

# IMPACTOS DA FINANCEIRIZAÇÃO NO TRABALHO EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

*IMPACTS OF THE FINANCIALIZATION ON LABOR IN PUBLIC COMPANIES*

Marcelo Weishaupt Proni<sup>1</sup>

Pietro Rodrigo Borsari<sup>2</sup>

## RESUMO

A adoção de um modelo de gestão empresarial focada em resultados financeiros de curto prazo tem impactos no emprego e nas relações de trabalho em corporações de capital aberto. O mantra da *maximizing shareholder value*, difundido por profetas da governança corporativa, estabelece normas, critérios de avaliação e vocabulário próprio derivado das finanças. Os efeitos deletérios para os trabalhadores incluem: contenção salarial, insegurança no emprego, postos de trabalho terceirizados, remuneração variável, competição exacerbada entre funcionários e adoecimento por depressão. Esse modelo de gestão também prejudica a atuação dos sindicatos porque, entre outras razões, reforça demandas individuais em detrimento de lutas coletivas. O objetivo deste artigo é analisar a adoção de tal modelo no Brasil. Os casos da Vale e da Petrobras (as corporações nacionais com maior valor de mercado) exemplificam como a maximização do poder dos acionistas condicionou a estratégia corporativa na área trabalhista e sindical no país.

**Palavras-chave:** Financeirização, Governança corporativa, Relações de trabalho.

## ABSTRACT

The adoption of a business management model focused on short-term financial results has impacts on employment and labor relations in publicly listed companies. The mantra of maximizing shareholder value, spread by the prophets of corporate governance, establishes standards, evaluation criteria and its own vocabulary derived from finance. The deleterious effects on workers include: wage restraint, job insecurity, outsourced jobs, variable pay, exacerbated competition between employees and illness due to depression. This management model also undermines the work of trade unions, among other reasons because it reinforces individual demands to the detriment of collective struggles. The aim of this article is to analyze the adoption of this model in Brazil. The cases of Vale and Petrobras (the national corporations with the highest market value) exemplify how the maximization of shareholder power has conditioned corporate strategy in the labor and union areas in the country.

**Keywords:** Financialization, Corporate Governance, Labor relations.

---

<sup>1</sup> Professor Titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Pesquisador do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho (CESIT), UNICAMP. Email: mwproni@unicamp.br

<sup>2</sup> Pesquisador de pós-doutorado do Centro de Estudos Sindicais e de Economia do Trabalho (CESIT) da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). E-mail: piotrorb@gmail.com

## 1. INTRODUÇÃO

No capitalismo contemporâneo, o termo “financeirização” tem sido usado para explicar o baixo crescimento e a instabilidade de economias nacionais num contexto de maior endividamento (público e privado), para analisar as estratégias de concorrência adotadas por corporações e para compreender mudanças comportamentais dos agentes econômicos. A prioridade para critérios financeiros na gestão estratégica de grandes empresas e seus impactos sobre as relações de trabalho têm sido estudados em diversos países. Embora tais estudos tenham se concentrado em economias mais desenvolvidas, o fenômeno também é observado em economias em desenvolvimento.

Na perspectiva da Economia Política crítica, a financeirização pode ser entendida como consequência de um “novo padrão sistêmico de riqueza” (BRAGA *et al.*, 2017). Também tem sido compreendida como resultado de um “regime de acumulação financeirizado” (CHESNAIS, 2002), que implica na exponencial valorização de ativos financeiros. Nos estudos que privilegiam o nível macroestrutural, a financeirização é caracterizada pelo aumento do peso do setor financeiro na economia (e de sua influência na política econômica), pela proliferação de inovações nos mercados financeiros (por exemplo, a criação de ativos transacionáveis) e pelo protagonismo de “investidores institucionais” (em especial, fundos de pensão e fundos de investimento). Esses fenômenos repercutem em indicadores macroeconômicos, tais como o volume de empregos e o nível médio dos salários. Embora essa abordagem seja fundamental para compreender a dinâmica mais geral da concorrência capitalista, os efeitos da financeirização sobre os trabalhadores só podem ser plenamente apreendidos quando é adicionada uma análise em nível microeconômico nas estratégias de concorrência das empresas (SALAMA, 2018), com destaque para as mudanças na gestão do trabalho em empresas que adotam as diretrizes da “governança corporativa”.

A financeirização de grandes empresas foi potencializada pela liberalização dos mercados financeiros e pelo acirramento da concorrência internacional, nos anos 1980. Os investidores institucionais nas principais praças financeiras, em especial nos EUA e no Reino Unido, alavancaram suas participações acionárias em conglomerados industriais e fizeram uso de seus direitos como acionistas para reestruturar grande parte das corporações de capital aberto, com o propósito de equacionar conflitos de interesse, reduzir riscos e elevar seus ganhos. O sucesso da fórmula implementada estimulou que novas práticas de negócio e gestão fossem adotadas mesmo entre grandes empresas que não negociavam ações na bolsa de valores, difundindo a adesão a critérios de governança corporativa, que implicaram em normas padronizadas de contabilidade, no uso de indicadores de performance financeira e na prioridade para o horizonte de curto prazo por meio de relatórios trimestrais (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000; CARNEIRO, 2020).

Esse novo conjunto de práticas para a condução dos negócios levou um número crescente de empresas (inicialmente, as norte-americanas) a se concentrar em competências essenciais, enxugando as atividades produtivas para focar naquelas que se mostravam mais rentáveis (LAZONICK, 2010). Reestruturações completas – incluindo fusões e aquisições, terceirização da produção e compras alavancadas de ações (tomada de controle) – foram a condição para os gerentes manterem satisfeitos os investidores e analistas de negócios.

Grande parte da alta gerência das corporações conseguiu enriquecer notavelmente com essas mudanças de gestão e remuneração, obtendo, inclusive, acréscimos de rendimentos, ainda que a empresa não atravessasse um bom momento econômico (SAUVIAT, 2005). O enriquecimento expressivo de diretores (executivos) e de acionistas despertou reações,

uma vez que foi possível somente por causa da contenção de gastos com salários e da perda de benefícios do quadro de funcionários, além de ter gerado maior instabilidade no emprego e na renda (DEDECCA, 2010).

Em estudo publicado pela Organização Internacional do Trabalho (OIT), Favereau (2016) afirma que para entender os impactos sobre as relações de trabalho ocasionados pela financeirização deve-se privilegiar o que ocorre nas “corporações não financeiras de capital aberto”, entendidas como *locus* central das transformações do capitalismo contemporâneo. Nessas corporações, o mantra “*maximizing shareholder value*” – que pode ser traduzido como “maximização do valor acionário” – aparece como premissa básica (VAN DER ZWAN, 2014), e a eficiência da gestão pode ser medida pela capacidade de maximizar os dividendos e manter elevado o preço da ação (FLIGSTEIN; SHIN, 2003). Esse enfoque confere centralidade aos espaços decisórios e pretende entender a correlação de forças entre grupos de interesses dentro da corporação: acionistas, alta gerência (ou diretoria) e trabalhadores.

Em complemento, é preciso ressaltar que as mudanças produzidas pela financeirização na organização do trabalho e na estrutura de empregos e salários em *public companies* (isto é, sociedades anônimas com ações negociadas em bolsa de valores), assim como seu impacto no enfraquecimento da ação sindical, podem ser entendidos como comprovação de uma crescente desconexão entre, de um lado, o discurso de grandes empresas a respeito da importância de aprimorar a qualificação e aumentar a responsabilidade e o comprometimento de seus funcionários e, de outro, as medidas efetivas adotadas na gestão de pessoas, que frequentemente implicam em estresse físico e emocional, adoecimento, desamparo e insegurança (THOMPSON, 2013).

Nota-se que a literatura internacional sobre a financeirização concentrou a atenção em economias capitalistas avançadas, nas quais predomina o novo modelo de gestão empresarial. Porém, o processo de financeirização também se difundiu na América Latina, ainda que em menor extensão, reproduzindo tendências semelhantes àquelas verificadas nos Estados Unidos, no Reino Unido, na França e em outros países desenvolvidos (SCHORR; WAINER, 2018; TORIJA-ZANE; GOTTSCHALK, 2018; MARTÍNEZ; BORSARI, 2022).

Evidentemente, é necessário estudar as especificidades desse processo em cada país e suas consequências em diferentes esferas econômicas e sociais. Nesse sentido, a Comissão Econômica para América Latina e o Caribe (CEPAL) tem estimulado estudos que buscam compreender as especificidades da “financeirização periférica” (ou “subordinada”) em países latino-americanos (ABELES; PÉREZ; VALDECANTOS, 2018), tal como a prevalência de trajetórias instáveis de crescimento econômico por causa do caráter acentuadamente rentista do regime de acumulação. É provável que o discurso da governança corporativa, ainda que restrito a empresas de capital aberto, tenha contribuído para acentuar a exigência de moderação salarial e de flexibilização das relações de trabalho em ambientes empresariais historicamente marcados por baixos salários, alta rotatividade no emprego e fragilidade do movimento sindical.

Diante da constatação de que a adoção do modelo de “gestão financeirizada” teve impactos significativos no emprego e nas relações de trabalho em empresas de capital aberto, este artigo tem o objetivo de verificar se a adoção de tal modelo no Brasil causou impactos semelhantes àqueles descritos na literatura internacional. A discussão teórica prioriza as críticas aos postulados da *corporate governance* e ao discurso que exalta o *maximizing shareholder value*, ressaltando seus efeitos nefastos para os trabalhadores. A discussão empírica destaca a ocorrência desse fenômeno no país tomando como referência os casos da Vale e da Petrobras (as corporações nacionais com maior valor de mercado), que exemplificam como a maximização do poder dos acionistas condiciona a estratégia na área trabalhista e sindical.

Além desta introdução, o artigo contém mais três seções. A primeira destaca críticas feitas ao discurso da “governança corporativa” e ao exacerbado poder atribuído aos acionistas. A segunda mostra que a governança corporativa se difundiu no Brasil e discute brevemente esses dois casos emblemáticos, confirmando que a “gestão financeirizada” tem precarizado as relações de trabalho e buscado reduzir o poder de negociação dos sindicatos. A última adiciona algumas proposições para estimular o debate acadêmico.

## 2. A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A MAXIMIZAÇÃO DO PODER DOS ACIONISTAS

Nas décadas de 1950 e 1960, a *teoria da firma* preconizava que os “gerentes” responsáveis por administrar as corporações, que detinham elevada autonomia, deveriam perseguir o crescimento da empresa e o ganho de *market share* (GALBRAITH, 1968). Divergindo desse entendimento, na década de 1970, difundiu-se a convicção de que o comportamento das empresas de capital aberto não deveria escapar do controle dos proprietários (os “acionistas”) e que uma alocação mais eficiente dos recursos seria obtida se houvesse maior transparência (no mercado de capitais) da situação da empresa e da estratégia adotada. Surge, então, a *teoria da agência*, a qual propõe o estudo de conflitos de interesses inevitáveis no âmbito das corporações (JENSEN, 1993). A grande empresa deveria ser vista como um espaço de cooperação entre “indivíduos maximizadores” (JENSEN; MECKLING, 1976) e o desafio consistiria em encontrar arranjos de contratos ótimos com agentes que têm distintos interesses, colocando a remuneração da gerência no terreno da “eficiência”.

Na prática, a administração da empresa de capital aberto deveria priorizar os interesses dos acionistas em detrimento das outras partes interessadas, pois os acionistas confiaram seu capital nas mãos da diretoria (alta gerência corporativa) para conduzirem seus negócios (RAPPAPORT, 1986). Em artigo clássico, Milton Friedman (2007 [1970]) já argumentava que a responsabilidade social da iniciativa privada é expandir seus lucros (e pagar impostos). As escolas de negócio, apoiando-se na teoria da agência e no modelo de governança corporativa, buscaram encontrar ótimos mecanismos de incentivos, que alinhassem os interesses entre todas as partes, de modo a satisfazer o propósito maior dessas corporações: valorizar as ações e remunerar os acionistas.

Na década de 1990, o paradigma da “maximização do valor acionário” tornou-se a prioridade da estratégia de gestão hegemônica (JUNG, 2015). Essa transformação levou as diretorias executivas a perseguirem a valorização das ações com a intenção de agradar os conselhos de administração e receber bonificação por resultados, o que reforçou mecanismos de alinhamento de interesses como o *stock option* (opção de adquirir no futuro ações da empresa a um valor pré-definido) e outras práticas de remuneração variável.

Para os defensores da teoria da agência e da governança corporativa, também havia a necessidade de reformulação do vocabulário a ser usado e disseminado no mundo empresarial e nas decisões de seus dirigentes. Para tal, a criação de métricas financeiras (como “valor econômico adicionado”, “valor de mercado adicionado” e “gerenciamento baseado no valor”) foi efetivamente inovadora. Tais indicadores direcionaram a atenção dos executivos para o preço da ação da empresa e passavam o entendimento de que “criar valor” significava elevar os preços das ações (ERTUK *et al.*, 2008).

Desde então, o compromisso de distribuição massiva dos lucros corporativos para os acionistas e a exaltação dos salários exorbitantes concedidos a altos executivos impulsionaram

a financeirização da corporação norte-americana (LAZONICK, 2010). As principais práticas adotadas foram: (1) recompra de ações, que eleva o preço do papel na bolsa de valores; (2) distribuição crescente de dividendos aos acionistas; e (3) planos de *stock option* para a alta gerência – remuneração variável baseada no valor das ações da empresa. Para cumprir essa agenda efetivamente, a estratégia mais importante dessas empresas deixou de se basear no princípio corporativo de “reter e reinvestir” os lucros, que foi substituído pelo lema “enxugar e distribuir” (LAZONICK, 2015). “Enxugar” (gastos) se refere à busca incessante de redução de custos por meio i) da racionalização da produção (com foco na atividade-fim da empresa) e ii) da externalização das atividades (principalmente a terceirização da produção para países onde os salários são bem menores). “Distribuir” (dividendos) se refere a propiciar maiores retornos para os “investidores”, ou seja, os acionistas.

Com o tempo, ficaram evidentes as contradições da doutrina da maximização do valor acionário e seus efeitos prejudiciais para os demais stakeholders (STOUT, 2012). Ao privilegiar o curto prazo em detrimento do longo prazo, prejudicou interesses de funcionários (colaboradores) de grandes empresas, reduziu a arrecadação de impostos (enfraquecendo a capacidade do governo de promover o bem-estar social), esvaziou o significado da responsabilidade social corporativa e ignorou os riscos de desastres ambientais. Ademais, em muitos casos, sacrificou o investimento em desenvolvimento tecnológico e o crescimento dessas empresas, desestimulando parte dos acionistas a manter vínculos duráveis com a corporação (CLARKE; FRIEDMAN, 2016).

## 2.1 Impactos no nível de emprego e na estrutura de salários

A adoção desse novo modelo de gestão gerou consequências que não se restringiram aos indicadores de investimento e à estratégia de concorrência. Efeitos concretos para os funcionários foram constatados: fechamento de postos de trabalho (inclusive de empregos bem remunerados “de classe média”), instabilidade do vínculo de emprego e baixa capacidade de geração de empregos. A “mercantilização” do contrato de trabalho (LAZONICK, 2012) ganhou força: uma vez que o salário é visto como um custo que precisa ser reduzido, foram atacados os mecanismos de regulação pública das relações de trabalho (em especial, a legislação trabalhista e a negociação coletiva). Além disso, a “deslocalização” da produção para países em desenvolvimento pressionou os salários nos países desenvolvidos. Assim, em sintonia com a estratégia de concorrência de corporações transnacionais e o movimento de fusão e aquisição de empresas de capital aberto, a governança corporativa contribuiu para a redução de empregos diretos e indiretos e para a estagnação do salário médio nos países desenvolvidos.

A expansão expressiva da renda das pessoas mais ricas nos Estados Unidos e a erosão das oportunidades de emprego de classe média são resultados intimamente relacionados com a financeirização da corporação norte-americana (LAZONICK, 2015). Estima-se que as 500 empresas listadas na *Standard & Poor* (S&P500) gastaram US\$ 3,6 trilhões em recompra de ações (inflando o valor acionário) e US\$ 2,4 trilhões em pagamento de dividendos, entre 2001 e 2014. A explosiva escalada dos ganhos do segmento mais rico (o 0.1% do topo) contribuiu para elevar a desigualdade no país.

O aumento da desigualdade salarial associado à financeirização pode ser constatado na crescente desproporção entre as remunerações médias anuais dos diretores executivos e as dos funcionários das maiores empresas dos EUA (MISHEL; KANDRA, 2021). A tendência de gradual elevação da razão entre as remunerações já era percebida na década de 1980, mas tal disparidade sextuplicou na década seguinte: saltou de 61 vezes, em 1989, para 366 vezes, em 2000. As crises financeiras que abalaram a Bolsa de Valores de New York em 2001-2002 e em

2008-2009 provocaram quedas momentâneas nos ganhos da alta direção dessas empresas, mas a recuperação posterior possibilitou restaurar a elevadíssima disparidade (372 vezes, em 2012). Estima-se que, em 2020, a remuneração média anual dos diretores executivos era 351 vezes maior do que a do “trabalhador típico” das 350 maiores *public companies*. No período entre 1978 e 2020, o total anual recebido, em média, pelos diretores executivos cresceu 1.322%, superando de longe o crescimento do mercado de ações (o índice da S&P500 teve variação de 817%). Por sua vez, os ganhos dos funcionários mais bem pagos (top 0.1%) cresceram 341%. No polo oposto, a remuneração média do trabalhador típico aumentou só 18% de 1978 a 2020 (MISHEL; KANDRA, 2021).

## 2.2 Conexões causais

É importante ressaltar o impacto da gestão focada no curto prazo, na qual “o objetivo de maximização da geração de caixa determinou o encurtamento do horizonte empresarial” (BELLUZZO, 2013, p. 159). Diante da pressão por resultados imediatos, a alta gerência foi compelida a apresentar ao *board* de acionistas estratégias que aumentem o “caixa” da empresa e valorizem as ações. A redução de custos com a folha de salários foi uma das medidas mais recorrentes. Com efeito, “surto intensos” de reengenharia administrativa estimularam a flexibilização das relações de trabalho e a externalização da produção das grandes empresas (BELLUZZO, 2013). Houve um acentuado crescimento do trabalho em tempo parcial e do emprego com vínculo precário; ao mesmo tempo, verificou-se um rebaixamento significativo do poder dos sindicatos e do número de sindicalizados (BELLUZZO; GALÍPOLO, 2017). Além disso, a individualização das relações de trabalho – outra prática destinada a reduzir custos e condizente com o paradigma da maximização do valor acionário – também foi acentuada no capitalismo financeirizado (RUESGA, 2012).

Embora as práticas de enxugamento, terceirização e deslocalização da produção sejam conhecidas e amplamente estudadas pela literatura que trata das relações de trabalho, elas são usualmente atribuídas a fatores como a desregulação das normas, a globalização da produção, o acirramento da concorrência e a perda do poder dos sindicatos. Todavia, ainda que essas causas sejam de fato relevantes, o papel da financeirização na criação de incentivos para tais práticas têm sido pouco explorado (BATT; APPELBAUM, 2013). Em outros termos, a adoção da governança corporativa e da maximização do valor acionário, impactando na gestão de negócio da empresa de capital aberto, estimulou o uso de *downsizing*, a terceirização e a deslocalização, medidas que se tornaram centrais para competir em mercados globais (e não meramente estratégias secundárias).

Há claras evidências de conexão entre a maximização do poder dos acionistas e a prática de *downsizing* em grandes corporações norte-americanas, com consequente perda de empregos e aumento da insegurança e da desigualdade de remuneração. Uma análise da gestão de 714 empresas de capital aberto, entre 1981 e 2006, confirmou que as diretorias sob a pressão de poderosos grupos de acionistas utilizam o *downsizing* como estratégia para aumentar o preço da ação (JUNG, 2015). Em complemento, um estudo focado nos 95 maiores grupos norte-americanos entre 1996 e 2006 revelou que, em geral, houve mais demissão de “colaboradores” (mesmo que não houvesse a necessidade de reduzir custos por imposição da concorrência) naqueles que a diretoria priorizou a valorização acionária de curto prazo e a distribuição de elevados dividendos para os acionistas, também foram esses grupos que ofereceram maior remuneração a seus altos executivos nos anos subsequentes (SHIN, 2010 *apud* BATT; APPELBAUM, 2013).

A concentração nas “competências essenciais” da empresa esteve vinculada com a prática de deslocalização da produção e expansão das cadeias globais de valor (MILBERG; WINKLER, 2009). Um estudo que analisou 35 indústrias de fabricação de produtos e serviços para o período 1996-2008 mostrou que as empresas transnacionais aumentaram as margens de lucro ao deslocar o trabalho para regiões de baixo custo. Mas o aumento dos lucros não tinha como foco o reinvestimento e sim a distribuição entre os acionistas via dividendos e recompra de ações (LAZONICK, 2015). A conexão entre deslocalização da produção e financeirização também foi reforçada pela necessidade de aumentar lucros (financeiros e operacionais) obtidos no exterior, com redução da participação do mercado doméstico. Sem dúvida, a financeirização foi impulsionada pela expansão de atividades *offshoring* (KRIPPNER, 2011).

O empoderamento de novos atores financeiros, ao impactar a relação entre capital e trabalho, exerceu uma ação disciplinadora sobre os assalariados e aumentou o antagonismo deles com os executivos das empresas. Embora estes tenham sido obrigados a “falar a língua da finança” e buscar retornos crescentes para os acionistas, ficaram “em posição de influenciar, em seu próprio interesse, o julgamento dos atores dos mercados financeiros (analistas, agências de classificação, órgãos de regulação, auditores, imprensa especializada)” (SAUVIAT, 2005, p. 124). Assim, a alta gerência não deveria ser vista como “vítima” da financeirização das corporações inseridas no mercado de capitais, uma vez que soube se adaptar e se favorecer (bônus, *stock options*) diante da imposição de uma nova racionalidade empresarial.

### **3. IMPACTOS DA FINANCEIRIZAÇÃO EM GRANDES CORPORações BRASILEIRAS**

No Brasil, a exigência de adoção dos princípios de governança corporativa se intensificou no final da década de 1990, após a reestruturação societária provocada pelas privatizações e pela entrada de novos sócios em empresas do setor privado, principalmente investidores institucionais (nacionais e estrangeiros). Uma preocupação central era a harmonização das relações entre acionistas e administradores, assim como entre acionistas majoritários e minoritários. A mudança ganhou impulso a partir de 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e do primeiro Código Brasileiro da Melhores Práticas de Governança Corporativa. Outra inovação importante foi a criação do Novo Mercado da Bovespa, em dezembro de 2000, destinado à negociação de ações de empresas que adotem voluntariamente práticas de governança corporativa (adicionais às exigidas pela legislação). Ao aderir a essa listagem, que fornece um “selo de qualidade”, a empresa se compromete com um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas e com critérios para a divulgação de informações. Além do Novo Mercado, que apresenta regras bastante restritivas, a Bovespa criou outros dois níveis de governança. O Nível 1 garante maior transparência na divulgação de informações; o Nível 2 requer a adesão a todas as obrigações previstas no regulamento do Novo Mercado, mas possibilita a manutenção das ações preferenciais (CARVALHO, 2002).

No ano seguinte, a reforma da lei das sociedades anônimas (Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001) impulsionou o mercado de capitais e estimulou a adoção de práticas de governança corporativa no Brasil, gerando expectativas bastante otimistas (VIEIRA; MENDES, 2004). Porém, o objetivo principal das empresas de capital aberto que aderiram aos novos princípios de gestão não era a melhoria dos mecanismos de controle interno com o fim de elevar o desempenho geral da empresa e sim a valorização das ações e a distribuição de dividendos para favorecer os investidores institucionais (FERREIRA, 2012).

Em 2006, a Embraer passou a compor o Novo Mercado na Bolsa de Valores de São Paulo e se tornou a primeira corporação brasileira com capital totalmente pulverizado (todas as ações passaram a ser ordinárias) (MORAES, 2017). Foi o momento definitivo da transição para uma gestão financeirizada. A partir de então, a “adoção das melhores práticas de governança corporativa” passou a ser estratégica para o fortalecimento da relação entre acionistas e a administração da empresa. Com a reorganização do trabalho baseada em metas (sistema *lean production* ou “produção enxuta”) houve intensificação do trabalho, com padrões bastante altos de autocontrole e de mútuo controle para os trabalhadores. Para se valorizar no mercado acionário, a corporação passou a demonstrar recorrentemente sua capacidade de produzir altas taxas de lucro e se manter competitiva no mercado internacional. O alto grau de exploração da força de trabalho foi consequência de vários fatores: enxugamento de quadros, contenção salarial, prolongamento não formalizado da jornada e terceirizações. Além disso, a gestão de pessoas se empenhou em introjetar os “novos valores” na subjetividade dos trabalhadores, recorrendo à filosofia *kaizen* (ou seja, a busca de melhoria contínua) para, assim, motivar os trabalhadores a disponibilizar seus conhecimentos tácitos e técnicos em prol da empresa (MORAES, 2017).

A pressão exercida pelos acionistas sobre os administradores de empresas de capital aberto priorizava a obtenção de maiores retornos no curto prazo. Nos anos 2000, enquanto as expectativas a respeito do desempenho econômico estavam sendo validadas pelos lucros, foi possível haver uma expansão de gastos com investimento produtivo, cujo volume era maior do que o montante dos dividendos distribuídos. Mas, com a perda de dinamismo da economia brasileira e a frustração de expectativas, o investimento produtivo se encolheu sucessivamente nos períodos posteriores. Em contrapartida, a recuperação do dispêndio com a remuneração dos acionistas (que também havia declinado) se tornou a principal preocupação dos diretores executivos, fazendo aumentar o peso dos dividendos em relação ao gasto com investimentos na segunda metade da década de 2010. No período pós-recessão, as empresas de capital aberto priorizaram a garantia de uma rentabilidade mínima para suas ações, tornando o investimento produtivo uma variável secundária nas decisões estratégicas e reafirmando o poder dos acionistas, cujos interesses de curto prazo passaram a predominar na disputa pelos destinos dos recursos disponíveis dessas corporações (MANTOAN, 2020).

A seguir, é analisada a adoção da estratégia de maximização do valor acionário nas duas empresas nacionais com maior valor de mercado: a Vale e a Petrobras. Em especial, são evidenciados os impactos de tal estratégia na gestão de pessoas dessas empresas líderes de mercado, que conquistaram projeção internacional<sup>3</sup>.

### 3.1 A financeirização da gestão na Vale

A Companhia Vale do Rio Doce, uma das maiores empresas de mineração do mundo, foi privatizada em 1997, mas o governo manteve forte influência na gestão da empresa por meio do BNDESPar, do Banco do Brasil (Previ) e de ações *golden share* (com direito a voto e poder de veto sobre decisões cruciais). No ano seguinte, seu lucro líquido atingiu cerca de US\$ 890 milhões (contra US\$ 340 milhões, em 1995). Nos anos 2000, o ciclo de valorização dos preços de *commodities* contribuiu para uma grande expansão, impulsionada pela internacionalização e

---

<sup>3</sup> De acordo com o ranking das 2 mil maiores empresas de capital aberto do mundo (Forbes Global 2000), divulgado em 2022, no ano anterior a Petrobras teve uma receita de US\$ 83,9 bilhões e um lucro de US\$ 19,8 bilhões, com patrimônio estimado em US\$ 174,7 bilhões e o valor de mercado avaliado em US\$ 84 bilhões (posição 65 no ranking). Por sua vez, a Vale teve uma receita de US\$ 54,4 bilhões e um lucro de US\$ 22,5 bilhões, com patrimônio estimado em US\$ 89,6 bilhões e o valor de mercado avaliado em US\$ 82 bilhões (posição 118 no ranking).

por várias aquisições, com destaque para a compra da mineradora canadense Inco, em 2006. Em 2007, quando o novo conglomerado passou a ser denominado apenas como “Vale S.A.”, a empresa era a principal exportadora brasileira e a segunda em valor de mercado (atrás apenas da Petrobras). Em 2008, seu valor de mercado alcançou US\$ 196 bilhões (contra US\$ 10 bilhões, em 1997). Em 2010 e em 2011, a elevada rentabilidade (lucro líquido de US\$ 17,5 bilhões e US\$ 22,7 bilhões) permitiu pagar altos dividendos (US\$ 3,1 bilhões e US\$ 9,1 bilhões) e gastar com recompra de ações (US\$ 1,5 bilhão e US\$ 3 bilhões),<sup>4</sup> evidenciando o crescente poder dos acionistas.

A década de 2010 foi marcada pela queda no preço do minério de ferro (a partir de 2013) e por dois desastres ambientais (rompimento de barragens em Mariana, em novembro de 2015, e em Brumadinho, em janeiro de 2019) que abalaram a imagem da empresa, forçando a Vale a se reestruturar e vender ativos. Em janeiro de 2016, seu valor de mercado havia caído para US\$ 10,5 bilhões. Nos anos seguintes, o preço das ações da empresa se recuperou. Em janeiro de 2019, após o desastre, houve uma perda significativa, fazendo o valor da empresa cair para US\$ 55 bilhões. Em março de 2020, a pandemia provocou uma forte queda generalizada nas bolsas de valores. Mas, com a elevação do valor de suas exportações no mesmo ano, o lucro líquido da Vale atingiu o recorde de US\$ 26,7 bilhões e seu valor de mercado foi estimado em US\$ 85 bilhões, voltando a ser uma das empresas mais valiosas da América Latina. Em julho de 2021, o valor da companhia atingiu o pico de US\$ 117,8 bilhões. Nos meses seguintes, houve uma forte queda no preço da ação. Em outubro de 2023, o valor de mercado da corporação foi cotado em US\$ 68 bilhões.

Em 2017, houve mudanças expressivas na estratégia de governança da Vale para reduzir a concentração do controle da companhia. A chamada “nova governança corporativa” requereu a conversão das ações preferenciais em ações ordinárias, criando uma estrutura de propriedade unificada,<sup>5</sup> mais adequada às regras no “Novo Mercado da B3”. O objetivo de tal unificação era transformar a empresa em uma “corporação autêntica” (*true corporation*) assegurando a pulverização do controle acionário e blindando os quadros dirigentes contra interferências políticas. Foi fortalecido o paradigma do *maximizing shareholder value* (reforçando o controle externo por meio de disciplinamento financeiro) e foi consolidada uma “cultura de empresa sem dono” (incorporando as “melhores práticas” no âmbito do autocontrole) (SANTOS, 2017).

Segundo Sarti e Hiratuka (2021), em 2019, a estrutura de propriedade continuava concentrada em investidores institucionais; e a participação de investidores estrangeiros havia aumentado para 46,4% das ações, enquanto os nacionais detinham 15% (além disso, ações vinculadas ao Acordo Vale para incorporação da Valepar, válido até 2020, representavam 20,3%; e ações não vinculadas ao Acordo correspondiam a 18,3%). Mas o discurso recente da corporação assegura ser uma empresa de “capital disperso com base global e diversificada” (VALE, 2021), uma vez que, em fevereiro de 2021, apenas 37,2% das ações estavam nas mãos de grandes “investidores” (aqueles com mais de 5% do capital social).

É importante registrar que a empresa tinha cerca de 15,5 mil empregados em 1995. Ao final de 2006, após forte expansão, o total de funcionários do grupo havia alcançado 116,3 mil empregados (40,6 mil próprios e 75,7 mil terceirizados). Como a corporação continuou crescendo e diversificando suas atividades, o quadro de pessoal atingiu 212,4 mil empregados em 2013 (83,3 mil próprios e 129,1 mil terceirizados). Posteriormente, houve um processo de

---

<sup>4</sup> Os valores aqui apresentados em dólar dos EUA refletem a taxa média de câmbio da respectiva época.

<sup>5</sup> De acordo com Santos (2017), estruturas de propriedade corporativa “duais” (devido à existência de ações preferenciais e ações ordinárias) são uma característica disseminada nos mercados de capitais latino-americanos, a qual tem sido considerada como decorrência do caráter “subdesenvolvido” destes mercados.

desinvestimento (com menor diversificação de atividades), impulsionado pela crise de 2015-2016 e pela nova governança corporativa, que fez o total se reduzir para 124,9 mil empregados em 2018 (70,3 mil próprios e 54,6 mil terceirizados). Mas esse número voltou a crescer com a recuperação da demanda: 186,2 mil em 2020 (74,3 mil próprios e 111,9 mil terceirizados). Note-se que a participação feminina permanece baixa (apenas 16% do total são mulheres).

Embora possua unidades produtoras, escritórios ou *joint ventures* em mais de 20 países (com destaque para Canadá, Indonésia e Moçambique), a Vale concentra suas atividades no Brasil. Em 2008, 80% dos funcionários da companhia trabalhavam no território nacional, porcentagem que se reduziu para 76,5% em 2018, mas voltou para 80% em 2020 (149,1 mil empregados, sendo 58,2 mil próprios e 90,9 mil terceirizados).

O modelo de estratégia corporativa adotado pela Vale contempla seis áreas específicas: mercado, financeira, institucional, relações de trabalho, social e territorial (MILANEZ *et al.*, 2018). Note-se que a estratégia de mercado é balizada por fatores que não estão sob o controle da empresa – o setor de mineração é bastante suscetível a oscilações do ciclo econômico e a rentabilidade da corporação é condicionada pelo cenário internacional (em especial, variações nos preços de *commodities*) e pelo ambiente doméstico (variações da taxa de câmbio). E frisa-se que a gestão estratégica na área das relações de trabalho e sindicais é concebida de modo subordinado à estratégia financeira.

Sarti e Hiratuka (2021) comprovam que a Vale adotou a estratégia de maximização do valor acionário. Entre 2008 e 2018, a corporação teve excelente rentabilidade, com lucros líquidos que somaram US\$ 69,3 bilhões (descontado o prejuízo de US\$ 12,1 bilhões em 2015). Desse total, US\$ 41 bilhões foram distribuídos aos acionistas, o que correspondeu a 59,1% do lucro líquido acumulado no período. Em 2018, o lucro líquido alcançou US\$ 6,9 bilhões, ao passo que os dividendos aumentaram para US\$ 4,5 bilhões (65,4%, embora o estatuto social estabeleça um mínimo obrigatório de 25% dos lucros). O programa de recompra de ações foi retomado em 2018 (US\$ 1 bilhão), confirmando a prioridade de valorizar o preço das ações para reforçar os ganhos dos acionistas. Os autores alertam que essa estratégia agressiva de distribuição de dividendos e valorização das ações implicou em redução dos investimentos em novos projetos e dos gastos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), o que beneficiou os acionistas (shareholders) em detrimento dos demais stakeholders (empregados, fornecedores, governo)<sup>6</sup>.

Além disso, num período em que a Vale decidiu reduzir fortemente sua dívida líquida, a estratégia de priorizar a remuneração dos acionistas teve como contrapartida a redução dos gastos com manutenção de operações, incluindo os gastos com segurança e proteção ambiental, apesar das perdas humanas e da tragédia ambiental ocorrida em Mariana, em novembro de 2015. Em 2014, a empresa havia gastado US\$ 474 milhões com “pilhas e barragens de rejeitos”, valor que foi reduzido para menos da metade (US\$ 226 milhões) em 2015 por causa da crise da empresa. Esse gasto continuou abaixo do necessário nos anos seguintes, tendo sido de apenas US\$ 222 milhões em 2018 – logo após a adoção da “nova governança corporativa” – apesar do expressivo aumento dos lucros naquele ano. De acordo com Belluzzo e Sarti (2019), o grande desastre de Brumadinho, ocorrido em janeiro de 2019, poderia ter sido evitado e/ou

---

<sup>6</sup> A empresa seguiu investindo em programas de recompra de ações de sua própria emissão. Após recomprar 268 milhões de ações em 2021, anunciou um novo programa de recompra de até 200 milhões de ações para 2022 (o capital social da Vale é formado por mais de 5,1 bilhões de ações) (VALE, 2022). De forma geral, operações desse tipo são vistas pelo mercado como sinal de confiança da companhia no seu potencial e uma indicação de que tais ações estão baratas (ou seja, na visão de seus executivos, seu preço no mercado secundário não reflete o valor real da empresa).

seus impactos minimizados, poupando centenas de vidas, se tivessem sido realizados maiores dispêndios em manutenção e segurança das barragens de rejeitos.

Em contrapartida, a diretoria executiva e a diretoria não estatutária da Vale têm sido compensadas com expressiva remuneração variável atrelada à valorização das ações da empresa. Além do salário mensal (honorário-base), os diretores estatutários recebem bônus (remuneração variável de curto prazo, anual) conforme metas estabelecidas e o desempenho alcançado, enquanto os diretores não estatutários recebem participação nos lucros e resultados (PLR); ambas as diretorias se beneficiam de programas de opção de compra de ações com vantagens (remuneração variável de longo prazo, para um ciclo de três anos). Em 2020, a remuneração fixa (salário bruto mensal, benefícios e encargos) representava apenas 20% do valor anual global gasto para remunerar a diretoria executiva, e 42% no caso da diretoria não estatutária (VALE, 2021). A justificativa para tal desproporção é a seguinte:

As razões que justificam a composição da remuneração são o incentivo à maximização do retorno para o acionista, à melhoria da gestão, a melhores desempenhos, e à retenção dos executivos da Companhia, visando ganhos pelo comprometimento com o desempenho de curto prazo e com os resultados de longo prazo da Companhia, em especial a valorização das ações ordinárias, o desempenho do TSR relativo [*Total Shareholder Return*, ou Retorno Total ao Acionista] (que mede o posicionamento da Vale frente às empresas pares) e o alcance dos compromissos ESG [*Environmental, Social and Governance*, isto é, boas práticas de negócios baseadas em critérios de sustentabilidade]. Em relação aos diretores, a Vale adota um modelo de composição da remuneração que concentra uma parcela significativa da remuneração total nos componentes variáveis (tanto de curto como de longo prazo), sendo parte da política de compartilhamento de riscos e resultados com os principais executivos da Companhia (VALE, 2021, p. 554).

De acordo com Belluzzo e Sarti (2019), a remuneração anual do presidente da Vale, em 2017, alcançou R\$ 19 milhões, e a remuneração média dos diretores estatutários foi estimada em R\$ 12,4 milhões. Por outro lado, a remuneração média anual de funcionários da empresa foi imensamente menor: R\$ 51 mil nas áreas de produção e de manutenção, R\$ 71 mil na área administrativa, R\$ 87 mil na área de gestão e R\$ 125 mil na área de engenharia. Portanto, a remuneração anual de membros da diretoria executiva era mais de 240 vezes maior do que a de funcionários em cargos operacionais, 175 vezes maior do que a de funcionários em cargos administrativos e 100 vezes maior do que a de engenheiros. Como a remuneração variável dos diretores está, em grande medida, associada à evolução do preço das ações – e o mercado de capitais precifica as ações de acordo com os resultados financeiros da empresa e a eficácia da estratégia de maximização do valor acionário –, fica evidente a junção de interesses de diretores e acionistas em detrimento dos interesses dos demais atores (funcionários, fornecedores e governo) e da sociedade em geral.

Pode-se dizer que, ao adotar uma estratégia agressiva de maximização do poder dos acionistas, a Vale limitou seus investimentos produtivos (prejudicando sua competitividade no longo prazo), reduziu gastos com a prevenção de desastres ambientais (comprometendo sua imagem na sociedade) e ampliou a desigualdade de remuneração entre a diretoria e seus funcionários (gerando descontentamento entre seus colaboradores). Além disso, ao afastar a influência do governo federal, deixou de se preocupar com encadeamentos produtivos e com a geração de empregos, passando a contribuir muito pouco para o desenvolvimento do país, apesar de pagar impostos e *royalties*. A gestão financeirizada exigiu que a prioridade se deslocasse para o enriquecimento de seus acionistas e gestores (SARTI; HIRATUKA, 2021).

É essencial frisar que a internacionalização da Vale e a adoção do modelo de maximização do valor acionário impactaram diretamente nas estratégias de relações de trabalho e de relações sindicais (AGUIAR, 2019). Em particular, observou-se a intenção deliberada de enfraquecer e pulverizar as organizações representativas dos trabalhadores, para assim mitigar as ameaças ao exercício do poder corporativo nas linhas de produção e rebaixar os custos do trabalho, tanto no Brasil como em outros países onde a empresa atua.

O controle dos locais de produção, diante de sindicatos [...] também é um aspecto decisivo da estratégia corporativa. Os supervisores [...] são os intermediários prioritários na relação entre a empresa e sua força de trabalho. Aos sindicatos também cabe um papel de intermediação, cujo objetivo é estabilizar e contornar o conflito. A empresa preocupa-se com mantê-los próximos de seus interesses e se esforça para enfraquecer o poder coletivo das entidades por meio de sua fragmentação. Além disso, sua estratégia de relações sindicais visa, no Brasil, à perpetuação de direções sindicais – sejam mais ou menos críticas à empresa –, que se tornam agentes reconhecidos e confiáveis à companhia. Ao mesmo tempo, grupos opositores, particularmente em sindicatos estratégicos, têm poucas chances de sucesso, uma vez que a Vale atua para dificultar sua organização, como mostraram as entrevistas e a literatura mobilizadas (AGUIAR, 2019, p. 252).

Aguiar (2019) explica que tal estratégia da Vale na área de relações de trabalho e sindicais foi necessária para garantir flexibilidade às operações da empresa, em especial num contexto desfavorável (mercado de *commodities* com preços instáveis, oferta de minérios superior à demanda global e acirramento da competição internacional). A Vale transferiu para seus funcionários parte do esforço de ajuste em razão de variações nas receitas e lucros, seja restringindo o reajuste salarial, seja por meio do componente variável da remuneração. Em complemento, é importante mencionar oito pontos destacados por Aguiar (2020, p. 181):

(1) A Vale é conhecida por sua postura antissindical; (2) Um trabalhador da Vale tende a ganhar menos que trabalhadores em locais de trabalho semelhantes; (3) Os gerentes da Vale envolvem-se em constante intimidação dos trabalhadores; (4) A Vale impõe, de forma irrealista, altas metas de produção; (5) Os trabalhadores da Vale vivem sob a constante ameaça de serem demitidos sem justa causa; (6) Os supervisores da Vale impõem, com grande frequência, medidas disciplinares arbitrárias; (7) Trabalhar na Vale significa trabalhar em condições perigosas porque a Vale coloca a produção acima de tudo e frequentemente encobre incidentes de saúde e segurança; (8) A Vale regularmente tenta comprar líderes sindicais e governamentais oferecendo-lhes veículos, viagens, cartões de crédito etc. [...].

Diante do elevado prejuízo no exercício de 2015, ocasionado pela forte queda no preço do minério de ferro, a Vale anunciou, em fevereiro de 2016, que não atingiu a geração de fluxo de caixa mínimo que serve como gatilho da PLR e que seus funcionários não receberiam a remuneração variável complementar naquele ano. Não haveria negociação com os sindicatos. Evidentemente, houve grande insatisfação (no ano anterior, os trabalhadores haviam recebido PLR de 5,1 salários, em média). O presidente da Federação Interestadual dos Trabalhadores em Extração Mineral do Brasil (FITEM), Maílson Gonçalves Souza, afirmou que a empresa estava repassando para seus funcionários o risco do seu negócio (nesse caso, parte do prejuízo): “Ela está penalizando os trabalhadores por fatores que não dependem do desempenho deles, enquanto [diretores da] empresa e acionistas não são penalizados – quando muito, têm seus dividendos diminuídos, mas recebem todos os anos as suas partes nos lucros” (CNQ, 2016).

Aguiar (2019) também destaca o impacto da nova governança corporativa, estabelecida após a crise de 2015-2016. A transformação da Vale em “*true corporation*” (com maior presença

de fundos de investimento transnacionais e pulverização de seu capital social e controle acionário) provocou um “desenraizamento” no que se refere às origens nacionais da empresa, com efeitos prejudiciais para seus trabalhadores, para as comunidades e para o meio ambiente, afetado pela extração de minérios.

Em adição, vale mencionar que a fragilidade dos sindicatos que negociam com a Vale no Brasil frustrou a tentativa de construção de uma rede sindical internacional de trabalhadores da Vale (AGUIAR, 2020), o que poderia prejudicar a flexibilidade exigida na gestão do trabalho e nas operações da empresa.

### **3.2 A financeirização da gestão na Petrobras**

A Petrobras é uma sociedade anônima de capital aberto que atua na indústria de petróleo, gás natural e energia. Em 2022, teve o quinto maior lucro entre as petrolíferas no mundo e ocupava o 17º lugar no ranking global das maiores empresas petrolíferas.

Na década de 1990, embora não tenha sido privatizada, a corporação vendeu empresas, fechou subsidiárias e reduziu acentuadamente seus investimentos. O Sistema Petrobras tinha 60 mil trabalhadores em 1989, mas o quadro de empregados foi reduzido para 38,5 mil trabalhadores em 2001. Além disso, nesse período houve terceirização de atividades-fim, cujas consequências foram o aumento de acidentes fatais e a ocorrência de acidentes ambientais.

Em 1997, foi extinto o monopólio da exploração do petróleo brasileiro e foi permitida a entrada de multinacionais nessa área. Em 2000, a Petrobras passou a ofertar ações na Bolsa de New York, com a transferência de 31,7% das ações ordinárias (com direito a voto) que estavam sob controle da União para 20 mil acionistas privados (FUP, 2023). Desde então, passaram a ser exigidos elementos de governança corporativa, com diretrizes para a gestão da corporação. Por exemplo, a política de dividendos, prevista no estatuto, determina que o valor mínimo a ser distribuído é de 25% do lucro líquido ajustado, tanto para ações ordinárias quanto preferenciais.

No governo Lula (2003-2010), a Petrobras ampliou seus investimentos estratégicos, que resultaram em dois marcos expressivos: em 2006, foi alcançada a almejada autossuficiência do país na produção de petróleo; em 2007, foi anunciada a descoberta do “pré-sal”. Além disso, a corporação anunciou planos de negócios que previam a construção de três refinarias (Premium I e II e Rnest) e um complexo de refino e petroquímica (Comperj), investimentos essenciais para consolidar a indústria de óleo e gás no país. Também anunciou a construção de novas fábricas de fertilizantes (UFN3 e UFN 5) e ampliou os investimentos em biocombustíveis. Em 2010, foi aprovada uma nova regulamentação para exploração das novas reservas. A Lei n. 12.351 instituiu o regime de partilha de produção, possibilitando que o Estado brasileiro se apropriasse de parte da renda gerada pelo “pré-sal” e garantindo à Petrobras o papel de operadora única. Nessa condição, a Petrobras provavelmente se tornaria uma das maiores petrolíferas do mundo<sup>7</sup>. Mas o fato de ser uma “firma inovadora” entrava em conflito com o desejo de grande parte dos acionistas, que preferiam uma “firma maximizadora” comprometida com o valor de mercado (JESUS JÚNIOR; SARTI; FERREIRA JÚNIOR, 2017).

A operação Lava Jato (iniciada em 2014) e o golpe jurídico-parlamentar contra a Presidente Dilma (em 2015-2016) impactaram fortemente na gestão e na trajetória da corporação. Em 2016, foi desfigurado o regime de partilha e a Petrobras foi desobrigada de operar em todos os blocos de exploração do “pré-sal”. A nova diretoria executiva que assumiu no governo

---

<sup>7</sup> O “Relatório de Sustentabilidade 2013” da Petrobras (2014) apresentava como “Visão 2030” a intenção de “ser uma das cinco maiores empresas integradas de energia do mundo e a preferida dos seus públicos de interesse”.

Temer impulsionou a estratégia de “desinvestimento”: entre 2016 e 2022, foram vendidos 67 ativos da estatal (40% do setor de exploração e produção de petróleo), que proporcionaram uma receita extraordinária de R\$ 280 bilhões. A gradual privatização da corporação avançou bastante no governo Bolsonaro, com a venda da BR Distribuidora, de quatro refinarias, de gasodutos e outras empresas do grupo. Além disso, foi imposta uma nova política de preços para os combustíveis no país, que passou a acompanhar automaticamente a variação do preço internacional do petróleo e ficou subordinada à variação da taxa de câmbio – assegurando elevada rentabilidade aos acionistas.

O valor de mercado da Petrobras despencou de R\$ 404 bilhões em abril de 2011 (o que correspondia a US\$ 252 bilhões, pela taxa de câmbio da época) para R\$ 68 bilhões (US\$ 17 bilhões) em janeiro de 2016, após a forte redução do preço do barril de petróleo e em meio aos efeitos da Operação Lava Jato. Depois, o valor de mercado foi se elevando, apesar da venda de ativos, impulsionado pela política de pagamentos generosos de dividendos e recompra de ações, até atingir mais de R\$ 400 bilhões (US\$ 100 bilhões) em janeiro de 2020. A pandemia fez o valor de mercado cair para R\$ 161 bilhões em março de 2020, mas voltou a se elevar fortemente nos meses seguintes, alcançando R\$ 520 bilhões (US\$ 98 bilhões) em outubro de 2020. Em outubro de 2022, o valor de mercado da corporação atingiu o pico de R\$ 525 bilhões (US\$ 100 bilhões), mas se reduziu bastante após a eleição do Presidente Lula (que prometia intervir na gestão da corporação), sendo cotado em R\$ 301 bilhões (US\$ 57 bilhões) em meados de dezembro de 2022<sup>8</sup>.

Em 2021 e 2022, com a venda de ativos, a Petrobras teve lucros líquidos espetaculares e inéditos (R\$ 106,7 bilhões e R\$ 188,3 bilhões), muito acima dos valores registrados na década anterior, e se tornou uma das maiores pagadoras globais de dividendos: em 2021, pagou um total de US\$ 13 bilhões em proventos; em 2022, foi a segunda maior pagadora de dividendos do mundo, tendo distribuído US\$ 37,3 bilhões em proventos. Em compensação, continuou a política de contenção dos investimentos líquidos (LEÓN, 2023).

A gestão da atividade petrolífera no Brasil se tornou crescentemente submetida a interesses privados, comprometendo a estratégia de segurança energética nacional e elevando os preços do diesel, da gasolina e do gás de cozinha (REIS, 2020). Cedendo aos interesses de grandes petroleiras estrangeiras, o governo federal, entre 2016 e 2022, induziu a Petrobras a abandonar projetos prioritários e se concentrar na geração de lucros para maximizar o seu valor acionário<sup>9</sup>.

A estratégia de concentrar atividades no “pré-sal” (mais rentáveis) e vender ativos em áreas consideradas não prioritárias (menos lucrativas) agradou o mercado financeiro, mas provocou perdas expressivas na capacidade da Petrobras de estimular o desenvolvimento econômico no território nacional (principalmente após a flexibilização da exigência de compras priorizando conteúdo local, em 2018), assim como teve impactos importantes no seu quadro de funcionários e na política de gestão de pessoas (JESUS JÚNIOR; FERREIRA JÚNIOR, 2021).

De acordo com estudo do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE) e da Federação Única dos Petroleiros (FUP) (2023), a empresa tinha cerca de 46,7 mil empregados próprios e 121 mil terceirizados em 2002. Ao final de 2010, após forte expansão em razão do “pré-sal”, o total de funcionários do grupo havia aumentado para mais de 80 mil empregados próprios e 291 mil terceirizados. O quadro de pessoal da corporação

---

<sup>8</sup> Em outubro de 2023, o valor de mercado da Petrobras havia se recuperado quase completamente, alcançando R\$ 496 bilhões (US\$ 98 bilhões, considerando a taxa de câmbio corrente), em grande medida por causa da elevação do preço do barril de petróleo, da elevada rentabilidade da corporação e da generosa distribuição de dividendos.

<sup>9</sup> De acordo com Guilherme Estrella, ex-diretor de exploração e produção da Petrobras (2003-2012), essa gestão da empresa a teria convertido em um “fundo de investimento no cassino financeiro internacional” (DESLANDES, 2020).

continuou crescendo até 2013, quando atingiu 86,1 mil empregados próprios (62,7 mil na controladora, 15,9 mil nas subsidiárias e 7,5 mil no exterior) e 360,2 mil terceirizados. Nos anos seguintes, foram adotados programas de desligamento voluntário<sup>10</sup> e intensificou-se o processo de desinvestimento, impulsionado pela crise gerada pela Lava Jato e pela nova governança corporativa. Assim, em 2018, o total de empregados próprios foi reduzido para 63,4 mil (47,7 mil na *holding*) e o total de terceirizados diminuiu para 116 mil empregados. Em 2022, esse quadro havia sido reduzido para 45,1 mil empregados próprios (38,7 mil na controladora) e 105,4 mil terceirizados. Note-se que a participação feminina permanecia baixa: apenas 17% do total de empregados próprios em 2022.

No “Relatório de Sustentabilidade 2022”, a Petrobras (2023, p. 41-42) descreve sua política de gestão de pessoas:

A Petrobras Biocombustível estabeleceu programas de remuneração relacionados ao atingimento de metas estabelecidas por meio de prioridades anuais, além de uma estratégia de longo prazo, em alinhamento direto à visão e missão da empresa. O objetivo dos programas é alinhar os interesses entre acionistas, executivos, ocupantes de funções gratificadas e empregados sem função gratificada, estimular o comportamento voltado para resultados, recompensar e remunerar de forma diferenciada por entrega (meritocracia) e contribuir para atração e retenção de talentos. O desempenho dos dirigentes e dos empregados é acompanhado com métricas objetivas, alinhadas com a estratégia da Companhia, a qual é desdobrada até cada indivíduo. Complementarmente, utiliza modelo de gestão de competências alinhado com práticas de mercado. [...]

Ainda em 2022, em atendimento ao Mapa Estratégico da Petrobras Biocombustível, em relação à diretriz estratégica de Gestão de Pessoas (Adequar o Efetivo da Petrobras Biocombustível), foi iniciado um estudo de diagnóstico de efetivo, para avaliar a adequação quantitativa e qualitativa do efetivo às demandas atuais da empresa.

Mais à frente, a Petrobras (2023, p. 57) exalta a sua política de relações sindicais:

O tema Relações Sindicais está presente na nossa Política de Recursos Humanos. Todos os nossos empregados são cobertos por acordos derivados de negociação coletiva. O reajuste das tabelas salariais da companhia é feito por meio de negociação coletiva com os sindicatos representantes da categoria petroleira. [...]

Mantemos política de diálogo e negociação permanente com os representantes dos empregados. Exemplo disso são as reuniões de comissões permanentes, realizadas periodicamente com os sindicatos para tratar de temas como regime de trabalho, plano de saúde e acompanhamento do acordo coletivo, que visam tanto a realização de melhorias das condições de trabalho, como a facilitação das negociações para celebração dos acordos coletivos, mitigando o risco de movimentos grevistas. Em que pese não haver previsão de comunicação prévia de mudanças operacionais de grande porte, é praxe que haja diálogo com as entidades sindicais sobre estes e outros temas sensíveis.

A corporação mantém relacionamento com 17 sindicatos e duas federações da categoria petroleira, bem como com oito sindicatos e uma federação da categoria marítima. No período 2016-2022, a categoria realizou três greves emblemáticas: em novembro de 2015, os petroleiros pararam por mais de 13 dias em defesa da “Pauta pelo Brasil”, cobrando a retomada dos investimentos da Petrobras e a soberania sobre o pré-sal; em maio de 2018, foram feitas paralisações contra o desmonte da corporação (metade do parque de refino foi posto à venda) e

---

<sup>10</sup> O número total de empregados desligados pelos Programas de Incentivo ao Desligamento Voluntário (2014 e 2016) até o dia 31 de dezembro de 2018 foi de 16,5 mil. No ano de 2021, 2.579 empregados deixaram a empresa por meio do Programa de Aposentadoria Incentivada (PAI) e dos três Programas de Desligamento Voluntário (PDV).

a política que dolarizou o preço dos combustíveis, mas o movimento grevista foi criminalizado pelo Tribunal Superior do Trabalho; em fevereiro de 2020, os petroleiros fizeram 21 dias de greve (ocupação do edifício sede da *holding*) contra demissões e 31 dias de ocupação na Fafen-PR para impedir o fechamento dessa unidade (FUP, 2023). De acordo com o Instituto Latino-Americano de Estudos Socioeconômicos (ILAESE) (2019), sob o governo Bolsonaro, a direção da Petrobras não queria repor a perda inflacionária e começou a preparar a sua privatização (desestatização) com o rebaixamento salarial e o fechamento de unidades, obrigando uma parte dos trabalhadores a mudar de cidade ou a aderir ao programa de desligamento voluntário.

Em suma, a gestão financeirizada da Petrobras não apenas adotou “métricas objetivas” para o controle e avaliação do desempenho de funcionários e reduziu empregos diretos e indiretos, como intensificou a pressão para bater metas, precarizou as relações de trabalho e restringiu o espaço de negociação sindical apenas aos temas de seu interesse.

#### 4. CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS

Estudos relativos a experiências nacionais evidenciam que a financeirização não segue um padrão único, nem é um processo linear. Enfoques teóricos que explicitam os diferentes padrões geralmente enfatizam as assimetrias estruturais de relações econômicas internacionais, o que justifica o uso de adjetivos como “subordinada”, “dependente” ou “periférica” (LAPAVITSAS; SOYDAN, 2020). Em complemento, análises empíricas mostram que a financeirização é um fenômeno bastante variável entre os países em desenvolvimento e apresenta diferenças institucionais em relação aos países desenvolvidos, que se refletem nas estratégias de concorrência de grandes empresas.

A posição subordinada das economias periféricas nos sistemas monetário e financeiro internacionais está relacionada à crescente predominância de fluxos de capitais de curto prazo, o que eleva a volatilidade econômica e a vulnerabilidade externa (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020), que, por sua vez, acaba reforçando estratégias “rentistas” das grandes empresas no âmbito doméstico. Ademais, a condição periférica ou dependente se manifesta na exposição da economia às crises financeiras internacionais, como a crise financeira internacional do final dos anos 2000 que, acompanhada da expansão do crédito, aumentou substancialmente a dívida das empresas não financeiras no Brasil, resultando no enfraquecimento do nexo lucro-investimento e na subsequente expansão da distribuição de dividendos das grandes empresas, à medida que se acentuava a “primazia do acionista”. No Brasil, a proporção representada pelos dividendos pagos em relação aos lucros líquidos aumentou de 26,8%, em média, no período 1995-2002, para 42,2% em 2012-2015, e a proporção dos ativos financeiros no total de ativos elevou-se de 5,5%, em 1995, para 10% em 2015 (TORIJA-ZANE; GOTTSCHALK, 2018).

Embora os efeitos da financeirização possam ser percebidos no conjunto da economia, o locus privilegiado das mudanças são as corporações de capital aberto. O foco deste artigo são os efeitos sobre o trabalho. Muitos estudos econômicos procuram detalhar os impactos nas relações de trabalho oriundos da forma de gestão de custos estabelecida pelos parâmetros introduzidos pela governança corporativa e pela maximização do poder dos acionistas. Flexibilização do trabalho, *outsourcing* e *offshoring* são fenômenos funcionais para essa lógica. Por exemplo, a elevação das jornadas de trabalho (em geral, concomitante à intensificação qualitativa do trabalho) reflete um aumento na taxa de exploração do trabalho (FERES, 2022). Ou seja, muitas tendências do mundo do trabalho contemporâneo são acentuadas e expandidas com a financeirização.

Por sua vez, as análises sociológicas acerca da organização do processo de trabalho ressaltam a interação entre os atores financeiros e os trabalhadores (individual e coletivamente),

em especial a transmissão dos comandos e os mecanismos de controle introjetados na administração da empresa e no processo produtivo. Nesse sentido, deve ser frisada a construção de narrativas por parte das corporações financeirizadas para justificar as decisões tomadas pela direção executiva a partir das métricas financeiras hegemônicas. Mas, em geral, os resultados têm sido: insegurança disseminada entre os trabalhadores, estresse pela intensificação do trabalho, angústia diante de metas inatingíveis e comportamento cínico dos trabalhadores em relação ao discurso da alta gerência. Ademais, a individualização da avaliação de *performance* e o desincentivo a práticas de cooperação acarretam um desestímulo à filiação sindical.

Ressaltamos que o modelo de gestão de grandes corporações caracterizado pela difusão da governança corporativa e pelo fortalecimento dos investidores institucionais (acionistas) ganhou projeção em países anglo-saxões, depois se difundiu com a globalização financeira e tornou-se presente em todos os continentes. Mas não é uma manifestação homogênea, uma vez que arranjos institucionais distintos podem produzir diferenças nacionais relevantes. Além disso, a financeirização da economia e seus impactos sobre o trabalho podem ocorrer de forma desigual entre diferentes ramos de atividades, dependendo da configuração do mercado de capitais, da estratégia de concorrência adotada pelas empresas, do poder de negociação dos sindicatos e da forma como o Estado intervém na resolução de conflitos. Por isso, a intensidade desses impactos não é a mesma, quando são comparadas diferentes experiências (casos concretos em circunstâncias e ambientes diversos).

Este artigo priorizou uma perspectiva microeconômica para compreender os impactos da “financeirização” no trabalho em empresas de capital aberto no Brasil<sup>11</sup>, mais especificamente na Petrobras e na Vale. A partir de 2000, com a criação do Novo Mercado, passou a ser exigida a adoção de padrões mais rígidos de governança corporativa, que acompanhou a difusão da crença de que os funcionários dessas corporações deveriam agir de acordo com os dogmas do mercado financeiro. A análise de apenas dois casos emblemáticos não permite a formulação de conclusões genéricas, que sejam válidas para o conjunto das maiores empresas brasileiras listadas no mercado de capitais, uma vez que os impactos negativos da financeirização nas relações de trabalho podem variar de acordo com características estruturais do ramo de atividade e com uma série de circunstâncias conjunturais. Mas fica evidente que as proposições teóricas retiradas da literatura internacional sobre o tema são bastante adequadas para a compreensão dos impactos causados pela maximização do poder dos acionistas, em especial na estratégia trabalhista e sindical de grandes corporações que atuam no Brasil.

Há aspectos que não puderam ser examinados neste artigo. Por exemplo: Clarke e Friedman (2016) argumentam que a maximização do valor ao acionista criou uma cultura na qual a fraude contábil, a remuneração deliberadamente excessiva da diretoria executiva (por meio de opções de ações), o capitalismo de camaradagem e a pouca preocupação com o bem-estar dos funcionários representam a maneira normal de conduzir os negócios. Também no Brasil, tais diretrizes focadas em resultados no curto prazo (para beneficiar acionistas e elevar a remuneração dos diretores) têm claramente muitas consequências na gestão de pessoas – causando estresse, adoecimento e problemas psicológicos nos funcionários – e podem prejudicar o desempenho competitivo da corporação no longo prazo. Evidentemente, quando a fraude é descoberta, ocorre queda expressiva no valor de mercado da empresa. Foi o que aconteceu, por exemplo, com a Americanas, empresa de varejo nacional, na qual os princípios da maximização do valor acionário foram aplicados para beneficiar os acionistas majoritários,

---

<sup>11</sup> Crescente individualização, competição exacerbada e precarização do trabalho – experimentadas por empregados submetidos a esses mecanismos de controle e avaliação de desempenho – também ocorrem em grandes empresas brasileiras que não têm capital aberto no mercado de capitais (SALTORATO; SIGAHI; TESSARINI JUNIOR, 2019).

desrespeitando normas básicas de governança corporativa (transparência e responsabilidade), o que provocou um colapso escandaloso em 2023<sup>12</sup> e causou prejuízos para um conjunto enorme de stakeholders, inclusive seus funcionários. Nesse caso, por ser um ramo empresarial historicamente marcado por baixos salários, alta rotatividade no emprego e fragilidade do movimento sindical, foi mais fácil implementar relações de trabalho flexíveis para reduzir a folha de pagamentos. Mas, ao priorizar o pagamento de dividendos, a corporação deixou de investir em inovação e perdeu competitividade diante da expansão do comércio digital.

Cabe, ainda, uma última observação. Como o poder de negociação dos sindicatos de petroleiros é bem superior ao dos sindicatos que negociam com a Vale, a estrutura salarial, as condições de trabalho e a política de gestão de pessoas na Petrobras são melhores do que na mineradora. Porém, a partir do momento em que a gestão da Petrobras aderiu à governança corporativa e passou a receber forte influência dos “acionistas minoritários”, tornou-se cada vez mais difícil para os sindicatos da categoria resistir às demissões, à contenção salarial e à intensificação do trabalho. Portanto, mesmo as federações sindicais mais fortes não conseguiram resistir aos impactos da financeirização no Brasil. Não sendo possível retirar essas grandes corporações do mercado de capitais, nem interferir nas estratégias adotadas por suas diretorias executivas e seus conselhos de administração, quais opções restam ao movimento sindical? Sem dúvida, a luta contra a precarização do trabalho não pode ficar restrita ao âmbito da negociação coletiva, isto é, deve necessariamente ser travada no plano político nacional, em diferentes frentes.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABELES, M.; PÉREZ, E.; VALDECANTOS, S. (eds.). **Estudios sobre financierización en América Latina**. Santiago: CEPAL, 2018.

AGUIAR, T. T. de. **O solo movediço da globalização: relações de trabalho na Vale S.A.** (Tese, Doutorado em Sociologia). São Paulo: USP, 2019.

AGUIAR, T. T. de. Um ano de greve no Canadá: conflitos e resistência na transnacionalização da Vale S.A. **Século XXI: Revista de Ciências Sociais**, v. 10, n. 1, p. 173-215, 2020.

BATT, R.; APPELBAUM, E. The impact of financialization on management and employment outcomes. **Upjohn Institute Working Paper**, n. 13-191, 2013. Kalamazoo, MI: W.E. Upjohn Institute for Employment Research. <https://doi.org/10.17848/wp13-191>

BELLUZZO, L. G. **O capital e suas metamorfoses**. São Paulo: Ed. da Unesp, 2013.

BELLUZZO, L. G.; GALÍPOLO, G. **Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo**. São Paulo: Contracorrente, 2017.

BELLUZZO, L. G.; SARTI, F. Vale: uma empresa financeirizada. **Le Monde Diplomatique Brasil**, Observatório da Economia Contemporânea, 10 de fevereiro de 2019.

BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, J. Subordinate financialization in emerging capitalist economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.). **The Routledge International Handbook of Financialization**. Routledge, 2020.

---

<sup>12</sup> A empresa entrou em recuperação judicial depois de anunciar inconsistências contábeis de R\$ 25,2 bilhões no início de 2023. A descoberta de fraude na divulgação dos resultados financeiros do ano anterior provocou uma crise de grandes proporções, que acarretou a suspensão no pagamento de empréstimos bilionários e no pagamento de uma gama enorme de fornecedores. Além disso, 99 lojas foram fechadas, causando a demissão de milhares de funcionários.

BRAGA, J. C. D. S.; OLIVEIRA, G. C. de; WOLF, P. J. W.; PALLUDETTO, A. W.; DEOS; S. S. For a political economy of financialization: theory and evidence. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. esp., p. 829-856, 2017.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1/11/2001, Seção 1, p. 4. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2001/lei-10303-31-outubro-2001-414210-norma-pl.html>

BRASIL. Lei 12.351, de 22 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas; cria o Fundo Social - FS e dispõe sobre sua estrutura e fontes de recursos; altera dispositivos da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23/12/2010, Seção 1, p. 1. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2010/lei-12351-22-dezembro-2010-609797-norma-pl.html>

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

CARNEIRO, R. Acumulação fictícia, especulação e instabilidade financeira (Parte II: uma reflexão sobre a financeirização a partir da literatura contemporânea). **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 3 (70), p. 693-717, 2020.

CHESNAIS, F. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Economia e Sociedade**, v. 18, p. 1-44, 2002.

CLARKE, C.; FRIEDMAN, H. H. Maximizing shareholder value: A theory run amok. **Journal of Management**, v. 10, n. 4, p. 45-60, 2016.

CNQ (Confederação Nacional do Ramo Químico). Todo apoio aos trabalhadores e contra o anúncio do PLR zero. CUT, 17 de fev. 2016. <https://www.cut.org.br/noticias/vale-todo-apoio-aos-trabalhadores-mobilizados-contr-o-anuncio-de-plr-zero-4a71>

DEDECCA, C. S. Trabalho, financeirização e desigualdade. **Texto para Discussão**, Instituto de Economia da UNICAMP, n. 174, 2010.

DESLANDES, G. Guilherme Estrella: “Petrobras virou um fundo de investimento no cassino financeiro internacional”. **Revista Opera**, 26.out.2020. Disponível em: <https://revistaopera.com.br/2020/10/26/guilherme-estrella-petrobras-virou-um-fundo-de-investimento-no-cassino-financeiro-internacional/>

DIEESE (Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos); FUP (Federação Única dos Petroleiros). A presença feminina na Petrobrás e no setor de petróleo e gás natural brasileiro. São Paulo, março de 2023. <https://fup.org.br/wp-content/uploads/2023/03/2022-Mulheres-na-Petrobras.pdf>

ERTUK, I. et al. **Financialization at work: key readings and commentary**. London: Routledge, 2008.

FAVEREAU, O. **The impact of financialisation of the economy on enterprises and more specifically on labour relations**. Geneva: International Labour Office, 2016.

FERES, L. P. **O trabalho no tempo da financeirização**. (Dissertação, Mestrado em Desenvolvimento Econômico). Campinas: Instituto de Economia, Unicamp, 2022.

FERREIRA, R. do N. **Governança corporativa e desempenho**: uma análise em empresas brasileiras de capital aberto. (Tese, Doutorado em Administração). Lavras: Universidade Federal de Lavras, 2012.

FLIGSTEIN, N.; SHIN, T. J. The shareholder value society: a review of the changes in working conditions and inequality in the U.S., 1976-2000. **IRLE Working Paper**, n. 88-03, Berkeley, 2003.

FORBES Global 2000 list 2022: the top 200. Edited by Andrea Murphy and Isabel Contreras. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/forbesstaff/2022/05/12/forbes-global-2000-list-2022-the-top-200/?sh=3ea0380a3290>

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In: **Corporate ethics and corporate governance** (p. 173-178). Berlin: Heidelberg, 2007.

FUP (Federação Única dos Petroleiros). **70 anos de luta e superação**: Edição especial da FUP reconta a história da Petrobrás. 30.set.2023. <https://fup.org.br/70-anos-de-luta-e-superacao-edicao-especial-da-fup-reconta-a-historia-da-petrobras/>

GALBRAITH, J. K. **American capitalism**: the concept of countervailing power. USA: Transaction Publishers, 1968.

ILAESE (Instituto Latino-Americano de Estudos Socioeconômicos). **Petrobrás corre perigo**: impactos da privatização e saída do Nordeste. Sergipe: Sindipetro SE-AL, 2019.

JENSEN, M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 3, p. 831-880, 1993.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. USA: **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JUNG, J. W. **Shareholder value and workforce downsizing, 1981-2006**. *Social Forces*, v. 93, n. 4, p. 1335-1368, 2015.

JESUS JÚNIOR, L.; FERREIRA JÚNIOR, H. M. Petrobras SA, estratégias, fragmentação e interesses: uma análise do período 2006-2018. **Economic Analysis of Law Review**, v. 12, n. 2, p. 77-109, 2021.

JESUS JÚNIOR, L.; SARTI, F.; FERREIRA JÚNIOR, H. M. Petrobras, política de conteúdo local e maximização de valor para o acionista: uma sugestão de interpretação. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. 2, p. 369-400, 2017.

KRIPPNER, G. **Capitalizing on crisis**: the political origins of the rise of finance. Harvard: Harvard University Press, 2011.

LAPAVITSAS, C.; SOYDAN, A. Financialisation in developing countries: approaches, concepts and metrics. **SOAS Department of Economics Working Paper** n. 240, University of London, 2020.

LAZONICK, W. Innovative business models and varieties of capitalism: Financialization of the U.S. Corporation. **Business History Review**, v. 84, n. 4, p. 675-702, 2010.

LAZONICK, W. The financialization of the US corporation: what has been lost, and how it can be regained. **Seattle University Law Review**, v. 36, p. 857-909, 2012.

LAZONICK, W. Labor in the twenty-first century: the top 0.1% and the disappearing middle-class. **Institute for New Economic Thinking**, n. 4, 2015.

- Lazonick, W.; O'Sullivan, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.
- LEÓN, L. P. Dividendos pagos pela Petrobras no 1º semestre superam concorrentes. **Agência Brasil**, 9 ago. 2023. <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-08/dividendos-pagos-pela-petrobras-no-1o-semester-superam-concorrentes>
- MANTOAN, E. Maximização do valor do acionista e investimento produtivo: uma análise sobre as empresas brasileiras. **Boletim FINDE**, v. 1, n. 3, p. 79-85, 2020.
- MARTÍNEZ, M.; BORSARI, P. The impacts of subordinated financialisation on workers in peripheral countries: an analytical framework and the cases of Brazil and Colombia. **New Political Economy**, v. 27, n. 3, p. 361-384, 2022. <https://doi.org/10.1080/13563467.2021.1952561>
- MILANEZ, B. *et al.* A estratégia corporativa da Vale S.A.: um modelo analítico para redes globais extrativas. **Versos - Textos para Discussão PoEMAS**, v. 2, n. 2, p. 1-43, 2018.
- MILBERG, W.; WINKLER, D. Financialisation and the dynamics of offshoring in the USA. **Cambridge Journal of Economics**, v. 34, n. 2, p. 275-293, 2009.
- MISHEL, L.; KANDRA, J. CEO pay has skyrocketed 1,322% since 1978. Economic Policy Institute, Washington-DC, August 10, 2021. <https://files.epi.org/uploads/232540.pdf>
- MORAES, L. C. G. Nas asas do capital: Embraer, financeirização e implicações sobre os trabalhadores. **Caderno CRH**, v. 30, n. 79, p. 13-31, 2017.
- PETROBRAS. **Relatório de Sustentabilidade 2013**. Rio de Janeiro, 2014. <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>
- PETROBRAS. **Relatório de Sustentabilidade 2022**. Rio de Janeiro: Petrobras Biocombustível S.A., 2023. <https://sustentabilidade.petrobras.com.br/>
- RAPPAPORT, A. **Creating shareholder value: the new standard for business performance**. New York: Simon and Schuster, 1986.
- REIS, J. M. da S. P. **A nova abertura do setor petróleo brasileiro: uma leitura geopolítica**. (Dissertação, Mestrado em Economia Política Internacional). Rio de Janeiro: UFRJ, 2020.
- RUESGA, S. M. La financiarización de las relaciones laborales. **Cuadernos de Relaciones Laborales**, v. 30, n. 2, p. 409, 2012.
- SALAMA, P. Prólogo. In: SCHORR, M.; WAINER, A. (Eds.). **La financiarización del capital: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos** (p. 13-26). Buenos Aires: Futuro Anterior Ediciones, 2018.
- SALTORATO, P.; SIGAHI, T. F. A. C.; TESSARINI JUNIOR, G. Executivos sob intervenção: organização e controle do trabalho sob a lógica da financeirização. **Política & Trabalho**, n. 50, p. 175-197, 2019. <https://doi.org/10.22478/ufpb.1517-5901.2019v1n50.47936>
- SANTOS, R. S. P. A nova governança corporativa da Vale S.A.: um percurso político em direção à “true corporation”. **Versos - Textos para Discussão PoEMAS**, v. 1, n. 4, p. 1-20, 2017.
- SARTI, F.; HIRATUKA, C. Estratégia de maximização do valor do acionista (MVA) e impactos no investimento e nas atividades inovativas: o caso da empresa Vale. In: DIEGUES, A. C.; SARTI, F. (Orgs.). **Brasil: Indústria e desenvolvimento em um cenário de transformação do paradigma tecno-produtivo** (p. 195-217). Curitiba: CRV; Campinas: IE-Unicamp, 2021.

SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. (Org.). **A finança mundializada** (p. 109-132). São Paulo: Boitempo, 2005.

SCHORR, M.; WAINER, A. (Eds.). **La financiarización del capital**: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos. Buenos Aires: Futuro Anterior Ediciones, 2018.

STOUT, L. A. **The shareholder value myth**: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

THOMPSON, P. Financialization and the workplace: extending and applying the disconnected capitalism thesis. **Work, Employment and Society**, v. 27, n. 3, p. 472-488, 2013.

TORIJA-ZANE, E.; GOTTSCHALK, R. Patronos financieros y de inversión en América Latina desde la perspectiva del comportamiento empresarial. In: ABELES, M.; PÉREZ, E.; VALDECANTOS, S. (Eds.). **Estudios sobre financierización en América Latina** (p. 205-225). Santiago: CEPAL, 2018.

VALE. **Assembleia Geral de Acionistas**: 30 de abril de 2021. Manual de participação 2021. [http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/notices-minutes-corporate-documents/atasEditaisDocumentosCorporativos/4.Proxy%20Statement%202021\\_PT.pdf](http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/notices-minutes-corporate-documents/atasEditaisDocumentosCorporativos/4.Proxy%20Statement%202021_PT.pdf)

VALE. **Formulário de Referência 2021**. Rio de Janeiro, 24 de janeiro de 2022. <http://www.vale.com/brasil/PT/investors/information-market/annual-reports/reference-form/Paginas/default.aspx>

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, v. 11, n. 22, p. 103-122, 2004.

Recebido em: 18/05/2024

Aceito para publicação em: 12/06/2024