

## Criação e extração de valor das corporações nos Estados Unidos por Lazonick e Shin \*

João Victor Machado \*\*

Daniel Monte Cardoso \*\*\*

José Augusto Gaspar Ruas \*\*\*\*,\*\*\*\*\*

William Lazonick, economista canadense, possui cinco décadas de trajetória acadêmica em instituições na Inglaterra (SOAS), França (Institut Mines-Télécom e INSEAD) e Estados Unidos (Universidade de Massachusetts, Harvard e Barnard College) com uma série de contribuições à literatura sobre transformações econômicas contemporâneas. Dentre elas, destacam-se estudos sobre transformações nas empresas, na dinâmica da inovação, do emprego, e do próprio desenvolvimento econômico. Especialmente desde meados dos anos 1990, seus trabalhos vêm se desdobrando em um conjunto coerente de publicações que analisam, a partir das mudanças na lógica de gestão da grande empresa contemporânea, diversas consequências para as economias norte-americana e mundial.

O livro “*Predatory value extraction: how the looting of the business enterprise became the US norm and how sustainable prosperity can be restored*”, escrito em coautoria com o economista coreano Jang-Sup Shin, que possui trabalhos sobre desenvolvimento econômico, foi publicado em 2020. Nesta obra, o esforço de síntese e articulação das principais ideias dos artigos publicados por Lazonick fica evidente desde a organização dos temas de cada capítulo. Além dessa contribuição, especialmente ao final do livro, os autores propõem a apresentar caminhos para reversão das tendências históricas que consideram perniciosas para empresas e para a própria dinâmica econômica e social. De forma sintética, porém mantendo a coesão e profundidade do tema, o leitor é convidado a entender o processo histórico de transformações na morfologia moderna da corporação norte-americana, buscando evidenciar como a maximização do valor para o acionista (MVA) como ideologia passou a dominar as estratégias corporativas, minando as condições para a prosperidade econômica. A caracterização das ideias, dos agentes envolvidos e das instituições que dão suporte a esse movimento histórico, materializam o que os autores denominaram por “desequilíbrio entre criação e extração de valor”, raiz do declínio socioeconômico contemporâneo.

O livro inicia explicando a mudança na gestão corporativa do padrão “reter e reinvestir” para “reduzir e distribuir”, conceitos introduzidos pioneiramente por Lazonick e Mary O’Sullivan

\* Resenha de: Lazonick, W.; Shin, J.-S. *Predatory value extraction: How the looting of the business enterprise became the US norm and how sustainable prosperity can be restored*. New York: Oxford University Press, 2020. Recebida em 25 de janeiro de 2023 e aprovada em 11 de novembro de 2024.

\*\* Pesquisador doutor pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), Campinas, SP, Brasil. E-mail: [joao.vmachado.economia@gmail.com](mailto:joao.vmachado.economia@gmail.com). ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-3171-5124>.

\*\*\* Técnico do Escritório Regional do Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos (DIEESE), Florianópolis, SC, Brasil. E-mail: [cardosomdaniel@gmail.com](mailto:cardosomdaniel@gmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3654-7158>.

\*\*\*\* Professor Doutor das Faculdades de Campinas (Facamp), Campinas, SP, Brasil. E-mail: [jose.ruas@facamp.com.br](mailto:jose.ruas@facamp.com.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2464-9018>.

\*\*\*\*\* Presidente do Instituto de Pesquisas e Estudos Econômicos e Sociais (IPEES), São Paulo, SP, Brasil.

(Lazonick; O'Sullivan, 2000). Trata-se de uma leitura sobre a mudança na forma de alocação de recursos pelas empresas. No primeiro caso a alocação estaria pautada em reter lucros e recursos para expansão da capacidade produtiva. No segundo, quando se pavimenta a MVA, se verificaria a priorização da distribuição de valor aos acionistas na forma de dividendos e recompra de ações, com consequente redução da força de trabalho, venda de ativos, terceirização, *offshoring* e, no limite, a própria fragilização destas corporações.

Uma das questões centrais é mostrar como o processo de MVA, ao distribuir caixa na forma de dividendos e recompra de ações, desequilibrou a relação entre criação e extração de valor. Essa caracterização, para além de uma descrição dos mecanismos de gestão contemporâneos, posiciona o trabalho de Lazonick em uma série de debates econômicos. O primeiro deles, uma oposição à Teoria da Agência e seus desdobramentos para metodologias de administração (Eisenhardt, 1989). A tradição da Teoria da Agência, cuja agenda de pesquisa avança a partir de Jensen e Meckling (1976), apresenta os problemas de informação assimétrica e objetivos distintos de acionistas e gestores (principal e agente) como determinantes para compreender os desafios de governança corporativa em diferentes estruturas de propriedade. De forma geral, quanto maior a convergência de interesses entre acionistas e gestores, mais eficientes seriam as decisões de gestão e alocação de recursos (Eisenhardt, 1989). Fama e Jensen (1983) destacam, adicionalmente, a importância do controle dos gestores por meio de conselhos administrativos. Esse controle, embora eficiente, pode ameaçar a estabilidade da gestão e da própria estrutura de propriedade. De outra perspectiva, afirmam o valor de mercado das empresas como referência fundamental para gestão.

Com base nas limitações da Teoria da Agência e em suas implicações institucionais, Lazonick participa também dos debates sobre emprego, dinâmica de concorrência setorial e variedades de capitalismo. Sob as métricas do mercado financeiro, os resultados de curto prazo condicionam as decisões de investimento, encurtando horizontes de gasto e reduzindo o potencial de inovação e de difusão de benefícios pela sociedade.

No primeiro capítulo, Lazonick e Shin apresentam os principais agentes responsáveis pelas transformações na dinâmica empresarial: executivos corporativos (*insiders*), investidores institucionais (*enablers*) e *hedge funds* (*outsiders*). O comportamento contemporâneo de tais agentes, explorados em capítulos específicos, leva a cabo mudanças conduzidas por uma ideologia de MVA que levaria à extração predatória de valor da corporação contemporânea, minando a própria estrutura de prosperidade do pós-guerra.

No segundo capítulo, o livro apresenta a Teoria da Empresa Inovadora como elemento central para compreender a dinâmica positiva do desenvolvimento no século XX. Teoricamente, essa caracterização se opõe à firma baseada no paradigma neoclássico. Inspirada amplamente em autores como Schumpeter, Penrose e Chandler, Lazonick e Shin descrevem uma empresa que cresce ao transformar sua estrutura produtiva, gerando produtos de qualidade superior e com custos de produção menores que os anteriormente disponíveis. Para isso, a firma investe no aprendizado coletivo acumulado ao longo do tempo, produzindo bens e serviços que superam os de seus concorrentes.

Os autores defendem que a inovação é incerta, coletiva e cumulativa. A transformação produtiva baseada na inovação, portanto, depende da combinação de três atividades: alocação estratégica de recursos, integração organizacional e compromisso financeiro. Para desenvolvimento

de habilidades inovadoras, os recursos precisam ser alocados de forma estratégica, integrando toda a organização, e os gestores precisam assumir o compromisso financeiro de manter os investimentos necessários para dar continuidade à dinâmica inovativa, dado que os retornos nem sempre são obtidos no curto prazo.

Lazonick e Shin desenvolvem a ideia de que a Teoria da Empresa Inovadora pode ser analisada a partir de um modelo que combine setores industriais, empresas de negócios e outras instituições econômicas. Na teoria da firma otimizadora, a tecnologia é exógena e definida pelo mercado. Na teoria da firma inovadora, a empresa procura transformar a tecnologia e o acesso aos mercados. Neste sentido, a firma inovadora se depara com a incerteza do processo inovador, ou seja, se a inovação conseguirá gerar condições para desenvolver um produto de alta qualidade que consiga acessar novos mercados, partindo do pressuposto de que os altos custos fixos sejam diluídos dentre os custos variáveis no processo produtivo. A Teoria da Agência, conforme apresentado, entende que as métricas do mercado acionário são mais adequadas para definir a alocação dos recursos. Com os prazos de decisão encurtados, a inovação, cujo resultado é incerto e cujo desenvolvimento é endógeno à corporação, perde espaço na alocação de recursos. Esse raciocínio se alinha a outros trabalhos de Lazonick, como o artigo publicado com Mariana Mazzucato (Lazonick; Mazzucato, 2013).

A análise da empresa inovadora também desempenha um papel importante no posicionamento de Lazonick em debates que ultrapassam a microeconomia e o desenvolvimento da firma. Em trabalhos anteriores (Lazonick, 2010; Lazonick, 2015), a empresa inovadora é apresentada como uma categoria analítica para entender as variedades de capitalismo, destacando a importância dos arranjos institucionais virtuosos entre Estado e empresa na promoção da inovação e do desenvolvimento, mesmo em economias consideradas “liberais de mercado”, como a dos Estados Unidos. Assim, o capítulo dois estabelece as bases conceituais para associar o avanço da MVA com o que ele entende por corrosão das condições de prosperidade sustentável.

A literatura tradicional sobre finanças postula que a função primária do mercado acionário é ofertar recursos para o financiamento da capacidade produtiva das corporações. No capítulo três, Lazonick e Shin, ao avançarem em uma terceira frente de oposição às implicações da Teoria da Agência, problematizam esse princípio, afirmando que, na verdade, são as corporações que financiam o mercado acionário. Para fundamentar essa hipótese, os autores descrevem, historicamente, a separação entre propriedade e controle. A questão principal nesse sentido foi demonstrar como essa separação permitiu que o capital das grandes corporações fluísse para os mercados financeiros, pavimentando a liquidez e o crescimento do mercado de ações nos Estados Unidos.

Este capítulo é importante para entender como os autores caracterizam a influência contemporânea do mercado financeiro sobre governança corporativa das empresas norte-americanas. Os autores constroem uma leitura sobre o papel do mercado financeiro através de cinco funções básicas: i) controle: como o mercado acionário afeta a alocação de recursos da empresa; ii) caixa e iii) criação: estão ligadas ao financiamento através de IPO e *follow-ons* que podem originar capacidades produtivas; iv) combinação, e v) compensação: funções ligadas à liquidez oferecida pelo mercado de ações, que pode, por um lado, viabilizar fusões e aquisições e, por outro, remunerar os agentes e empregados da empresa. Através destas funções é elucidada a capacidade de criação ou extração de valor do mercado acionário quanto instituição.

A conclusão básica sobre a influência do mercado financeiro é de que as suas funções quanto instituição que preza pelo valor ao acionista são responsáveis pela extração de valor das corporações. Essa constatação surge do fato de que os recursos que fluem do mercado acionário são inferiores ao pagamento de dividendos e à recompra de ações, ambos sustentados pelas corporações. No caso dos dividendos, pagamentos excessivos restringem o investimento em capacidades produtivas. Entretanto, a ênfase dos autores está na recompra de ações, que compromete parte do fluxo de caixa com o intuito exclusivo de impulsionar o valor acionário. Sendo assim, dividendos e recompra de ações são, segundo os autores, formas de extrair valor das corporações, instrumentalizadas pela pressão exercida pelo mercado financeiro no sentido de maximizar o valor ao acionista. Ainda em relação ao capítulo 3, os autores qualificam um elemento importante da contribuição dos estudos de Lazonick: mais do que uma técnica, a MVA é caracterizada como uma ideologia. Conforme mencionado, o pressuposto da Teoria da Agência de que o mercado acionário, através do valor de mercado das corporações, é capaz de avaliar a qualidade da gestão corporativa e sua alocação de recursos torna-se uma das referências importantes para pensar o neoliberalismo. Como fragilidade, pouco ou nada se discute sobre as transformações contemporâneas no sistema monetário internacional e suas implicações para a lógica financeira. A ausência de uma análise capaz de integrar essas estruturas e as condições políticas em que se efetuam as mudanças de poder e interesses dos agentes ligados à finança dificulta a compreensão de suas particularidades históricas e tendências futuras.

Construídos os nexos teóricos que articulam a MVA como fonte de desequilíbrio no processo de criação e extração de valor, as distorções no relacionamento entre finança e gestão, bem como o papel desestabilizador sobre o arranjo institucional da empresa inovadora, Lazonick e Shin partem para uma caracterização dos agentes que estariam promovendo a extração de valor sob uma perspectiva histórica: os *insiders*, os *enablers* e os *outsiders*.

No capítulo quatro, o foco é a extração de valor pelos *insiders* e a reorientação dos executivos corporativos. Para os autores, esses agentes perderam o ímpeto industrial atrelado à criação de valor e passaram a direcionar esforços para resultados estritamente financeiros que levam à extração de valor. Como um processo de alinhamento dos interesses entre agente (gestores) e principal (acionistas), sob a tutela da Teoria da Agência, o fortalecimento da remuneração dos executivos a partir de *stock options* e *stock awards* ampliaria a eficiência na alocação de recursos. Entretanto, como resultado, ao priorizar a valorização acionária da empresa sob um horizonte curto prazista, a remuneração dos executivos fica atrelada a fatores conjunturais.

Essa dinâmica, em conjunto com flexibilizações regulatórias, como U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) Rule 10b-18, ajuda a explicar o aumento significativo das recompras de ações, pois, enquanto as *stock options* remuneram executivos, a recompra potencializa essa remuneração. Portanto, no capítulo, os autores enfatizam a mudança no escopo de atuação dos executivos, que passaram a ser direcionados pelo preço das ações, o que tende a incentivar movimentos especulativos, viabilizando a extração de valor para ganhos do corpo diretivo.

Após descrever o papel dos *insiders* na extração de valor das corporações norte-americanas, os autores avaliam a conduta dos *enablers* no capítulo cinco, agentes que empoderam os investidores institucionais para influenciar a gestão das corporações. Destaca-se que, em vez de auxiliar na criação de valor, os investidores institucionais, como fundos de pensão e fundos mútuos, orientados pela

MVA e motivados principalmente pela valorização do portfólio, estão exercendo poder de voto em assembleias sem um entendimento adequado das atividades da empresa. Assim, a força de investidores institucionais, ao conduzirem mudanças no poder de influência (regras de voto em conselhos, permissões para cartelização de interesses e abertura de espaço para fundos *hedge*), ampliam o peso do curto prazo nas decisões, na distribuição de dividendos e na recompra de ações. Nesse sentido, a ideologia da MVA, ou do controle externo proposto pela Teoria da Agência, fragiliza as estruturas da empresa inovadora e amplia o desequilíbrio nas condições de geração e extração de valor.

O capítulo faz uma recuperação histórica da mudança regulatória que incidia sobre os investidores institucionais. De início, esses agentes eram desencorajados a participar ativamente da gestão das empresas. Essa tendência se fortaleceu com a *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA). Introduzida em 1974, esta regulação impedia o comportamento de autonegociação, desencorajava fundos de pensão a assumir riscos elevados e incentivava à diversificação de portfólios. Dessa forma, os fundos de pensão eram pressionados a se afastar das decisões operacionais das empresas que compunham o portfólio.

No entanto, grupos organizados, representando interesses econômicos e políticos de investidores institucionais, passaram a pressionar pela mudança das regras e recomendar um ativismo dos acionistas durante a década de 1980. Os principais proponentes do ativismo dos investidores institucionais eram: fundos de pensão, como o *California Public Employees' Retirement System* (CalPERS) e *Council of Institutional Investors* (CII), uma voz dos acionistas na governança corporativa, *United Shareholders Association* (USA), que representava o interesse de pequenos acionistas, e o *Institutional Shareholder Services* (ISS).

Segundo os autores, a pressão teria surtido efeitos sobre a regulamentação imposta pela SEC. O primeiro passo foi viabilizar a votação por procuração dos acionistas. Posteriormente, estabeleceram-se canais de comunicação entre acionistas e a empresa. Dessa forma, investidores poderiam se comunicar se tivessem pelo menos 5% das ações, o que facilitava a atuação em cartéis dos investidores e permitia o envolvimento dos acionistas na gestão das empresas. Em 2003, o voto passou a ser compulsório, o que pressionou para que os investidores tomassem posições sobre a gestão das empresas, mesmo com um entendimento limitado sobre a natureza e evolução da corporação.

No capítulo seis, os autores discutem como o ativismo dos fundos de *hedge* impactou o processo de criação e extração de valor. Além disso, procuram investigar como um de seus próceres, Carl Icahn, torna-se um proeminente ativista de fundos *hedge* e como suas práticas “ativistas” ajudam a compreender mais a fundo as características e evolução dos métodos desta classe de “extratores de valor”.

Lazonick e Shin apontam que a *National Securities Markets Improvement Act* (NSMIA) de 1996 foi a mola propulsora do crescimento dos fundos *hedge*. A nova lei isentou os fundos de restrições ligadas ao número de cotistas e aporte mínimo. Na prática, levou a uma nova caracterização de “investidores qualificados”, viabilizando a entrada de inúmeros investidores individuais. Após o novo quadro regulatório houve um crescimento expressivo da “indústria de fundos de *hedge*”. Além desses aspectos institucionais, os autores destacam a introdução do “voto obrigatório” por investidores institucionais; e a introdução da “1992 *proxy-rule*” que propiciou a formação do cartel

de investidores, alterando as condições de poder nos *boards* em favor deste grupo de investidores minoritários. Por fim, destacam os efeitos negativos desta nova regulamentação, tendo em vista as inúmeras “ofensivas” à gestão corporativa empreendida por estes ativistas.

Segundo os autores, o crescimento da extensão e do poder do ativismo dos fundos *hedge* chegou a tal ponto que nenhuma empresa nos Estados Unidos estaria imune aos ataques empreendidos por esses agentes. Os autores defendem a ideia de que o profundo conhecimento dos métodos de “extração de valor” e sua prática agressiva impactam no desequilíbrio entre criação e extração de valor em todos os segmentos corporativos da economia norte-americana. Assim, os ativistas dos fundos *hedge* agem para influenciar a política de distribuição da empresa em favor dos acionistas, estando totalmente alheios às estratégias corporativas de longo prazo que viabilizem a criação de valor no futuro.

O foco do capítulo sete é uma crítica à Teoria da Agência focada no ativismo de *hedge-funds* ao mesmo tempo em que propõe uma teoria da inovação como egiide da gestão corporativa. A tônica do capítulo reside no questionamento sucessivo de trabalhos ligados à Teoria da Agência, especialmente do campo empírico da relação agente-principal, seja refutando metodologicamente seus trabalhos, seja apresentando elementos não considerados em suas análises. No início do capítulo os autores fazem uma crítica direta à Bebchuk e Fried (2004), principalmente em relação à remuneração baseada em ações como forma de gerar valor. Em seguida avaliam Bebchuk; Brav e Jiang (2015). Ambos os trabalhos se posicionam em favor de um maior poder dos acionistas, em um debate que também se desdobra nas avaliações de “entrincheiramento” de gestores, empoderados, mas não como gestores inovadores. Lazonick e Shin questionam os resultados da pesquisa ao avaliarem a amostra de empresas utilizada. Os autores advogam que a melhora observada na performance de algumas corporações pode estar relacionada a outros fatores, como o custo de produção e o estágio em que a empresa se encontra. Ademais, os autores citam evidências contrárias à afirmação de que *hedge-funds* intervêm em empresas para promover investimentos em produtos inovadores.

Em seguida, conduzem uma revisão de Fried e Wang (2017). Esse artigo apresenta contrafactuais para a hipótese de que a distribuição de dividendos e a recompra de ações têm afetado a capacidade de investimento em inovação das empresas e a provisão de salários competitivos. Essa posição se fundamenta na possibilidade de que as empresas podem financiar essa alocação de recursos através de dívida e emissão de ações. A hipótese de que a distribuição de recursos aos acionistas leva à restrição de caixa e a menos investimentos inovativos foi discutida em diversos trabalhos de Lazonick (2008, 2014, 2017), Tulum e Lazonick (2018) e Lazonick e Mazzucato (2013). No livro, o argumento é de que não é possível inferir diretamente que as novas formas de financiamento tendem a ser canalizadas para os vetores que levam à criação de valor. Por fim, os autores retomam a tônica principal do livro, que baseia a gestão corporativa na criação de valor, e para isso, seria preciso substituir a Teoria da Agência e a maximização do valor para o acionista por uma teoria da inovação que impulse as capacidades produtivas das empresas. Como a tônica do capítulo está centrada na desconstrução de argumentos de outros autores, em muitos casos não se articula para formação de uma defesa empírica coesa de um ponto de vista. Contudo, apresenta elementos cruciais, em diversos pontos, para pensar a criação e extração de valor para além da estrutura de propriedade, quando indica, em diversas situações, a importância do Estado, seja como indutor e financiador da geração de valor,

apropriada por *insiders*, *enablers* e *outsiders*, seja como fonte de resgate em períodos de crise. Apesar desta riqueza analítica, as proposições de substituição da Teoria da Agência por uma teoria da inovação, que considere *stakeholders* e algo como uma função social da empresa, parece desconsiderar os movimentos econômicos subjacentes às forças políticas cujo comportamento analisa com precisão.

No capítulo final, os autores procuram elencar uma agenda que combata o modelo de extração de valor predatório e que restabeleça a prosperidade econômica sustentável. Sendo assim, elencam algumas medidas básicas, tais como: i) mudança regulatória para inibir a recompra de ações; ii) mudanças na remuneração dos executivos para incentivar e recompensar a criação de valor; iii) reconstituição dos conselhos de administração corporativos, de modo a incluir representantes das famílias como contribuintes; iv) instituição de uma reforma do sistema tributário corporativo para melhorar a distribuição dos lucros àqueles que contribuem com impostos e, por fim, v) retenção e redistribuição dos lucros para apoiar as carreiras dos colaboradores que geram valor, possibilitando a mobilidade e ascensão das camadas profissionais menos prestigiadas neste segmento.

A combinação dos capítulos permite um entendimento imersivo sobre as transformações que incidiram sobre a gestão das empresas norte-americanas. Os autores articulam tais transformações com as mudanças no poder da lógica financeira, estabelecendo nexos com o debate sobre neoliberalismo e seus aspectos filosóficos, mas também com a degradação das condições de desenvolvimento e irradiação das condições de prosperidade sustentável vigentes no século XX com a empresa inovadora. Apesar de muito rica em sua caracterização e potência na crítica à Teoria da Agência, a obra carece de uma articulação mais robusta com as transformações na dinâmica estrutural da financeirização. Assim, a principal crítica que pode ser direcionada ao livro é que a combinação das medidas propostas para combater a extração de valor e a concepção de empresa vogam por um padrão corporativo em franco declínio e uma estrutura do mercado financeiro que não existe mais nas economias ocidentais. Nesse sentido, a compreensão sobre dividendos não leva em consideração as condições em que se avaliam, em termos concretos, os custos de oportunidade e a responsabilidade de remunerar o capital dos investidores. Independentemente das possibilidades concretas de reversão das tendências históricas descritas pelos autores a partir de suas propostas de ação, o livro apresenta uma caracterização única das transformações institucionais recentes, especialmente nos EUA, bem como uma síntese das principais contribuições da obra de Lazonick ao longo das últimas décadas.

### **Referências bibliográficas**

BEBCHUK, L. A.; BRAV, A.; JIANG, W. The long-term effects of hedge fund activism. *Columbia Law Review*, v. 115, n. 5, p. 1085-1115, 2015.

BEBCHUK, L.; FRIED, J. *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. [S.l.: s.n.], [s.d.].

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

FAMA, E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-327, 1983.

FRIED, J.; WANG, C. C. Y. Short-termism and capital flows. *Harvard Business School Working Paper*, v. 17, n. 62, 2017.

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

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

LAZONICK, W. When managerial capitalism embraced shareholder-value ideology. *International Journal of Political Economy*, v. 44, n. 2, p. 90-99, 2015.

LAZONICK, W. The quest for shareholder value: stock repurchases in the US economy. *Recherches Économiques de Louvain*, v. 74, n. 4, p. 479-540, 2008.

LAZONICK, W. Profits without prosperity. *Harvard Business Review*, v. 92, n. 9, p. 46-55, 2014.

LAZONICK, W. The value-extracting CEO: how executive stock-based pay undermines investment in productive capabilities. *Structural Change and Economic Dynamics*, v. 48, p. 53-68, 2017.

LAZONICK, W.; MAZZUCATO, M. The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: who takes the risks? Who gets the rewards? *Industrial and Corporate Change*, v. 22, n. 4, p. 1093-1128, 2013.

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.

LAZONICK, W.; SHIN, J.-S. *Predatory value extraction: how the looting of the business enterprise became the US norm and how sustainable prosperity can be restored*. New York: Oxford University Press, 2020.

TULUM, O.; LAZONICK, W. Financialized corporations in a national innovation system: the U.S. pharmaceutical industry. *International Journal of Political Economy*, v. 47, n. 3-4, p. 281-316, 2018.

**EDITOR RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO**

*Lilian Nogueira Rolim*