., 2009, p. 63, *tradução nossa*).

Assim, “o princípio do ‘valor para o acionista’ faz com que as empresas sejam geridas com vistas postas permanentemente no mercado de ações e que sejam buscados resultados de curto prazo em vez de um sucesso a longo prazo” (ibid., 2009, p. 63, *tradução nossa*). De acordo com Lazonick e O’Sullivan (2000 *apud* Lapavitsas, 2009), isso equivale a dizer que entre 1980-2009 as empresas foram incentivadas a reduzir custos e distribuir lucros ao invés de provisionar reservas para reinvestimento. Com isso, entende-se que apesar de restaurada a figura do rentista, não houve restrições para os gestores, supostamente entendidos como seus agentes. A esse respeito afirma-se: “ao contrário, o valor para o acionista converteu-se em um meio para o enriquecimento dos executivos, que se recompensaram inventando diferentes maneiras de se apropriarem de valor através do mercado de ações, como as opções de ações” (ibid., 2009, p. 63, *tradução nossa*).

Por fim, contrapondo-se à tendência, de inspiração keynesiana, de associar o rentista ocioso ao mal do capitalismo, o qual privaria o capitalista ativo dos fundos para investimento produtivo, afirma-se que os rentistas modernos são meros possuidores de dinheiro, cujas divisas são insignificantes quando comparadas ao montante total das rendas, dada sua proporção frente aos fundos de investimento.

3. Análise Crítica: há de fato um novo gestor?

Há dois importantes elementos que parecem ser ignorados pelos autores que advogam o surgimento de uma nova orientação na atuação dos gestores. O primeiro deles é a posição ocupada por estes na estrutura de classes. Ao argumentar que os gestores são uma classe em-si, Duménil e Lévy os colocam numa posição em que devem interagir com interesses que são externos à sua própria classe. Assim, em dado momento, eles se aproximam dos interesses da classe trabalhadora, dando prioridade para investimentos produtivos, e, em outros momentos, se aproximam da classe capitalista, priorizando investimentos financeiros. Contudo, segundo as importantes contribuições de Mandel (1968), Mészáros (2002), Roberts (2016) e Zeitlin (1974), os gestores nas posições de comando das grandes corporações nada mais são do que “a parte mais ativa e influente da classe dos proprietários” (BARAN; SWEEZY, 1974, p. 43, *tradução nossa*). Ou seja, chama-se aqui a atenção para um elemento que é fundamental para separar aquilo que seria um estrato superior da função gerencial - fração que, aqui, será denominada “gestores do capital” (PAÇO CUNHA, 2016), uma vez que são os responsáveis de fato pela gestão do capital – dos extratos inferiores (supervisores e média gerência). Portanto,

para tais autores, não é factual estabelecer uma divisão entre o que seria a classe dos gestores e a classe dos capitalistas.

Atestando esse fenômeno, Mandel aponta que,

se os gerentes se comportam em seu papel social de maneira diferente da burguesia, se são indiferentes à propriedade privada ou até lutam contra ela, se se engajam em lutas com os círculos dirigentes do grande capital, sejam eles majoritariamente oriundos da burguesia ou da classe trabalhadora. A experiência prática mostra que os grandes "administradores" que atingiram o ápice de suas carreiras acumulam grandes fortunas, tornam-se grandes burgueses e consideram a culminação lógica de seu "sucesso" o casamento com a filha de um grande banqueiro ou o chefe de um grande monopólio industrial, envolvendo-se, assim, nos estratos superiores da grande burguesia e suas "grandes famílias". Nos Estados Unidos, além disso, dois terços de todos os quadros superiores e três quartos dos quadros financeiros originam-se da elite da sociedade (1968, p. 540, *tradução nossa*).

No mesmo diapasão, Mézáros acrescenta que “os diretores estão entre os maiores proprietários; e por causa da sua posição estratégica eles funcionam como os protetores e porta-vozes de todos os grandes proprietários. Longe de formarem uma classe separada, eles constituem, na realidade, o escalão de vanguarda da classe proprietária” (2002, p. 161). Desse modo, pode-se verificar como o processo de concentração e centralização dos capitais traz apenas mudanças formais no que tange à estrutura social. A “questão é e continua a ser a permanência da dominação e da dependência das *classes* e não a relativa mudança formal em algumas das partes constituintes do pessoal que dirige o capital em sua estrutura hierárquica de comando essencialmente inalterada” (ibid., p. 162). Trata-se de uma mudança meramente formal, uma vez que a essência das empresas e da função dos gestores continua a ser a maximização de lucros. Os gestores não estão planejando suas ações e tomando decisões de forma mais autônoma, racional e impessoal, mas seguem respondendo aos obstáculos e oportunidades postas pelo processo de acumulação – o qual incorporou novas determinações devido ao processo de centralização e concentração do capital e de queda da taxa de lucro, sem, contudo, alterar as suas determinações mais centrais – em busca do maior retorno para o capital investido.

Zeitlin (1974) joga luz sobre a natureza formal dessas distinções. Tal autor chama a atenção para a semelhança dos resultados obtidos por empresas consideradas sob controle gerencial aos resultados obtidos por empresas controladas pelos proprietários. A partir dos trabalhos de Lerner, descobriu-se “que a taxa de lucro obtida pelas empresas controladas por gestores era a mesma das empresas controladas por proprietários”. Além disso, “as evidências sobre as flutuações nas taxas de lucro não sugeriram nenhum apoio para a visão de que as administrações supostamente não-proprietárias evitam assumir riscos mais do que as proprietárias” (ZEITLIN, 1974, p. 1095, *tradução nossa*).

Dessa forma, pode-se constatar como empresas controladas por gestores são tão orientadas para o lucro como as empresas controladas pelos proprietários. Isso porque a remuneração dos executivos está diretamente atrelada aos lucros e ao valor das ações. Nas palavras do autor,

A conduta da administração é moldada acima de tudo pelos imperativos da acumulação de capital - a luta competitiva entre os gigantes (agora global e não nacional), os tipos de investimentos e mercados que eles penetram e as relações que mantêm com seus trabalhadores. A alta renda gerencial e o status dependem, direta e indiretamente, dos altos lucros das empresas. "Opções de ações" e bônus e outras formas de "compensação" executiva, além dos salários, estão intimamente ligados às taxas de lucro corporativo. Quaisquer que sejam as chamadas motivações profissionais ou impulsos de poder, o trabalho em equipe tecnocrático e a mentalidade burocrática, as decisões dos gerentes sobre como organizar a produção e as vendas devem ser medidas em relação ao resultado: eles não ousam prejudicar a lucratividade das empresas (ZEITLIN, 1989, p. 160, *tradução nossa*).

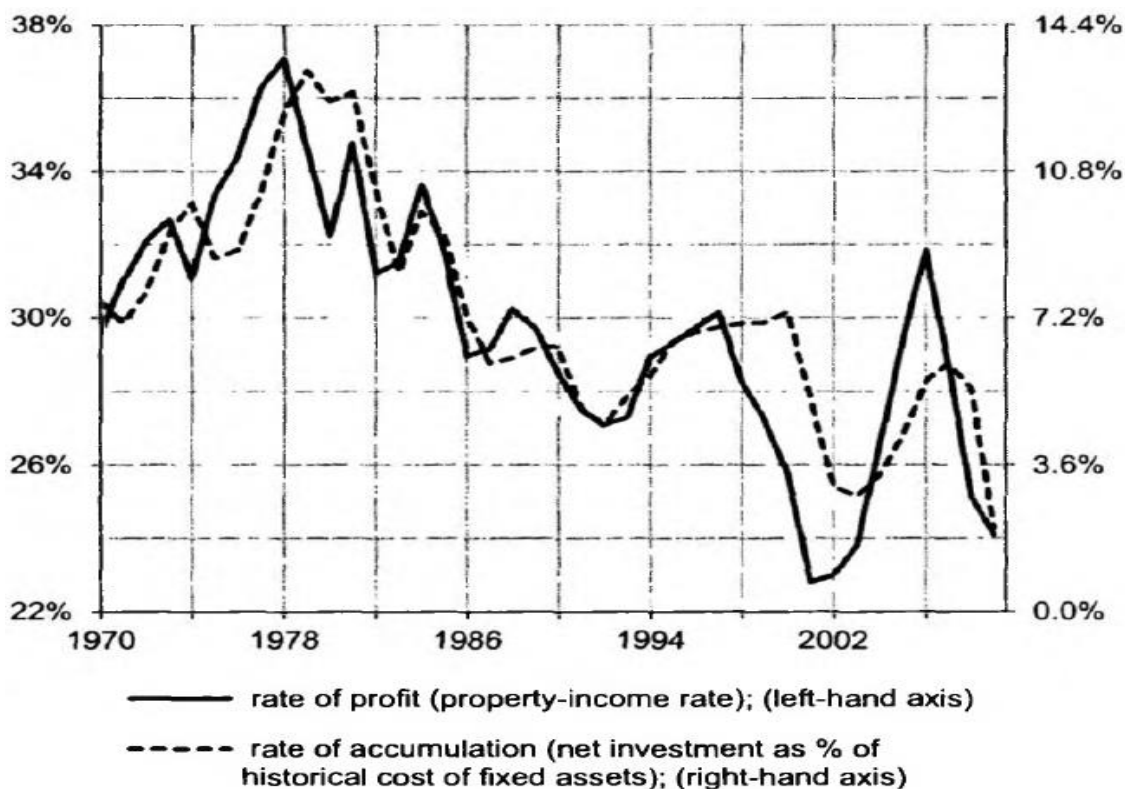
Por outro lado, o próprio Zeitlin, em outro trabalho, identifica importantes novidades que estavam se consolidando nas décadas de 1970-80. Num cenário em que as participações acionárias e as atividades das grandes corporações e dos grandes bancos se interpenetram, “emerge uma nova forma histórica de capital e, com ela, um novo tipo de classe aglutinada: ‘capital financeiro’ e ‘capitalista financeiro’” (SOREF; ZEITLIN, 1987, p. 59, *tradução nossa*). Tais autores, portanto, concluirão que os gestores que estão à frente dos grandes bancos, instituições financeiras e grandes corporações não-financeiras, “como os funcionários do ‘capital financeiro’”, “são, nesta medida e neste sentido limitado - em virtude de sua administração simultânea de empréstimos e capital produtivo - eles próprios ‘capitalistas financeiros’” (p. 60, *tradução nossa*). Assim, o capitalista financeiro é entendido como “diretores que se sentam simultaneamente nos conselhos de administração das principais corporações industriais e grandes bancos ou outras instituições financeiras” (p. 62, *tradução nossa*).

Portanto, verifica-se, na própria realidade, um movimento de aproximação entre capital industrial e capital financeiro que culmina no surgimento de novos instrumentos empresariais para a obtenção de lucros. Conseqüentemente, são os gestores que devem se adaptar a esse novo cenário. Por outro lado, diferentemente do que foi apontado por Chesnais, Duménil e Lévy, esse ajustamento das atribuições dos gestores não acontece de forma mediada, ou seja, para responder a novas demandas dos acionistas (encarados como um agente social pertencente a uma outra classe). Os gestores do capital, como personificações do próprio capital, buscam diretamente formas de dar respostas aos novos movimentos da economia.

Nessa linha, pode-se destacar outro elemento chave largamente ignorado pelos defensores da categoria dos novos gestores (aqui incluindo Lapavistas), isto é, os efeitos da

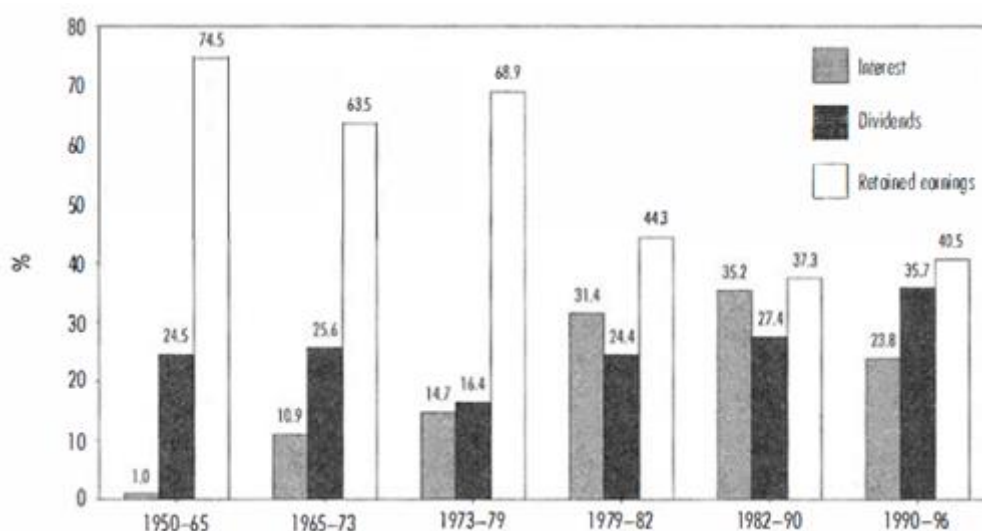
queda da taxa de lucro sobre a dinâmica dos investimentos. Como apontam Brenner (2006), Kliman (2011) e Roberts (2016), os investimentos produtivos são norteados pela taxa de lucro; assim, quando esta atinge patamares alarmantemente baixos, reduz-se os incentivos para que novos investimentos sejam realizados (gráfico 1). Além disso, com a queda da taxa de lucro, reduz-se a quantidade de capital imediatamente disponibilizado para que os gestores realizem novos investimentos. Assim, é natural que a proporção de investimentos no mercado de títulos e outras atividades especulativas cresçam em relação aos investimentos destinados para a “economia real” (gráfico 2).

Gráfico 1. Taxa de lucro e taxa de acumulação (EUA)



Fonte: Kliman (2011)

Gráfico 2. Pagamento de dividendos, retenção de lucros e pagamento de juros das empresas industriais estadunidenses, 1950-96



Fonte: Brenner (2006, p. 214)

Portanto, identifica-se algumas questões próprias à dinâmica econômica (queda da taxa de lucro, desincentivos para realização de investimentos produtivos) que interferem diretamente na atuação dos gestores. Estes, como instrumentos para a acumulação de capital, devem responder coerentemente aos obstáculos postos pela economia, visando garantir retornos elevados para os capitais que personificam. Desse modo, a redução dos investimentos produtivos e a expansão das atividades especulativas aparecem como uma resposta adequada à queda na taxa de lucro verificada, de forma mais intensa, após a década de 1970.

Paralelamente a isso, surgem questões, não propriamente econômicas, que têm como escopo lidar com a baixa lucratividade e, portanto, incitar novos movimentos na economia. Como identificado por Brenner (2003), a alteração na legislação tributária e na regulação jurídica norte-americana criou novas oportunidades (mas também novas barreiras) para a acumulação de capital. A partir da década de 1980,

As empresas [estadunidenses] recebiam incentivos adicionais para compensar os seus executivos e funcionários com opções de ações. As regulamentações contábeis americanas as livram da obrigação de declararem o custo das opções de ações em seus relatórios aos acionistas. E as regulamentações tributárias americanas permitem às empresas deduzirem esses mesmos custos da receita da companhia. Sendo assim, o tratamento dado às opções de ações pela lei americana incentiva as empresas a exagerarem seus ganhos publicamente para o benefício de seus acionistas, enquanto os desinfla privadamente para o benefício do *Internal Revenue Service* (BRENNER, 2003, p. 211).

Desse movimento, pode-se notar a cadeia causal na qual se insere a alteração na política de remuneração dos gestores do capital. Nessa linha, Roberts (2018) traz dados bastante

reveladores. Enquanto 98% dos gestores dependem dos seus salários para sobreviver, 2% deles poderiam viver somente com o que recebem na forma de dividendos, juros e outras rendas. Há, portanto, uma fração minoritária dessa classe com condições de vida muito distintas em relação aos demais, destaca-se assim, como visto em Paço Cunha (2018), a existência, de um lado, dos gestores do capital e, do outro, dos gestores do trabalho. Desse modo, diferentemente de Duménil e Lévy que, para refletir essas diferenças objetivas, concebem o surgimento de uma terceira classe - a qual, por sua vez, seria dividida em duas frações de classe (os grandes gestores, e os administradores) -, podemos notar como os gestores do capital são uma fração de classe inscrita na própria dinâmica do capitalismo. Assim, identificamos não o surgimento de um novo tipo de gestores, mas sim uma reconfiguração da própria classe capitalista.

No entanto, é importante enfatizar que os defensores de uma reconfiguração dos gestores não estão completamente equivocados ao apontar esse movimento, tais autores estão apenas confundindo um fenômeno aparente – novas dimensões da atuação dos gestores – com um movimento muito mais duradouro e importante, uma reconfiguração no interior da classe capitalista.

Em termos mais claros, a aproximação entre capital industrial e o capital financeiro insere novos elementos na dinâmica empresarial, elementos que demandam novas habilidades técnicas dos gestores do capital. Contudo, dois pontos-chave foram identificados: primeiramente, esse movimento de aproximação ocorre num momento de estagnação, em baixa, da taxa de lucro, o que gera incentivos para que novos instrumentos sejam desenvolvidos visando garantir os retornos empresariais². O segundo ponto é a ausência de uma transformação na estrutura das classes sociais, isto é, os capitalistas seguem sendo a fração social que detém os meios de produção e os gestores do capital a parcela, dessa classe, encarregada de conduzir os seus negócios. Ao contrário do que foi apontado por Duménil e Lévy, Chesnais e Lapavitsas, o modo de produção capitalista, e suas categorias constituintes, não sofreram transformações estruturais. A alteração na atuação dos gestores do capital é uma dimensão meramente circunstancial: uma nova configuração do capital para enfrentar as declinantes taxas de lucro. Portanto, os elementos de continuidade são inclusive os elementos que nos permitem entender aquilo que aparece como novidade na dinâmica do capitalismo e nas suas personificações.

² Essa dinâmica é melhor discutida num outro trabalho, dos mesmos autores - “Aportes teóricos para análise crítica da financeirização como efeito da queda tendencial da taxa de lucro” – também apresentado no CBEO 2018.

4. Considerações Finais

Este trabalho, portanto, buscou demonstrar como o movimento gradual, porém contínuo, de centralização e concentração de capital, juntamente com a queda tendencial da taxa de lucro, conduziu a uma reconfiguração no interior da classe capitalista: verifica-se uma fusão entre os, até então, chamados “capitalistas industriais” com os chamados “capitalistas financeiros”. Diante da queda da taxa de lucro, os capitalistas industriais, destinam recursos para as atividades financeiras, em busca de maiores retornos, enquanto os capitalistas financeiros identificam oportunidades de adquirir empreendimentos industriais em processo de falência. Assim, ocorre uma fusão entre capital industrial e capital financeiro.

Dessa forma, quando autores como Chesnais, Lapavistas, Duménil e Lévy afirmam o surgimento de um novo tipo de gestores, ou melhor, uma nova orientação para a atuação dos gestores, eles nada mais estão fazendo que confundindo a consequência de um fenômeno, com a sua causa constituinte. As novas orientações que norteiam a atividade de gestão, longe de refletirem o surgimento de uma nova fração social, refletem apenas os resultados de dois movimentos de longo curso: a concentração/centralização do capital e a queda tendencial da taxa de lucro.

Por outro lado, deve-se enfatizar que foge do escopo deste trabalho um detalhamento das dimensões constituintes da fração dos gestores do capital³. Ressaltou-se aqui apenas algumas de suas categorias constituintes visando demonstrar a continuidade dessas categorias mesmo na chamada “fase financeirizada do capitalismo”. Desse modo, diante dessa continuidade, pode-se provar a imprecisão ou o tom exagerado que marca os trabalhos de Duménil e Lévy, Chesnais e Lapavistas.

Referências

BARAN, P.A; SWEEZY, P.M. **Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order.** New York: Monthly Review Press, 1966.

BRENNER, Robert. **O boom e a bolha: os Estados Unidos na economia mundial.** Editora Record, 2003.

_____. **The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005.** Verso, 2006.

³ Uma análise mais pormenorizada da atuação dos gestores do capital será realizada em “Personificações do Capital e Longa Depressão nos Estados Unidos: Contribuições de Robert Brenner para o Estudo dos Gestores do Capital no Contexto de Crise”, trabalho que será apresentado no ENANPAD 2018.

CHESNAIS, F. **O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos.** In: Chesnais, F. (Org.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. **A crise do neoliberalismo.** São Paulo: Boitempo, 2014.

_____. **Managerial Capitalism: Ownership, Management and the Coming of New Mode of Production.** London: Pluto Press, 2018.

JUSTEN, A.; GURGEL, C. R. M.; FERRAZ, D. L. S.; PAÇO-CUNHA, Elcemir. *Administração Política: Por uma Agenda de Pesquisa.* **Farol – Revista de Estudos Organizacionais e Sociedade**, v. 4, p. 664-760, 2017.

LAPAVITSAS, Costas. **El capital financiarizado: expansión y crisis.** Tradução de Diego Guerrero. 1. ed. Madri: Maia Ediciones, 2009.

KLIMAN, Andrew. **The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession.** Pluto Press, 2011.

MANDEL, Ernest. **Marxist economic theory.** V. 2. New York: Monthly Review Press, 1968.

MÉSZÁROS, István. **Para além do capital.** São Paulo: Boitempo, 2002.

PAÇO CUNHA, Elcemir. **Acervo Crítico Entrevista:** com Elcemir Paço Cunha [28 de janeiro, 2018]. *Acervo Crítico.* Entrevista concedida a Wesley Sousa. Disponível em: <<https://acervocritico.br.blogspot.com.br/2018/01/acervo-critico-entrevista-com-elcemir.html>>. Acesso em 19 de maio de 2018.

_____. *Ensino da administração política e consciência de classe.* **Revista Brasileira de Administração Política**, v. 9, n. 2: 33-64, 2016.

ROBERTS, Michael. **Managers rule, not capitalists?.** 2018. Disponível em: <https://thenextrecession.wordpress.com/2018/04/29/managers-rule-not-capitalists/> Acesso 19 de maio de 2018.

_____. **The long depression.** Chicago: Haymarket Books, 2016.

SOREF, Michael; ZEITLIN, Maurice. **Finance capital and the capitalist class.** In: MIZRUCHI, Marx S., SCHWARTZ, Michael. (Org.). *Intercompany Relations: The Structural Analysis of Business.* Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

ZEITLIN, Maurice. *Corporate Ownership and Control: The Large Corporation and Capitalist Class.* **AJS**, v. 79, n. 5, p. 1073-1119, 1974.

_____. **The large Corporation and contemporary classes.** New Jersey: Rutgers University Press, 1989.