

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E DE TECNOLOGIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE
PRODUÇÃO

Tese de Doutorado
INDICADORES DE FINANCEIRIZAÇÃO NAS EMPRESAS COM
MAIOR VALOR DE MERCADO

Marcelo José do Carmo

Orientador: Prof. Dr. Mário Sacomano Neto
Coorientador: Prof. Dr. Júlio Cesar Donadone
Supervisor no Exterior: Prof. Dr. Ismail Erturk
Financiador: CAPES

SÃO CARLOS

2020

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE CIÊNCIAS EXATAS E DE TECNOLOGIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE
PRODUÇÃO

INDICADORES DE FINANCEIRIZAÇÃO NAS EMPRESAS COM
MAIOR VALOR DE MERCADO

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos, como parte dos requisitos para obtenção do título de Doutor em Engenharia de Produção.

Marcelo José do Carmo

Orientador: Prof. Dr. Mário Sacomano Neto

Coorientador: Prof. Dr. Júlio Cesar Donadone

Supervisor no Exterior: Prof. Dr. Ismail Erturk

Financiador: CAPES

SÃO CARLOS

2020



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

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

Folha de Aprovação

Defesa de Tese de Doutorado do candidato Marcelo José do Carmo, realizada em 05/11/2020.

Comissão Julgadora:

Prof. Dr. Mário Sacramento Neto (UFSCar)

Prof. Dr. Julio Cesar Donadone (UFSCar)

Prof. Dr. Sívio Eduardo Alvarez Candido (UFSCar)

Prof. Dr. Marcelo José Carrer (UFSCar)

Prof. Dr. Raphael Jonathas da Costa Lima (UFF)

Prof. Dr. Ismail Erturk (Alliance MBS)

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

O Relatório de Defesa assinado pelos membros da Comissão Julgadora encontra-se arquivado junto ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar gostaria de agradecer aos meus pais Mauro José do Carmo e Célia Canheu do Carmo pelo apoio incessante que me deram ao longo do tempo para continuar meus estudos de pós-graduação. Aos tantos amigos de José Bonifácio e de São Carlos, que também foram importantes no apoio e nos debates sobre o tema que eu estive desenvolvendo, e que não poderia nominá-los sem correr o risco de esquecer alguém.

Aos professores Mário Sacomano Neto e Júlio César Donadone, orientador e coorientador, respectivamente, que desde o mestrado me ajudaram muito no desenvolvimento teórico sobre a financeirização e a sociologia econômica, fundamentais para nossa abordagem, e foram grandes companheiros neste trabalho coletivo. Aos professores Martin Mundo Neto, Sílvio Eduardo Alvarez Candido, Raphael Jonathas da Costa Lima e Marcelo José Carrer, que participaram das bancas de pré-qualificação, qualificação e defesa, pelas importantes contribuições que deram ao trabalho, aumentando a qualidade da forma e do conteúdo, e refinando as análises dos resultados.

Ao professor Wellington Desidério, da Fatec de Catanduva, que abriu as portas daquela instituição para que eu pudesse expor meus trabalhos e apresentar os resultados de minhas pesquisas aos seus alunos, contribuindo com a popularização da produção científica e aumentando o alcance delas.

Ao professor Ismail Erturk, por ter me convidado para ser pesquisador visitante na Universidade de Manchester, Inglaterra, etapa fundamental para a análise dos resultados da pesquisa e a conclusão da tese. Além do convite, sua hospitalidade, preocupação e solidariedade foram dignas de nota e de muita felicidade para mim.

Agradeço à CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior) pelo suporte financeiro, por meio de bolsa de doutorado por três anos, além de bolsa de seis meses do programa de doutorado sanduíche, sem o qual não teria sido possível o desenvolvimento deste trabalho de pesquisa. Um agradecimento especial à Técnica que trabalhou com o meu processo, Francisca das Chagas, pelo seu empenho e presteza, quando realizei o doutorado sanduíche em Manchester.

Aos funcionários do departamento de Engenharia de Produção, da Biblioteca, do Restaurante Universitário e todas as pessoas que em alguma medida contribuíram para a realização deste trabalho, finalizo com meus mais sinceros agradecimentos.

RESUMO

O processo econômico da financeirização é considerado por diversos autores como o desenvolvimento da dependência e da subordinação do capital produtivo ao capital financeiro. Além disso a financeirização também é considerada como uma alteração na concepção de controle das firmas, hoje vigente, pelo qual a maximização do valor ao acionista torna-se a principal preocupação. Neste trabalho de doutorado, nos propusemos a analisar os indicadores de financeirização nas dez empresas com maior valor de mercado em nível mundial, por meio de pesquisa multicase e uma abordagem exploratória. Não tivemos o intuito de exaurir o debate sobre a financeirização ou explicar tudo o que acontece nas empresas, mas sim desenvolver a construção de indicadores, sob a ótica da Sociologia Econômica. Alguns indicadores que compõem a financeirização podem ser destacados, como: 1) Comparação entre as fontes de lucratividade; 2) Composição Acionária e Aquisições Acionárias. 3) Fusões e Aquisições; 4) Origem dos dirigentes; 5) Pagamento de Compensações aos Executivos; 6) Pagamento de Dividendos aos Acionistas 7) Salários dos Funcionários e 8) Emprego. Preliminarmente já constatamos que o segmento de serviços ou de serviços financeiros vêm constituindo uma importante fração da lucratividade de algumas empresas, ultrapassando os lucros da produção. A composição acionária das empresas e as aquisições acionárias estão a cargo cada vez mais de grandes fundos de investimentos e instituições de tipo financeiro, que já ultrapassam os maiores bancos em valor de mercado. Os dirigentes das empresas, mesmo aqueles que vieram de uma formação acadêmica voltada à indústria, tomam decisões muito afinadas com a mentalidade financeirizada, sendo o pagamento de compensações milionárias aos executivos um reforço à ampliação de uma camada de abastados dirigentes. Os dividendos e stock buybacks vem drenando quase todo o lucro líquido das empresas, fazendo com que elas trabalhem enfaticamente para o fim de pagar dividendos aos acionistas. Essa é uma mudança qualitativa significativa dos últimos quarenta anos, que vem transformando a área da produção em direção à criação de valor aos acionistas. Enquanto isso, os salários da maioria dos funcionários encontram-se em um nível abaixo da média salarial de todos os grupos étnicos, nos EUA, por exemplo, como veremos. O nível de emprego também é um indicador da financeirização, ora caindo drasticamente, ora aumentando, como nos casos de Amazon e Apple, que criaram milhares de vagas nos últimos anos, mas por meio de mão-de-obra mais barata através das terceirizações. Neste trabalho analisamos as dez empresas com maior valor de mercado em nível mundial, aplicando nelas os oito indicadores acima descritos. Com esse debate esperamos contribuir com a agenda de pesquisa da Sociologia Econômica e das Finanças, através da pesquisa empírica e sua análise à luz da produção teórica existente.

Palavras-chave: Financeirização; Indicadores; Empresas Contemporâneas; Sociologia Econômica; Teoria das Organizações.

ABSTRACT

The economic process of financialization is considered by several authors as the development of dependence and subordination of productive capital to financial capital. Besides, financialization is also considered as a change in the conception of control of firms, in force today, for which the maximization of shareholder value becomes the main concern. In this doctoral work, we set out to analyze the financialization indicators in the ten companies with the highest market capitalization worldwide, through multi-case research and an exploratory approach. We did not intend to exhaust the debate on financialization or explain everything that happens in companies, but rather to develop the construction of indicators, from the perspective of Economic Sociology. Some indicators that makeup financialization can be highlighted, such as 1) Comparison between the sources of profitability; 2) Shareholding Composition and Shareholding Acquisitions. 3) Mergers and Acquisitions; 4) Origin of the directors; 5) Payment of Compensation to Executives; 6) Payment of Dividends to Shareholders 7) Employee Salaries and 8) Employment. Preliminarily, we have already found that the services or financial services segment has constituted an important fraction of the profitability of some companies, exceeding production profits. The shareholding structure of companies and shareholding acquisitions are increasingly in charge of large investment funds and financial institutions, which already surpass the largest banks in market cap. The managers of the companies, even those who came from an academic background focused on the industry, make decisions that are very attuned to the financialized mentality, with the payment of millionaire compensation to executives, reinforcing the expansion of a layer of wealthy managers. Dividends and stock buybacks have been draining almost all of the companies' net income, making them work emphatically to pay dividends to shareholders. This is a significant qualitative change over the past forty years, which has been transforming the production area towards creating shareholder value. Meanwhile, the salaries of most employees are below the average salary of all ethnic groups in the USA, for example, as we will see. The level of employment is also an indicator of financialization, sometimes dropping dramatically, now increasing, as in the cases of Amazon and Apple, which have created thousands of jobs in recent years, but through cheaper labour through outsourcing. In this work we have analyzed the ten companies with the highest market capitalization worldwide, applying the eight indicators described above. With this debate, we hope to contribute to the research agenda of economic sociology and finance, through empirical research and its analysis in the light of the existing theoretical production.

Keywords: Financialization; Indicators; Contemporary Companies; Economic Sociology; Organization Theory.

SUMÁRIO

Introdução	08
Discussão Teórica	11
Metodologia	22
Resultados da Pesquisa	24
O caso da Apple Inc.	33
Google	68
Microsoft	87
Amazon	105
Berkshire Hathaway	124
Facebook	140
Johnson & Johnson	156
JPMorgan Chase & Co.	172
Tencent Holdings	188
Exxon Mobil	201
Análise dos Resultados	215
Conclusões	231
Referências Bibliográficas	236

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Valorização das ações das empresas em 2017 -----	32
Gráfico 2. Receitas da Apple em bilhões de US\$ -----	35
Gráfico 3. Apple- Margem de lucro bruta e margem operacional – 2013-2017 -----	36
Gráfico 4. Receitas de Serviços da Apple -----	40
Gráfico 5. Unidades de iPhone vendidas entre 2007 e 2017. Nível mundial -----	41
Gráfico 6. Valorização das ações da Apple em 2017 -----	43
Gráfico 7. Pagamentos de dividendos em bilhões de dólares nas empresas listadas -----	55
Gráfico 8. Stock Buybacks na Apple – 2009 a 2018 -----	56
Gráfico 9. Ações emitidas de 2013 a 2018 na Apple -----	57
Gráfico 10. Stock Buybacks na S&P 500 – 1999 a 2017 – por trimestre -----	57
Gráfico 11. Evolução do emprego na Apple – 2005 a 2017 -----	62
Gráfico 12. Foxconn. Dependência da Apple -----	63
Gráfico 13. Receitas da Google -----	70
Gráfico 14. Evolução do emprego na Google – 2007 a 2017 -----	86
Gráfico 15. Evolução do emprego na Microsoft – 2005 a 2018 -----	104
Gráfico 16. Evolução do emprego na Amazon – 2007 a 2017 -----	122
Gráfico 17. Evolução do emprego no Facebook – 2004 a 2017 -----	155
Gráfico 18. Evolução do emprego na Johnson & Johnson – 2007 a 2017 -----	171
Gráfico 19. Evolução do emprego no JPMorgan Chase – 2008 a 2017 -----	187
Gráfico 20. Evolução do emprego na Tencent Holdings – 2008 a 2017 -----	200
Gráfico 21. Evolução do emprego na Exxon Mobil – 2001 a 2017 -----	215

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1. Indicadores de Financeirização nas maiores empresas contemporâneas-----	14
Tabela 2. Tendências do processo de Financeirização nas empresas -----	21
Tabela 3- Valor de Mercado e % do lucro líquido distribuído aos acionistas -----	24
Tabela 4. Maiores acionistas das 10 maiores empresas em valor de mercado -----	28
Tabela 5. Receitas da Apple por produto -----	39
Tabela 6. Histórico do valor de mercado da Apple – Set/Dez 2017 -----	42
Tabela 7. Maiores acionistas da Apple em 31/12/2017 -----	44
Tabela 8. Grupos que mais compraram ações da Apple em 2017 -----	45
Tabela 9. Grupos que mais venderam ações da Apple em 2017 -----	46
Tabela 10. Empresas adquiridas pela Apple – 1988-2018 -----	47
Tabela 11. Origem dos dirigentes da Apple -----	49
Tabela 12. Pagamento de Compensações aos Executivos Apple – anual em US\$ -----	52
Tabela 13. Dividendos e Stock Buybacks na Apple -----	54
Tabela 14. Salário por hora e anual em US\$ na Apple -----	59

Tabela 15. Relação entre os salários dos funcionários e os do CEO na Apple -----	60
Tabela 16. Receitas da Google -----	69
Tabela 17. Receitas por segmento na Google -----	71
Tabela 18. Maiores acionistas da Google em 31/03/2018 -----	73
Tabela 19. Grupos que mais compraram ações da Google. Em 31/03/2018 -----	74
Tabela 20. Grupos que mais venderam ações da Google. Em 31/03/2018 -----	75
Tabela 21. Empresas adquiridas pela Google – 2003 a 2017 -----	77
Tabela 22. Dirigentes da Google – <i>Board of Directors</i> -----	79
Tabela 23. Pagamento de Compensações aos Executivos na Google -----	81
Tabela 24. Pagamento de dividendos aos acionistas da Google -----	82
Tabela 25. Salários dos funcionários da Google – anual em US\$ - 2017 -----	84
Tabela 26. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	85
Tabela 27. Receitas totais da Microsoft -----	88
Tabela 28. Receitas por segmento na Microsoft -----	89
Tabela 29. Valorização de US\$ 100 investidos em 30/06/2012 -----	90
Tabela 30. Maiores acionistas da Microsoft em 30/06/2018 -----	91
Tabela 31. Grupos que mais adquiriram ações da Microsoft em 2018 -----	92
Tabela 32. Grupos que mais venderam ações da Microsoft em 2018 -----	93
Tabela 33. Aquisições de empresas pela Microsoft – 1999 a 2018 -----	95
Tabela 34. Dirigentes da Microsoft - <i>Board of Directors</i> -----	97
Tabela 35. Pagamento de Compensações aos Executivos da Microsoft -----	99
Tabela 36. Pagamento de dividendos e recompra de ações na Microsoft -----	100
Tabela 37. Ganho por ação e dividendo em dinheiro por ação, em relação à receita -----	101
Tabela 38. Microsoft. Salário anual em US\$ - 2018 -----	102
Tabela 39. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	103
Tabela 40. Receitas da Amazon -----	106
Tabela 41. Receitas por segmento em bilhões de US\$ -----	107
Tabela 42. Desempenho do preço das ações. US\$ 100 investidos em 2012 -----	108
Tabela 43. Maiores acionistas da Amazon em 31/03/2018 -----	109
Tabela 44. Grupos que mais adquiriram ações da Amazon em 30/09/2018 -----	110
Tabela 45. Grupos que mais venderam ações da Amazon. Em 30/09/2018 -----	111
Tabela 46. Aquisições de empresas pela Amazon -----	113
Tabela 47. Dirigentes da Amazon - <i>Board of Directors</i> -----	114
Tabela 48. Pagamento de Compensações aos Executivos da Amazon -----	117
Tabela 49. Pagamento de dividendos aos acionistas da Amazon -----	118
Tabela 50. Amazon. Salário anual em US\$ - 2018 -----	120
Tabela 51. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	121
Tabela 52. Receitas da Berkshire Hathaway por segmento -----	125
Tabela 53. Desempenho do preço das ações. US\$ 100 investidos em 2012 -----	127
Tabela 54. Maiores acionistas da Berkshire Hathaway em 30/09/2018 -----	128
Tabela 55. Grupos que mais adquiriram ações da Berkshire Hathaway em 30/09/18 -----	129
Tabela 56. Grupos que mais venderam ações da Berkshire Hathaway. Em 30/9/2018 -----	130
Tabela 57. Aquisições de empresas pela Berkshire Hathaway -----	131
Tabela 58. Dirigentes da Berkshire Hathaway – 2018 -----	133

Tabela 59. Pagamento de Compensações aos Executivos -----	135
Tabela 60. Pagamento de dividendos aos acionistas da Berkshire Hathaway -----	136
Tabela 61. Berkshire Hathaway. Salário anual em US\$ - 2018 -----	137
Tabela 62. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	138
Tabela 63. Receitas do Facebook -----	142
Tabela 64. Maiores acionistas do Facebook em 30/09/2018 -----	143
Tabela 65. Grupos que mais adquiriram ações do Facebook. Em 30/09/2018 -----	145
Tabela 66. Grupos que mais venderam ações do Facebook. Em 30/09/2018 -----	145
Tabela 67. Aquisições de empresas pelo Facebook – 2007 a 2018 -----	147
Tabela 68. Dirigentes do Facebook - Board of Directors -----	148
Tabela 69. Pagamento de Compensações aos Executivos do Facebook -----	151
Tabela 70. Pagamento de dividendos aos acionistas do Facebook -----	152
Tabela 71. Facebook. Salário anual em US\$ - 2018 -----	153
Tabela 72. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	154
Tabela 73. Receitas por segmento – Johnson & Johnson -----	158
Tabela 74. Maiores acionistas da Johnson & Johnson em 30/09/2018 -----	160
Tabela 75. Grupos que mais adquiriram ações da Johnson & Johnson. Em 30/09/18 -----	161
Tabela 76. Grupos que mais venderam ações da Johnson & Johnson. Em 30/09/18 -----	162
Tabela 77. Aquisições de empresas pela Johnson & Johnson -----	163
Tabela 78. Dirigentes da Johnson & Johnson - Board of Directors -----	164
Tabela 79. Pagamento de Compensações aos Executivos da Johnson & Johnson -----	167
Tabela 80. Pagamento de dividendos aos acionistas da Johnson & Johnson -----	168
Tabela 81. Johnson & Johnson. Salário por hora e anual em US\$ - 2018 -----	169
Tabela 82. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	170
Tabela 83. Receitas totais e por segmento no JPMorgan Chase & Co. -----	173
Tabela 84. Maiores acionistas do JPMorgan Chase em 30/09/2018 -----	175
Tabela 85. Grupos que mais adquiriram ações do JPMorgan Chase – Em 30/09/18 -----	177
Tabela 86. Grupos que mais venderam ações do JPMorgan Chase. Em 30/09/2018 -----	178
Tabela 87. Aquisições de empresas pelo JPMorgan Chase -----	179
Tabela 88. Dirigentes do JPMorgan Chase - Board of Directors -----	180
Tabela 89. Pagamento de Compensações aos Executivos do JPMorgan Chase -----	183
Tabela 90. Pagamento de dividendos aos acionistas da JPMorgan Chase -----	184
Tabela 91. JPMorgan Chase. Salário por hora e anual em US\$ - 2018 -----	185
Tabela 92. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	186
Tabela 93. Receitas da Tencent Holdings -----	189
Tabela 94. Maiores acionistas da Tencent Holdings em 25/01/2019 -----	190
Tabela 95. Aquisições de empresas pela Tencent Holdings -----	192
Tabela 96. Dirigentes da Tencent Holdings -----	193
Tabela 97. Pagamento de Compensações aos Executivos da Tencent Holdings -----	196
Tabela 98. Pagamento de dividendos aos acionistas da Tencent Holdings -----	197
Tabela 99. Tencent Holdings. Salário anual em US\$ - 2018 -----	198
Tabela 100. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos do Presidente -----	199
Tabela 101. Receitas da Exxon Mobil -----	202
Tabela 102. Maiores acionistas da Exxon Mobil em 30/09/2018 -----	203

Tabela 103. Grupos que mais adquiriram ações da Exxon Mobil. Em 30/9/18 -----	204
Tabela 104. Grupos que mais venderam ações da Exxon Mobil. Em 30/9/2018 -----	205
Tabela 105. Aquisições de empresas pela Exxon Mobil -----	206
Tabela 106. Dirigentes da Exxon Mobil - Board of Directors -----	207
Tabela 107. Pagamento de Compensações aos Executivos da Exxon Mobil -----	210
Tabela 108. Pagamento de dividendos aos acionistas da Exxon Mobil -----	211
Tabela 109. Exxon Mobil. Salário anual em US\$ - 2018 -----	212
Tabela 110. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO -----	213
Tabela 111. Lucratividade na Apple -----	217
Tabela 112. Lucratividade na Google -----	218
Tabela 113. Lucratividade do JPMorgan Chase & Co.-----	218
Tabela 114. Lucratividade da Exxon Mobil -----	219
Tabela 115. Receitas da Berkshire Hathaway por segmento -----	220
Tabela 116. Receitas da Amazon por segmento -----	220
Tabela 117. Maiores acionistas nas dez empresas analisadas -----	221
Tabela 118. Empresas adquiridas pelas dez empresas analisadas -----	223
Tabela 119. Trajetória profissional dos dirigentes -----	224
Tabela 120. Compensações pagas aos CEO´s -----	226
Tabela 121. Dividendos e recompra de ações pelas dez empresas -----	227
Tabela 122. Valor do menor salário inicial nas dez empresas analisadas -----	228
Tabela 123. Razão entre Compensações ao CEO/menor salário inicial -----	229
Tabela 124. Evolução do emprego nas dez empresas analisadas -----	230

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Fontes e usos do dinheiro na Exxon Mobil -----	27
Figura 2. Preço médio vendido pela Apple e por seus concorrentes na China -----	37
Figura 3. Média de preços do smartphone na Apple e concorrentes em nível mundial -----	38
Figura 4. Horas de trabalho na Pegatron, fornecedora da Apple -----	67

ÍNDICE DE FOTOS

Foto 1. Protesto de trabalhadores contra a Apple -----	64
Foto 2. Acomodações precárias na Foxconn -----	65
Foto 3. Fábricas velhas e sujas -----	65
Foto 4. Duras condições de trabalho na Catcher -----	66
Foto 5. Acomodações precárias na Catcher -----	67

1- INTRODUÇÃO

A financeirização da economia, das empresas e da sociedade é um processo multidimensional, segundo Van der Zwan (2014). Seria tanto um novo regime de acumulação, quanto a ascensão e predominância de princípios de maximização do valor ao acionista e até a financeirização da vida cotidiana, com a incorporação de práticas diárias próprias das instituições financeiras ao dia a dia das pessoas. Exemplo disso seriam os seguros de vida, que em seus primórdios eram mal vistos por transacionar com a expectativa de morte e monetarizar a vida e hoje são perfeitamente aceitos e praticados. Para outros autores, teríamos o crescimento da importância do setor financeiro no conjunto da economia (DAVIS e KIM, 2015; PALLEY, 2008; EPSTEIN, 2002).

Para Thomson e Dutta (2015) a financeirização compreende o desenvolvimento de instrumentos financeiros como securitização, contratos de derivativos, mercados de câmbio por meio do chamado *carry trade*, bancos de investimentos, *shadow banking*, ativos financeiros crescentes, ampliação sem precedentes do valor médio diário comercializado pelos mercados financeiros em comparação com a comercialização diária de bens e serviços etc. (THOMSON e DUTTA, 2015, p.11).

Para outros, ainda, estaríamos diante de um fenômeno econômico que se assemelha a uma “mercadização” ou *Marketization*, como no texto de Olivier Godechot (GODECHOT, 2015), pelo qual “atores/agentes capturam ativos-chave da produção econômica em seu próprio benefício”, aumentando assim a desigualdade econômica entre as camadas sociais (PIKETTY, 2014). Há, porém, autores que consideram o conceito de financeirização como um exagero e repleto de limitações (CHRISTOPHERS, 2015). De qualquer maneira, o termo financeirização parece ser uma tentativa de conceituar um fenômeno econômico abstrato, que vem ocorrendo há quase quarenta anos e, certamente, é cheio de lacunas a serem preenchidas.

A questão do poder é fundamental no estudo da financeirização, na medida em que é por meio do poder de decidir que a repartição do lucro tem destino. Para Bebchuk e Fried (2004), o poder tem tudo a ver com as decisões tomadas pelos e em favor dos CEO’s, e seus altos ganhos são, por exemplo, segundo os autores, a “*smoking gun*” ou a prova inequívoca de que as elevadas compensações pagas aos dirigentes estão ligadas ao poder dentro da organização. Em seu estudo sobre pagamento e performance os autores norte-americanos discutem a relação entre o poder interno dos executivos, a dispersão acionária como ponto de apoio para o acúmulo de poder interno e o grau de independência que os Boards adquirem, tudo

no interesse dos grandes acionistas e dos executivos superiores (BEBCHUK e FRIED, 2004, pp. 21-30).

A questão da dispersão/concentração dos acionistas também confere importância ao debate sobre a financeirização porque expõe que poucos grandes acionistas detêm significativas parcelas de ações sob seu controle e reúnem considerável poder de decisão, enquanto que a maioria dos acionistas, dispersos em milhares de pequenos investidores, tem pouco ou nenhuma influência sobre os processos decisórios das companhias. Paradoxalmente, a dispersão acionária não impede que poucos grandes acionistas reúnam significativas porções de poder de decisão, justamente por causa da dispersão acionária. Na Apple, por exemplo, havia em 2017 2581 acionistas, mas apenas quinze deles detinham 53,7% das ações e de seus valores correspondentes. Isso lança luz à questão de se vivemos mesmo uma democracia acionária, onde milhões de acionistas anônimos mundo afora seriam os verdadeiros donos das firmas contemporâneas.

Este trabalho procurou debater vários pressupostos econômicos que são objetos de intensa disputa acadêmica e intelectual acerca da melhor explicação para os fenômenos sociais. Como a economia é uma ciência que está inserida na sociedade, não vive fora dela, nos propusemos a utilizar uma abordagem oriunda da Sociologia Econômica e que diverge de alguns dos pressupostos e análises da chamada Economia *mainstream*, ou Economia Neoclássica. Não concebemos a Economia como uma ciência exata, que apresentaria leis naturais e imutáveis, pois nem mesmo isso acontece com as ciências exatas e da natureza, que já mudaram dezenas de vezes seus pressupostos e seus entendimentos sobre o funcionamento das coisas. É verdade que há forças prevaletentes na economia, como as de mercado, como oferta e procura, que parecem ser universais, pois podem funcionar de modo similar em diversos lugares diferentes, mas recebem uma carga enorme de influências de outras esferas da vida social, de modo que apenas afirmar a naturalidade das leis econômicas não seria correto para nossa abordagem.

O que hoje é prática comum, normal, não foi séculos atrás, porque a humanidade está sempre inovando e procurando melhores formas e formatos de se viver em sociedade, embora esse caminho não seja linear, belo, harmonioso e sem crises.

1.1. Duas concepções de controle

Neil Fligstein (2001) afirma que a financeirização consiste em uma mudança na concepção de controle corporativo, pela qual os acionistas se especializam em maximizar o retorno a partir do crescimento do valor das ações das empresas. Esse processo marca a

transição da concepção financeira de controle corporativo para a concepção da maximização do valor ao acionista, onde a empresa não é usada somente como um ativo a ser objeto de fusões e aquisições, mas é usada para valorizar o preço das ações por meio do pagamento de dividendos, recompra de ações e valorização nas bolsas de valores (FLIGSTEIN, 2001, p.149).

Esse movimento começa com o fracasso dos gerentes em conseguir valorizar a firma somente por meio das fusões e aquisições, que não permitiram imediatamente retornos desejáveis, e que mantinham a diversificação e o modelo vigente nas grandes corporações, de integração vertical. Com o advento da orientação voltada à maximização do valor ao acionista, houve a tendência de desinvestir nos setores que eram considerados não-rentáveis, focar no *core business*, e fazer subir o preço das ações das empresas nos mercados financeiros (FLIGSTEIN, 2001, p.148).

Para Fligstein, a concepção de controle da maximização do valor ao acionista também é uma concepção financeira, mas com críticas ao que se considera um fracasso em aumentar o preço das ações. Ele cita Davis e Thompson (1994), que consideram o desenvolvimento da concepção da maximização do valor ao acionista como uma espécie de movimento social, consistente com a abordagem político-cultural (FLIGSTEIN, 2001, p.149). Além dessa visão, há ainda as abordagens da economia financeira, que consideram essa mudança do controle corporativo como uma realocação eficiente dos ativos, e as abordagens sociológicas, que consideram o crescente domínio dos bancos e instituições financeiras sobre as empresas, um fator de vulnerabilidade das firmas às manipulações financeiras. Fligstein ressalta que o papel do Estado também é fundamental na criação dessa nova reorganização financeira, como ocorreu nos EUA, com as políticas de relaxamento das leis antitruste e as leis de corte de impostos no governo de Ronald Reagan (1981-1988), que produziram as condições jurídicas e políticas que levaram à reorganização financeira das firmas (FLIGSTEIN, 2001, p.150).

Olhando para o quadro atual, as proposições de Fligstein (2001) se mostram corretas, pois o papel do Estado na financeirização continua determinante. As recentes leis de diminuição de impostos para as empresas, aprovadas no congresso norte-americano por iniciativa do governo Donald Trump, favoreceram sobremaneira os grandes grupos financeiros, como por exemplo Berkshire Hathaway, que teve uma valorização contábil de US\$ 65 bilhões em 2017, sendo que US\$ 36 bilhões vieram das atividades operacionais e US\$ 29 bilhões “foram cortesia do corte de impostos de Donald Trump” (SEEKING ALPHA, 2018).

Em resumo, a financeirização é um processo econômico que apresenta diversos indicadores e que procuramos debatê-los a fim de ampliar o conhecimento sobre o tema, contribuindo com este importante ponto da agenda de pesquisas da Sociologia Econômica.

Neste trabalho quisemos saber como se dá o processo de financeirização das empresas contemporâneas. Como tem sido realizada a repartição dos ganhos das empresas entre os principais stakeholders?

1.2 – OBJETIVOS

- 1- Analisar indicadores de financeirização nas dez empresas com maior valor de mercado em nível mundial. Em dezembro de 2017 elas eram: Apple, Google, Microsoft, Amazon, Berkshire Hathaway, Facebook, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Tencent Holdings e Exxon Mobil.
- 2- Reforçar as categorias de análise e/ou indicadores de financeirização desenvolvidos no âmbito da Sociologia Econômica, usando-os repetidamente em mais de um setor da economia.
- 3- Unificar diversos indicadores isolados e confrontá-los com os dados empíricos encontrados, a fim de compreender o fenômeno da financeirização nas empresas contemporâneas de maneira mais ampla, reunindo várias dimensões de um mesmo movimento econômico.

A estrutura do texto será dividida em dez casos por meio dos quais discutiremos oito indicadores em cada caso, através de tabelas, quadros, gráficos e respectivos textos que debatem os dados e dialogam com a produção teórica existente. Ao final da análise das empresas haverá uma análise dos resultados, de modo a relacionar os indicadores aplicados a todas as empresas e uma conclusão com as considerações finais.

2. DISCUSSÃO TEÓRICA

2.1 Antecedentes da teoria

O debate sobre a financeirização tem suas origens nas teses sobre a valorização do capital por meio de atividades que não necessitem passar pela esfera da produção, como foi debatido por Chesnais (1999). Ocorre que a produção e os processos produtivos do trabalho ainda são importantes para que bens sejam produzidos para serem vendidos depois (CUSHEN e THOMPSON, 2016). É aí que a financeirização adquire contornos mais desafiantes. Se a valorização do capital vai se dar pela fórmula D-D' (dinheiro que gera mais dinheiro), sem a intermediação da produção, e se esta definir, já que sua atividade gera pouca ou nenhuma

valorização do capital a longo prazo, que dinheiro será gerado? Se mercadorias não forem criadas, não haveria conseqüentemente mais dinheiro para ser gerado, mais fluxo livre de dinheiro criado pelas operações produtivas. E como os dividendos seriam pagos? Com mais ações? Não sabemos, pois trata-se de especulação de nossa parte, mas o fato aqui importante é que nos últimos quarenta anos um movimento de intenso desenvolvimento do chamado capital fictício, aquele que se baseia apenas em contratos, papéis e promessas futuras de rendimentos, vem ocorrendo.

A dominação das finanças sobre as atividades econômicas reais vem persistindo e crescendo, de modo que a “financeirização tem aumentado a desigualdade, diminuído os investimentos na produção ‘real’, aumentado as pressões sobre os indivíduos e famílias endividados e levado a um declínio da responsividade democrática” (THOMSON e DUTTA, 2015, p.5). Esses autores lembram que a velocidade do crescimento dos ativos financeiros sobre o PIB mundial é enorme. Em 1980 eles representavam 120% do PIB mundial ou US\$ 12 trilhões; em 1990, representavam 263% do PIB mundial, US\$ 56 trilhões; no ano 2000 passaram a representar 310% do PIB global, reunindo US\$ 119 trilhões, e chegaram em 2010 com uma relação de 316% do PIB mundial, com um valor de US\$ 219 trilhões. Para um PIB mundial de US\$ 80 trilhões em 2013. Ou seja, os ativos financeiros são três vezes maiores do que toda a produção de bens e serviços em escala mundial (THOMSON e DUTTA, 2015, p.7).

Só para termos uma ideia desses números, o valor médio diário das transações do mercado financeiro foi, em abril de 2013, da ordem de US\$ 5,3 trilhões, enquanto que o valor médio diário transacionado em bens e serviços, em 2012, foi de US\$ 58,9 bilhões, noventa vezes menos. “O valor comercializado nos mercados financeiros em menos de uma semana é maior do que o montante vendido em bens e serviços em um ano inteiro!” (THOMSON e DUTTA, 2015, p.11).

Nesse debate sobre as categorias componentes ou indicadores de financeirização, queremos nos contrapor à teoria *mainstream*, na medida em que considera que a maximização do valor ao acionista sempre existiu, e não é produto de uma transformação nas concepções de controle. Veremos em nossos dados empíricos que a realidade observável nem sempre combina com muitas teorias, que, no afã de serem gerais e altamente explanatórias, na prática ignoram os dados da realidade.

Há autores que afirmam haver uma tendência ao desaparecimento do pagamento de dividendos aos acionistas (FAMA e FRENCH, 2001, p.2). Não é o que os números mostram. Com base em farta documentação sobre a história do pagamento de dividendos nos EUA, Fama

e French estudaram o período de 1926-1999 e detectaram que em “1973, 52,8 % das firmas não-financeiras com ações na bolsa pagavam dividendos. A porcentagem aumentou para 66,5% em 1978. Então caiu absurdamente. Em 1999, somente 20,8 % das firmas pagavam dividendos” (FAMA e FRENCH, 2001, p.3). A queda de 66,5% em 1978 para 20,8% das firmas em 1999 pode ter a ver com o processo de fusões e aquisições, que reconcentraram a propriedade das empresas em grandes grupos econômicos (DAVIS, 2008; FICHTNER et.al. 2017) e não indica queda no pagamento de dividendos em números absolutos, pois este vem aumentando à casa dos bilhões de dólares todos os anos, como poderá ser visto mais adiante, no gráfico 7 da página 55, segundo o qual as empresa listadas na S&P 500 pagaram por volta de US\$ 150 bilhões por trimestre em dividendos aos acionistas em 1999 e esse valor subiu para os US\$ 450 bilhões por trimestre no ano de 2017, ou seja, o triplo em apenas dezoito anos.

Fama tenta explicar esse fenômeno dizendo que as empresas seguem pelo menos três requisitos para o pagamento de dividendos: lucratividade, oportunidade de investimento e tamanho. Maiores firmas têm maior propensão ao pagamento de dividendos. Isso parece correto. E empresas que investem muito em Pesquisa & Desenvolvimento teriam pouca propensão a pagar dividendos (FAMA e FRENCH, 2001, p.3). Isso não é verdadeiro. Veremos abaixo que empresas como Apple, Microsoft e Johnson & Johnson distribuíram dividendos bilionários aos acionistas e são empresas que investem muitíssimo em P&D, exatamente o calcanhar de Aquiles do desenvolvimento e sucesso dessas empresas. A Apple gastou US\$ 10,045 bilhões em P&D no ano de 2016, Microsoft US\$ 11,988 bilhões em pesquisa e desenvolvimento apenas em 2016 e a Johnson & Johnson despendeu US\$ 10,775 bilhões em 2018 (NASDAQ, 2017 e 2019).

A ideia de baixa propensão das empresas atuais a pagarem dividendos aos acionistas não vem se concretizando, embora haja os casos de Google, Facebook, Amazon e Berkshire Hathaway, que não vem pagando dividendos aos acionistas, mas algumas dessas empresas praticam a recompra de ações. E além disso estas empresas são uma ínfima minoria. No nosso trabalho vemos que em apenas quatro anos, de 2013 a 2016, somente as dez maiores empresas em valor de mercado gastaram quase US\$ 500 bilhões de dólares em dividendos, seja em dinheiro ou *stocks buybacks*, contrariando a tese de Fama sobre a propensão ao “desaparecimento” dos pagamentos de dividendos pelas empresas contemporâneas. **Por este motivo gostaríamos de questionar os pressupostos teóricos do *mainstream* econômico sobre a financeirização: de que não existiria financeirização, mas apenas um processo natural que sempre ocorreu na economia, apenas com quantidades diferentes, maiores. Ou seja, onde os teóricos do *mainstream* da economia veem apenas continuidade do**

processo, nós vemos ruptura com um padrão e o subsequente desenvolvimento de outra concepção de controle e funcionamento da economia e da sociedade como um todo.

2.2 – Indicadores de Financeirização nas maiores empresas contemporâneas

A tabela 1 apresenta uma breve revisão bibliográfica dos autores que tratam do problema da financeirização através de cada indicador.

Tabela 1. Indicadores de Financeirização nas maiores empresas contemporâneas

Indicadores de Financeirização	Autores
1) Comparação entre as fontes de lucratividade	Froud et. al. (2006);
2) Controle Acionário; Aquisições Acionárias; Vendas de Ações	Useem (1996); Davis e Steil (2001); Bebchuk e Fried (2004); Davis (2008); Fichtner et.al. (2017)
3) Fusões e aquisições	Yang, Nam e Kim (2018);
4) Origem dos dirigentes; 5) Pagamento de Compensações aos Executivos	Crystal (1992); Barkema e Gomez-Mejia (1998); Bauer e Bertin-Mourot (1999); Bizjak et.al. (2000); Conyon et.al. (2000); Fligstein (1991, 2001); Bebchuk et.al. (2002); Bebhuk e Fried (2004); Erturk et.al. (2005); Lazonick (2016); Hopkins e Lazonick (2016)
6) Pagamento de Dividendos aos Acionistas – <i>Maximizing Shareholder Value</i>; Stock buybacks	Fama (1968); Fama e French (2001); Lazonick e O’Sullivan (2000); Lazonick (2011, 2012, 2013); Lazonick et. al. (2013); Fligstein (2001, 2005); Fligstein e Shin (2004); Van der Zwan (2014); Erturk (2015).
7) Salários dos Funcionários	Shimizu (2015)

8) Emprego	Marx e Mello (2012); Shimizu (2014, 2015); Pardi (2016); Lepadatu e Janoski (2017); Wartzman (2017)
-------------------	---

Fonte: autor, com base na revisão da literatura atual, em seu estado da arte.

Os autores que estão listados na tabela 1 vêm já há algum tempo desenvolvendo categorias de análise sobre a financeirização, cada um dos quais enfatizando um aspecto desse processo. Consideramos que a junção de algumas dessas categorias nos daria a oportunidade de criar um quadro mais amplo sobre os processos de financeirização da sociedade, da economia e das empresas. Por isso a escolha de indicadores/categorias de análise que estão sendo debatidos por autores de renome internacional, alta produtividade acadêmica e influenciadores dos debates atuais, pode ajudar a construir a literatura sobre esse tema de modo enriquecedor.

É importante salientar que nenhum indicador é mais importante do que o outro, não havendo uma hierarquia, mas buscamos organizar esses indicadores de financeirização *pari passu* ao desenvolvimento desse trabalho de pesquisa. Lembrando que tais categorias de análise já foram utilizadas em nossa dissertação de mestrado, quando estudamos as cinco maiores montadoras de automóveis, e o uso de tais categorias se mostrou bastante útil, tendo os dados empíricos encontrados apoiado fortemente as construções teóricas que deram origem aos indicadores. Isto é, não foi a realidade que se adequou bem aos preceitos da teoria, mas a teoria sobre a financeirização por meio dessas categorias de análise/indicadores apenas confirma no plano teórico o que de fato ocorre na realidade. Daí esse estudo ter a utilidade de testar as teorias sobre a financeirização e reforçá-las, retirando delas importantes conclusões, a partir do estudo dos dados empíricos obtidos no processo de investigação.

2.2.1 -Fontes de lucratividade

O primeiro indicador é a comparação entre as fontes de lucratividade ou fontes de receita. Froud et.al. (2006) consideraram que uma das características do processo de financeirização é o desenvolvimento dos setores financeiros das empresas, obtendo maiores lucratividades proporcionais do que os setores produtivos das firmas. Os serviços comuns, os serviços financeiros, além da valorização das empresas por meio das bolsas de valores, entre outros instrumentos financeiros, dão maiores lucros proporcionalmente do que a área da produção. Isso foi comprovado no livro *Financialization and Strategy: narrative and numbers* (2006), que estudou o caso da Ford, da GE e da farmacêutica GlaxoSmithKline. Em nossa

dissertação de mestrado, (Carmo, 2017), quando estudamos as cinco maiores montadoras, encontramos a mesma realidade que ocorria nessas outras empresas. A Ford continuou seu processo de expansão dos lucros por meio da Ford Credit, enquanto os lucros da produção diminuía e o setor até dava prejuízo. Nas outras montadoras o crescimento do setor financeiro também ocorreu, embora com dinâmicas diferentes. No setor automotivo temos um produto a ser adquirido que é um bem de consumo durável, onde há necessidade de crédito. Há aí uma complementaridade estratégica, por meio da qual um segmento ajuda o outro.

Nas dez empresas por nós estudadas neste trabalho cada uma teve seu relatório anual destrinchado e procurou-se observar as receitas totais das empresas, por segmento, por produto quando possível, já que elas não apresentavam um setor produtivo e outro financeiro. Tivemos que quantificar um indicador qualitativo, o que é difícil, procurando uma ligação com o processo de financeirização. Em algumas empresas destacamos o retorno sobre a receita como alto em comparação com as empresas manufatureiras, cujo retorno sobre as receitas totais e sobre o lucro operacional ou o lucro líquido, é baixo. Em outras procuramos demonstrar que as receitas (e posteriormente o lucro) vinha mais de atividades non-core (Berkshire Hathaway e JPMorgan Chase) do que as relacionadas à missão principal da empresa. Em geral procuramos comparar as receitas totais com o lucro operacional, ou EBIT, para verificar quanto a empresa tinha de retorno em um primeiro momento, sem os juros e impostos. Dependendo dos dados que obtivemos, mudamos o foco para um aspecto que nos interessava explicar, mesmo que pudesse ser considerado arbitrário. Porém toda ciência tem um pouco de arbitrariedade na fixação de objetivos e definição de escopo e trabalhamos com os dados disponíveis.

Em resumo, esse indicador criado por Froud et.al. (2006) é de suma importância para aqueles que querem analisar os processos de financeirização das grandes empresas contemporâneas.

2.2.2 - Composição acionária

O segundo indicador se refere à composição acionária das empresas e às aquisições acionárias que os grupos realizam nos papéis das empresas. Useem (1996) foi um dos primeiros a detectar o processo de transição do gerencialismo para a predominância dos acionistas. À revolução dos gerentes se seguiu a revolução dos acionistas como aqueles atores que iriam protagonizar a gestão das empresas, mesmo distantes dos *boards*, obtendo enorme influência na condução das estratégias das firmas modernas. Depois Davis (2008) tratou da concentração da propriedade nas mãos de poucos fundos de investimentos e bancos, que fizeram com que

poucas instituições de tipo financeiro participassem da grande maioria dos *boards* das empresas. E agora, mais recentemente, Fichtner *et.al.* (2017) circunscreveram sua pesquisa no poderio de apenas três gigantes fundos de investimentos, Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp, que, juntos, estão presentes em 88% das empresas listadas na S&P 500 e são os maiores acionistas em 40% de todas as empresas norte-americanas (FICHTNER, *et.al.* p.322, 2017). Nosso trabalho aqui foi mapear os principais investidores de cada empresa e verificar que uma minoria de grandes fundos de investimento detém enormes quantias de ações e valores correspondentes, sem nos preocupar com classificações mais estratificadas. O fato de que cada vez mais investidores institucionais participam das ações das empresas é um indicador de financeirização, na medida em que há uma maior dependência das empresas dos investidores institucionais, em geral representantes do polo financeiro da sociedade. O que não é nem bom nem mal, apenas uma constatação desse movimento de crescimento do capital financeiro em relação ao capital produtivo, já em desenvolvimento nos últimos quarenta anos.

Em suma, este indicador também se mostra muito importante no estudo dos processos de financeirização.

2.2.3 – Fusões e Aquisições

As fusões e aquisições de empresas são um fenômeno já antigo no capitalismo industrial, e não propriamente tem a ver com a financeirização em si. Desde o início do século XX as empresas se fundem, concentrando mais o mercado em menos empresas e compram outras, agindo em direção à integração vertical ou horizontal. Em primeiro lugar, é importante separar integração vertical e integração horizontal, pois as razões econômicas para cada uma dessas estratégias são diferentes. Em segundo lugar, é necessário admitir que há razões, muito além da financeirização, que explicam tais decisões, como por exemplo, **redução de custos de transação, aumento do poder de mercado e aproveitamento de economias de escala**. Em terceiro lugar, deve-se admitir, também, que quando uma empresa de capital aberto compra outra, existem mecanismos de proteção aos acionistas minoritários, tais como *tag along* e direito de subscrição.

Essas três razões econômicas para as fusões e aquisições dão respaldo à prática de adquirir empresas concorrentes ou complementares ao negócio, algo que vem ocorrendo de modo recorrente nas maiores empresas em valor de mercado. Nosso estudo vai mostrar que as dez maiores empresas analisadas aqui, todas elas, independentemente do setor em que atuam,

adquiriram empresas menores, startups, ou até grandes empresas, que cresceram rápido e poderiam se tornar um concorrente dessas gigantes empresariais.

No caso das empresas de tecnologia da informação e comunicações o fenômeno das aquisições ocorre com intensidade. Atualmente, “o Google e a Apple são os pilares do ecossistema móvel, e têm sido bastante ativos na aquisição de empresas nos últimos anos” (Yang, Nam e Kim, 2018, p.15). Isto é, as aquisições de empresas fortalecem a financeirização na medida em que concentra a propriedade em menos mãos, concentra o poder de decisão e concentra o montante de dividendos que serão pagos e ações que serão recompradas em menores círculos de decisão, em geral decisões tomadas pelos *Board of Directors*, representantes dos maiores acionistas.

Embora a economia *mainstream* não considere as três razões econômicas para as fusões e aquisições como indicador de financeirização, já que oriundas de estratégias e tomadas de decisão pelas empresas já há décadas, de maneira atemporal e universal, supostamente sempre no interesse da melhor alocação de recursos escassos, o que vemos é que essas três razões econômicas para as fusões e aquisições contribuem para aumentar a reconcentração da propriedade, como demonstraram Davis (2009) e Fichtner *et.al.* (2017), que destacaram a criação de gigantes fundos passivos de investimentos, como Vanguard Group, State Street Corp e BlackRock, que estão por detrás de mais de oitenta por cento das empresas listadas em bolsa de valores nos EUA e estão presentes em diversas partes do mundo, inclusive na China.

2.2.4 - Origem dos dirigentes das empresas

O quarto indicador se refere à origem dos dirigentes das empresas. Segundo Fligstein (1991), a análise da trajetória profissional e educacional dos executivos das empresas constitui-se em uma pista para o entendimento de suas decisões atuais, já que seu percurso diz muito sobre quem eles são e o ambiente em que foram formados. Embora isto seja verdade, e o texto de Fligstein, de 1991 para cá, tenha se deparado com mudanças reais na configuração da financeirização, mais intensa e agravada, já não é mais possível sentenciar se a origem dos dirigentes tenha diretamente a ver com as decisões tomadas hoje em dia. Quando Fligstein escreveu sobre isso em 1991 as diferentes concepções de controle corporativo eram estudadas como períodos estanques e perfeitamente delimitados uns dos outros (produção, marketing e vendas e financeiro, este último compreendendo dois momentos, o das fusões e aquisições e o da maximização do valor ao acionista, nosso período focal), e isso foi valioso pois levantou a questão para as modificações nas concepções de controle corporativo. Mas agora, nesse

segundo momento da financeirização, a simples origem e trajetória dos executivos não explicam suficientemente suas decisões atuais, pois tanto os membros que vieram do mundo industrial quanto aqueles que participaram de instituições de tipo financeiro, tomam decisões praticamente iguais, já que o conjunto das decisões são francamente favoráveis aos acionistas e grandes executivos.

2.2.5 – Pagamento de Compensações aos executivos

O quinto indicador de financeirização a ser estudado é o pagamento de compensações aos executivos. Vários autores, como Bebchuk e Fried (2004); Erturk et.al. (2005); Lazonick (2016); Hopkins e Lazonick (2016) asseveram que o pagamento de compensações milionárias aos principais executivos pouco tem a ver com performance, mas sim com o poder interno que os dirigentes adquirem. Em geral, esses autores afirmam, não há relação direta entre pagamento e performance. Além disso, o pagamento de compensações milionárias aos executivos, por meio de opções de ações, ajuda a aumentar o preço das ações nas bolsas de valores, mecanismo para aumentar o valor de mercado da empresa. As recompras de ações pelas empresas visam a retirar do mercado uma quantidade de ações, que retornarão ao tesouro das empresas. Isso faz com que menos ações passem a valer mais individualmente. O preço das ações são o resultado do valor de mercado da empresa dividido pela quantidade de ações emitidas. Quando há muita compra, ou recompra, há uma tendência de alta no preço individual das ações. E quando um executivo recebe seu salário por meio de opção de ações, isto é, quando ele recebe parte dos ganhos em ações da empresa em que trabalha, esta quantia de ações sairá do tesouro da empresa como se fosse uma operação de venda da empresa e compra por alguém (no caso o executivo) e esse movimento de compra também ajuda puxar para cima o preço das ações, segundo a própria lei de oferta e procura.

Esse movimento de opções de ações (*stock options*) destinado aos executivos também ajuda na concentração de renda, já que grande parte da compensação ao executivo não sofrerá a incidência do imposto de renda, sendo este apenas cobrado de uma pequena parte dos ganhos dos dirigentes, e poderá somente sofrer incidência de uma tributação menor.

2.2.6– Pagamento de dividendos aos acionistas

O sexto indicador analisado é o do pagamento de dividendos aos acionistas, um dos mais importantes indicadores que revela a característica mais marcante do capitalismo atual: fazer com que a produção seja apenas um meio para a geração de riqueza e sua distribuição aos acionistas. Enquanto alguns advoguem que haveria a tendência ao fim do pagamento de

dividendos aos acionistas (Fama e French, 2001), não é isso que vemos na literatura atual e nos números e dados empíricos (Lazonick, 2011, 2012, 2013). Cada vez mais há o pagamento de vultosas somas anuais de dividendos aos acionistas, seja em dinheiro ou em *stock buybacks*, meio pelo qual a empresa recompra ações dela mesma, provocando uma subida nos preços das ações como resultado de um grande movimento de compra.

2.2.7 – Salários dos funcionários

O sétimo indicador é o do salário dos trabalhadores das empresas. Uma das características do processo de financeirização é que os polos financeiros do negócio (acionistas e executivos) sejam beneficiados enquanto o polo produtivo (trabalhadores, empregos, fábricas, outros ativos físicos) sejam prejudicados. Shimizu (2014, 2015) estudou a questão dos salários nas montadoras japonesas e concluiu que um progressivo desmonte das relações de trabalho e remuneração estava em marcha. O Ohnoísmo, que ficou conhecido pela capacidade de premiar os esforçados e grupos de trabalhadores nas plantas da Toyota, vinha dando lugar ao estabelecimento de critérios mais individualistas, que precarizavam e desvalorizavam o trabalho. Na nossa dissertação de mestrado, (Carmo, 2017), demonstramos que o salário médio dos trabalhadores na Ford e na GM estava abaixo do nível médio dos trabalhadores norte-americanos, e agora, nesta tese de doutorado, obtivemos dados preliminares que colocam os salários da Apple, por exemplo, em um nível também baixo, menor do que a média de todos os salários dos trabalhadores norte-americanos.

2.2.8 - Emprego

O oitavo e último indicador de financeirização é o Emprego. Vários autores vêm debatendo que o emprego tem sido flexibilizado, precarizado, terceirizado (Marx e Mello, 2012; Shimizu, 2014, 2015; Pardi, 2016; Lepadatu e Janoski, 2017). Aquele emprego estável, com direitos sociais, prêmios, com pagamento justo não mais existirá em um médio prazo. Nos EUA o fim dos bons empregos foi analisado por Wartzman (2017). Ele estudou quatro empresas ícones dos EUA, General Electric, General Motors, Kodak e Coca-Cola e fez uma retrospectiva histórica do *industrial welfare*, bem-estar industrial criado por estas empresas na década de 1910 e que veio a ser consagrado no *welfare state* (estado de bem-estar social) posterior à grande depressão. Esse edifício construído pelas empresas na proteção do trabalhador e ampliação do emprego vem sofrendo sérios abalos nos dias de hoje e nosso trabalho visou analisar basicamente a expansão ou retração na quantidade de empregos oferecida pelas dez empresas analisadas.

Estes foram os oito indicadores que estudamos e que refletem dimensões de um mesmo processo de financeirização das empresas contemporâneas, da economia e da sociedade.

Além de buscar compreender o fenômeno da financeirização, os indicadores também estabelecem tendências daquilo que vem ocorrendo na economia e nas empresas e, portanto, discutiremos também cada uma dessas tendências.

Tabela 2. Tendências do processo de Financeirização nas empresas

Indicadores de Financeirização	Tendência
1) Comparação entre as fontes de lucratividade	Aumento da participação dos serviços e da área financeira no conjunto do negócio.
2) Controle Acionário Aquisições Acionárias	Aumento da participação de instituições de tipo financeiro no controle acionário e nas aquisições acionárias.
3) Fusões e Aquisições	Aumento das fusões e particularmente das aquisições de empresas por outras de maior porte.
4) Origem dos dirigentes 5) Pagamento de Compensações aos Executivos	Dirigentes vem de todos os setores, mas tomam decisões afinadas com a mentalidade financeirizada; Aumento exponencial das compensações pagas aos executivos.
6) Pagamento de Dividendos aos Acionistas – <i>Maximizing Shareholder Value; Stock buybacks</i>	Aumento exponencial dos pagamentos de dividendos aos acionistas, <i>stockrepurchases</i> e <i>stockbuybacks</i> .
7) Salários dos Funcionários	Abaixo da média dos salários dos trabalhadores de seus países.
8) Emprego	Diminuição de vagas em algumas empresas; crescimento em outras, mas com forte tendência à terceirização, trabalho parcial e à precarização do trabalho.

Fonte: elaboração do autor

- 1) **Comparação entre as fontes de lucratividade** - Aumento da participação dos serviços e da área financeira no conjunto do negócio das empresas. Aumento da lucratividade do setor financeiro em comparação com seu setor produtivo.
- 2) **Controle Acionário, Aquisições Acionárias e Vendas de Ações** - Aumento da participação de instituições de tipo financeiro no controle acionário e nas aquisições acionárias.
- 3) **Fusões e Aquisições** – Aumento das fusões entre empresas e sobretudo aumento de aquisições de empresas realizadas por outras de maior porte.
- 4) **Origem dos dirigentes** - Dirigentes vem de todos os setores, mas tomam decisões afinadas com a mentalidade financeirizada.
- 5) **Pagamento de Compensações aos Executivos** - Aumento exponencial das compensações pagas aos executivos.
- 6) **Pagamento de Dividendos aos Acionistas – Maximizing Shareholder Value Stock buybacks** - Aumento exponencial dos pagamentos de dividendos aos acionistas, *stockrepurchases* e *stockbuybacks*.
- 7) **Salários dos Funcionários** - Abaixo da média dos salários dos trabalhadores de seus países, com tendência de queda ainda maior, por conta da terceirização e da precarização do trabalho.
- 8) **Emprego** - Diminuição de vagas em várias empresas, crescimento em outras, mas com forte tendência à terceirização e à precarização do trabalho.

Estas são tendências encontradas em nosso estudo sobre o setor automotivo e não necessariamente ocorrerão da mesma forma nas outras empresas, embora os dados preliminares que já obtivemos demonstrem que esse é um processo bem homogêneo que estamos enfrentando em toda a economia e em um conjunto muito amplo de empresas contemporâneas.

3. METODOLOGIA

Esse trabalho de pesquisa consiste em uma abordagem interpretativa, respaldado na sociologia reflexiva de Bourdieu (BARDIN, 1977), e procura seguir o esquema de análise dos pressupostos sobre a natureza das ciências sociais, desenvolvido por Burrell e Morgan (1979, p.3), se posicionando em uma linha epistemológica anti-positivista, por meio de uma abordagem mais subjetivista das ciências sociais, que possa dar margem a interpretações dos processos sociais de modo mais amplo e não somente atenta à observação empírica fria e

objetiva. Isto é, buscamos aqui analisar documentos secundários, dados e números das empresas e torna-los inteligíveis ao público acadêmico e geral. Os processos sociais que pretendemos estudar têm dinâmica própria, se transformando de forma rápida, por isso a dificuldade de enquadrá-los em um arcabouço teórico único, mas procuramos utilizar os ferramentais da sociologia econômica para estudar os fatos econômicos relevantes da sociedade capitalista do século XXI, como é o caso da financeirização.

Trata-se de uma pesquisa quantitativa e qualitativa, multi-caso (Yin, 2001), acerca dos indicadores de financeirização nas maiores empresas contemporâneas em valor de mercado. É exploratória no sentido de aferir em que situação se encontram algumas empresas, por meio de indicadores.

As empresas foram escolhidas por estarem nas dez primeiras posições em termos de valor de mercado em nível mundial. Além disso, são empresas gigantescas que reúnem bilhões de dólares em ativos físicos e financeiros, milhares de trabalhadores, produtos considerados de qualidade transcendental, e do ponto de vista semiótico, do simbolismo que detêm, são bastante representativos do capitalismo atual, financeirizado.

3.1 – Coleta de Dados

A coleta de dados foi conduzida em 2017 e 2018 por meio de levantamento eletrônico através da internet, nos sites das empresas analisadas, por meio de seus relatórios anuais, através dos quais pudemos conhecer os dados financeiros das empresas, como composição das receitas no conjunto do negócio, números sobre pagamento de dividendos, lucro líquido, compensações aos executivos, número de funcionários, conselhos de administração e quase todos os dados de que necessitamos das empresas. O período de abrangência da análise foi de 2012 a 2018. Além dos relatórios anuais das empresas, há ainda os sites de empresas jornalísticas da área econômica, como *bloomberg.com*, *FindTheCompany.com*, *forbes.com*, *4traders.com*, *fortune.com*, *seekingalpha.com* ou sites de estatísticas como *statista.com*. *Ycharts.com*, *crunchbase.com*, entre outros. Sites das bolsas de valores, como *nasdaq.com* e *nyse.com*, nos fornecem dados de investidores institucionais, composição acionária das empresas, compra e venda de ações, recompra de ações, entre outros dados. Para conhecer os salários dos funcionários acessamos os sites *payscale.com*, *careerbliss.com*, *glassdoor.com* e *indeed.com*.

Trata-se de uma pesquisa documental e secundária, feita por meio de levantamento eletrônico, através da *internet*, e a análise desses documentos posteriormente levou em

consideração os referencias teóricos por nós elencados na tabela 1, sempre procurando acrescentar algo de novo, em termos de dados empíricos, reforçando o conjunto teórico.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

Buscamos com esse trabalho discutir oito indicadores de financeirização encontrados na literatura científica sobre esse tema, e confrontá-los com dados empíricos que encontramos sobre as empresas contemporâneas.

A tabela 3 apresenta dez empresas e o pagamentos de dividendos, além das recompras de ações, em um período de quatro anos, de 2013 a 2016.

Tabela 3- Valor de Mercado em 15/12/2017, Lucro líquido e % do lucro líquido distribuído aos acionistas

	2013	2014	2015	2016	
Apple					
	37,037	39,510	53,394	45,687	Lucro Líquido
US\$ 752 bi	33,954	56,856	47,357	42,367	Lucro Distribuído
	91,67%	143%	88,69%	92,7%	
Alphabet					
(Google)	12,210	13,620	15,830	19,480	Lucro Líquido
US\$ 579.5 bi	0,00	0,00	0,00	0,00	Lucro Distribuído
	0	0	0	0	
Microsoft					
	21,863	22,074	12,193	16,798	Lucro Líquido
US\$ 507.5 bi	21,863	22,074	20,807	23,612	Lucro Distribuído
	100%	100%	170%	140%	
Amazon					
	0,274	-0,241	0,596	2,371	Lucro Líquido
US\$ 427 bi	0,00	0,00	0,00	0,00	Lucro Distribuído
	0	0	0	0	
Berkshire Hathaway					
	19,480	19,870	24,080	24,070	Lucro Líquido
US\$ 409.9 bi	0,00	0,00	0,00	0,00	Lucro Distribuído
	0	0	0	0	
Facebook					
	1,491	2,925	3,669	10,188	Lucro Líquido

US\$ 407.3 bi	0,00	0,00	0,00	0,00	Lucro Distribuído
	0	0	0	0	
Johnson & Johnson					
	13,830	16,320	15,410	16,540	Lucro Líquido
US\$ 338.6 bi	13,830	16,320	15,410	16,540	Lucro Distribuído
	100%	100%	100%	100%	
JPMorgan Chase					
	17,886	21,745	24,442	24,733	Lucro Líquido
US\$ 306.6 bi	16,557	20,077	22,406	22,583	Lucro Distribuído
	92,56%	92,32%	91,67%	91,3%	
Tencent Holdings					
	2,700	3,200	6,600	7,100	Lucro Líquido
US\$ 277.1 bi	2,700	3,200	6,600	7,100	Lucro Distribuído
	100%	100%	100%	100%	
ExxonMobil					
	n/d	32,520	16,150	7,840	Lucro Líquido
US\$ 242.2 bi	n/d	11,400 (somente dividendos)	16,150	12,900	Lucro Distribuído
		35%*	100%	164%	
Totais de dividendos distribuídos					2013 a 2016 US\$ bilhões
Em bilhões de US\$	86,231	129,927	128,730	125,102	469,990

Fonte: autor, com base nos dados do site www.nasdaq.com - Disponível em <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-value/> Acesso em 15/12/2017. *Este dado é duvidoso porque a ExxonMobil não teria realizado recompra de ações neste ano, tendo pago apenas US\$ 11,4 bilhões em dividendos, consistindo uma proporção muito baixa para seu histórico, que sempre foi de 100% sobre o lucro líquido em desembolsos.

4.1– Empresas não-financeiras pagaram mais dividendos do que as financeiras

Vejam que a predição de Eugene Fama sobre a propensão a não mais se pagar dividendos aos acionistas não se verifica de modo geral. Veremos isso no gráfico 7 da página 55. E notem que as empresas não-financeiras pagaram mais dividendos aos acionistas do que as empresas financeiras. Berkshire Hathaway, por exemplo, não paga dividendos aos acionistas, conferindo um interessante elemento no estudo da financeirização, já que um dos pressupostos

desse fenômeno é a maximização do valor ao acionista e, portanto, pagamentos periódicos aos investidores.

O banco JPMorgan Chase pagou uma média de 92% do lucro líquido aos seus acionistas nos quatro anos compreendidos entre 2013 a 2016, deixando alguma reserva, mais de US\$ 1 bilhão por ano. E por que uma empresa financeira teria menos compromisso com a maximização do retorno ao acionista do que uma empresa não-financeira? Por que um banco pagou menos dividendos do que uma empresa manufatureira? Essa é uma questão a ser debatida com maior profundidade e pode abrir uma nova via de estudos na agenda de pesquisa da sociologia econômica.

O fato é que as grandes empresas atuais são centros financeiros com predominância industrial, como observou Chesnais (1999) e mesmo os bancos vem paulatinamente aderindo às práticas da financeirização, e como tal o pagamento de dividendos é máximo corolário. Porém, como analisou Erturk (2015), mesmo nos bancos a mentalidade financeirizada é fruto de uma progressiva inculcação e não um processo natural e aplicável com igual intensidade em todas as empresas de maneira exatamente igual.

Em resumo, as dez empresas que discutimos aqui distribuíram a quantia de US\$ 469,9 bilhões aos seus acionistas, entre dividendos e recompra de ações, em apenas quatro anos (2013-2016), o que mostra enorme poder de influência dos investidores. Somente a Apple distribuiu em torno de US\$ 180 bilhões em dividendos ou *stock buybacks* (recompra de ações) aos acionistas nesses quatro anos, de 2013 a 2016, representando 40% do total das dez maiores, como veremos mais adiante. De fato, Apple, Microsoft e ExxonMobil chegaram a distribuir mais de 100% de seu lucro líquido em dividendos e recompra de ações em alguns anos.

Na figura 1 vemos o exemplo da Exxon Mobil, gigante petrolífera, que pagou 100% de seu lucro líquido em dividendos de 2013 a 2016 e, somente no ano de 2017, entregou aos acionistas US\$ 9,7 bilhões, deixando apenas US\$ 600 milhões para o caixa da empresa. A figura 1 traz as fontes e os usos dos recursos criados pela empresa.

Figura 1. Fontes e usos do dinheiro na Exxon Mobil



Figura 1: Fonte: https://seekingalpha.com/article/4129675-dividend-sectors-review-best-picks-energy-2018?app=1&auth_param=1e114s:1d2d58n:62479d876e47...

Essa tendência de distribuir cada vez mais dividendos aos acionistas, por meio de dinheiro ou por meio de *stock repurchases* e *stock buybacks*, como veremos a seguir, vem ocorrendo em quase todas as empresas com maior valor de mercado, com a exceção da Alphabet, proprietária da Google, Facebook, Amazon e Berkshire Hathaway, que não vem pagando dividendos aos acionistas, fato esse que é ainda mais instigante e desafiador para nossa pesquisa.

4.2- Maiores acionistas

4.2.1. Grandes grupos financeiros

Um dos aspectos que levaram à emergência do regime de finanças liberalizadas e desregulamentadas foi a “entrada em cena de agentes relativamente novos, mas particularmente poderosos, do capital-dinheiro ou capital monetário concentrado, que foram os fundos de pensão e os fundos de investimento, que deram origem à noção de ‘investidores institucionais’” (FARNETTI, 1999, p.183).

Esses fundos se tornaram as instituições privadas mais decisivas no quadro das finanças mundializadas, segundo Farnetti (1999), que estudou o papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxões. Para ele, aos fundos de pensão se somaram outras categorias de investidores institucionais, “tais como as companhias de seguro e os diversos fundos de investimentos coletivos, que aumentaram consideravelmente a oferta de capitais à procura de investimentos líquidos (FARNETTI, 1999, p.188).

As empresas que iremos analisar tem em comum o fato de seus maiores acionistas serem os mesmos grupos de tipo financeiro. Em estudo sobre a financeirização do setor automotivo (CARMO, 2017; CARMO, SACOMANO NETO e DONADONE, 2016, 2017, 2018) analisaram as cinco maiores montadoras em nível mundial de acordo com o volume de produção e encontraram nelas (fortemente nas norte-americanas Ford e GM, mas também nas outras) os maiores acionistas que são fundos de investimentos bilionários e bancos, e esses mesmos grupos também são os maiores acionistas nessas grandes empresas agora estudadas. Vanguard Group, BlackRock Inc., State Street Corp, Berkshire Hathaway, entre outros, são os maiores acionistas tanto nas montadoras de automóveis quanto nessas outras empresas que trazemos agora para o debate.

A tabela 4 mostra os cinco maiores acionistas das dez maiores empresas em valor de mercado em nível mundial.

Tabela 4. Maiores acionistas das 10 maiores empresas em valor de mercado

Apple – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	342,197,877	59,029,134
BLACKROCK INC.	313,366,448	54,055,712
STATE STREET CORP	212,361,715	36,632,396
FMR LLC	157,165,510	27,111,050
BERKSHIRE HATHAWAY	130,191,960	22,458,113

Alphabet (Google e outras) – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	20,440,038	21,103,930
BLACKROCK INC.	18,058,006	18,644,530
FMR LLC	13,971,679	14,425,479
STATE STREET CORP	11,923,667	12,310,948
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	10,068,751	10,395,784

Microsoft – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	564,052,011	47,459,336
BLACKROCK INC.	477,160,372	40,148,274

CAPITAL WORLD INVESTORS	334,919,849	28,180,156
STATE STREET CORP	307,965,955	25,912,255
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	187,181,584	15,749,458

Amazon – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	26,863,386	29,861,340
BLACKROCK INC.	23,925,821	26,595,943
FMR LLC	18,468,693	20,529,799
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	17,521,863	19,477,303
STATE STREET CORP	16,228,565	18,039,673

Berkshire Hathaway – BRK B - 30/09/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	122,389,425	25,721,362
BLACKROCK INC.	102,620,861	21,566,800
STATE STREET CORP	81,358,344	17,098,270
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST	68,569,972	14,410,665
SFMG, LLC	45,594,752	9,582,193

Facebook – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	162,530,760	29,080,004
BLACKROCK INC.	138,877,313	24,847,929
FMR LLC	131,431,757	23,515,770
STATE STREET CORP	91,999,973	16,460,635
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	66,868,292	11,964,075

Exxon Mobil– 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	309,411,379	25,736,839
BLACKROCK INC.	256,590,217	21,343,174
STATE STREET CORP	208,886,675	17,375,194
NORTHERN TRUST CORP	55,832,375	4,644,137
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	54,169,811	4,505,845

Johnson & Johnson – 30/09/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	201,821,086	27,851,310
BLACKROCK INC.	168,417,318	23,241,590
STATE STREET CORP	155,054,539	21,397,526
STATE FARM MUTUAL AUTOMOBILE INSURANCE CO	37,878,592	5,227,246
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	36,594,054	5,049,979

JP Morgan Chase – 30/09/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	251,791,483	28,369,346

BLACKROCK INC.	228,636,034	25,760,422
STATE STREET CORP	164,811,927	18,569,360
FMR LLC	93,138,233	10,493,885
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	76,451,129	8,613,749

Tencent Holdings – 30/06/2017

	Ações detidas	Valor em milhares de US\$
NASPERS LTD.	3,151,201,900	n/d
HUA TENG MA	819,507,500	n/d
VANGUARD GROUP INC	188,695,177	n/d
BLACKROCK FUND ADVISORS	113,658,800	n/d
NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT	73,248,214	n/d

Tabela 3. Fontes : <http://www.4-traders.com/TENCENT-HOLDINGS-LTD-3045861/company/>
<http://www.nasdaq.com/symbol/aapl/institutionalholdings>

Como vimos na tabela 4, são praticamente os mesmos acionistas que lideram o ranking dos maiores em todas as dez empresas analisadas. Todas são grandes organizações de tipo financeiro, que cada vez mais detem fatias significativa das ações e das decisões no interior dessas empresas analisadas. Consideramos que isso pode ser uma característica marcante da financeirização: o controle acionário de grandes grupos financeiros sobre as empresas manufactureiras, com o fim de criar valor para pagar dividendos aos acionistas, própria da época atual.

A maior de todas essas organizações é o Vanguard Group Inc. Sediado em Valley Forge, no estado da Pensilvânia, EUA, este grupo financeiro teve o valor de mercado estimado em US\$ 2,243 trilhões em 30/9/2017. Investia em 2017 em 4025 papéis diferentes e em diversos ramos da economia. Tecnologia (21,29%) e serviços financeiros (21,23%) foram os maiores setores em que esse gigante destinou seus negócios. Saúde (12,15%), indústrias (11,63%) e energia (5,62%) também fizeram parte do seu portfólio. É o maior acionista de Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, JPMorgan e Exxon Mobil, entre outras (NASDAQ, 2018).

Em segundo lugar no ranking dos maiores grupos financeiros está o BlackRock Inc., avaliado em US\$ 2,037 trilhões em setembro de 2017. Com representação na cidade de Nova Iorque, esse grupo investiu em 4837 papéis em 2017. Seus principais investimentos foram nos seguintes setores: financeiro (21,94%), tecnologia (21,14%), saúde (12,92%) e indústrias (11,02%), e concentrou dois terços de seus investimentos nesses quatro setores, como parece ser o padrão de diversificação desses grandes grupos (NASDAQ, 2018).

Outro gigante investidor é o State Street Corp. Com sede em Boston, Massachusetts, o grupo teve o valor de mercado avaliado em US\$ 1,194 trilhão em 30 de setembro de 2017,

ficando em terceiro lugar entre os grandes grupos financeiros. Investiu em 3.616 papéis, divididos principalmente em tecnologia (20,55%), serviços financeiros (20,24%), indústrias (12,83%), saúde (12,82%), tudo somado chegando a dois terços de todos seus investimentos nestes quatro grandes setores da economia (NASDAQ, 2018).

Sediado em Charlotte, na Carolina do Norte, o Bank of America é o quarto maior grupo financeiro norte-americano e um dos maiores do mundo. Com valor de mercado de US\$ 585 bilhões em setembro de 2017, investiu em 6272 posições em 30/9/2017. Os serviços financeiros concentraram quase a metade de todos os seus investimentos, 47,11%. Tecnologia foi responsável por 12,37%, indústria por 8,06% e saúde 7,58%. Investe grande parte de seu volume de capitais em ações da S&P 500, entre outros fundos de investimento, além de indústrias gigantes como Microsoft, Apple, montadoras de automóveis etc. (NASDAQ, 2018).

Somados a esses grandes grupos há dezenas de outros que reúnem o grosso do capital privado norte-americano e grande parte do capital mundial, e sua influência se faz sentir em milhares de empresas manufatureiras, que, sob a crescente dependência de capitais maciços para investir, vem modificando radicalmente sua governança, suas estratégias de mercado e seus modelos de negócio (Fitchner *et. al.*, 2017).

4.2.2. Valorização das ações das empresas

No gráfico 1 vemos a valorização do preço das ações de cinco empresas analisadas, no período de um ano, de novembro de 2016 a novembro de 2017. É expressiva a valorização do preço das ações da Apple, Amazon, Alphabet, Facebook e Microsoft. Esse crescimento variou de 35,63% nas ações da Alphabet a 57,30% nas ações da Apple. Nenhum outro negócio ou atividade produtiva teve esse índice de valorização no mercado financeiro mundial em apenas um ano. Aparentemente nenhum. Mas nessas empresas aqui analisadas a valorização passou da média dos 45% em um ano.

Gráfico 1. Valorização das ações das empresas em 2017.



Mas essas são empresas que também fabricam produtos, como smartphones, computadores, provedores de internet, programas de computadores, redes sociais, vendas no varejo automatizadas etc, ou seja, são empresas que apresentam receitas bilionárias, mas o crescimento do valor de suas ações e consequentemente sua capitalização no mercado não segue a mesma proporção do crescimento de suas receitas. A valorização de suas ações no mercado acionário cresce muito mais rápido do que suas receitas.

Na verdade os grandes grupos de investidores institucionais, bancos e outras instituições de tipo financeiro investem pesadamente em milhares de empresas, em grande parte manufactureiras, o que leva a crer que a produção ainda é importante para a criação de fluxo livre de dinheiro que será revertido em forma de dividendos e recompra de ações. Elas estão fortemente interligadas, embora haja espaço para afirmar que a esfera financeira adquiriu enorme autonomia diante da esfera da produção.

A valorização não tem diretamente a ver com a receita porque esta é contabilizada por trimestre e o exercício fechado ano a ano, enquanto que as movimentações acionárias são diárias. No caso da Apple veremos que as ações se valorizaram de modo bilionário em poucos dias, e depois caíram profundamente, ilustrando os movimentos de compra, venda e recompra de ações.

4.3 O caso da Apple Inc.

Fundada em 1º de abril de 1976, em Cupertino, Califórnia, por Steve Jobs e Steve Wozniack para produzir placas de computador e depois computadores pessoais, revolucionou a tecnologia e levou às grandes massas de consumidores comuns o que havia de melhor na tecnologia da informação. A Apple é um verdadeiro fenômeno da indústria mundial e uma empresa inovativa quase sem precedentes. Tornou-se, em quarenta anos, a maior empresa em valor de mercado, com maiores lucros, e é considerada distinta pelo público por três aspectos principais:

“seu intrigante CEO Steve Jobs, que alcançou um status icônico na vida e na morte; seus incríveis produtos iOS, especialmente o iPhone e o iPad, e seu predecessor iPod, que literalmente colocaram tecnologia sofisticada nas mãos das massas; e seu estratosférico preço das ações...”(LAZONICK, MAZZUCATO e TULUM, 2013, p.249).

Nesse trabalho, os autores discutem a situação financeira da Apple por meio da “teoria da empresa inovativa”, desenvolvida por William Lazonick, e que é uma alternativa à teoria dos custos de transação. A teoria da empresa inovativa afirma que as empresas que atuam em ramos de tecnologia, com pesquisa e desenvolvimento, devem se aproveitar do ambiente econômico e institucional que proveja condições para seu crescimento e seu desenvolvimento. A teoria afirma que os processos de inovação são coletivos, incertos e cumulativos (LAZONICK, MAZZUCATO e TULUM, 2013, p.250).

Para além do ambiente mais amplo que cerca a organização, na “teoria da empresa inovativa” também fica estabelecida a relação entre controle estratégico, integração organizacional e compromisso financeiro. É a partir dos trade-offs estipulados entre essas três esferas que se tem uma avaliação do desempenho econômico dessas empresas inovativas, como a Apple. Para os autores que desenvolveram esta teoria não há, na Apple, justificativa econômica para o pagamento bilionário de dividendos aos acionistas, stockbuybacks, nos níveis que estamos assistindo hoje, da perspectiva do risco-recompensa. É muito dinheiro para os acionistas e quase nada para os outros stakeholders, como trabalhadores e os contribuintes, que teriam mais direitos a reclamar sobre esses lucros (LAZONICK, MAZZUCATO e TULUM, 2013). Essa opção em distribuir quase toda a lucratividade aos acionistas e executivos, isto é, uma minoria, poderá ter impactos severos no desenvolvimento da Pesquisa & Desenvolvimento e na própria economia como um todo.

Montgomerie e Roscoe (2013) afirmam que o desempenho excepcional da Apple decorre do fato de "possuir o consumidor". Para os autores, “a fonte do sucesso recente da Apple é um modelo de negócios que permite à empresa exercer controle incomparável sobre sua plataforma multicanal. Esse modelo de negócio depende da integração de conteúdo (software, mídia e aplicativos) e hardware (laptops, telefones e tablets) para impulsionar o crescimento” (MONTGOMERIE e ROSCOE, 2013, p.292).

O conceito de ecossistema aparece em Yang, Nam e Kim (2018), que enfatizam que “desde a adoção generalizada dos smartphones, a taxa na qual as mudanças inovadoras foram introduzidas nas indústrias móveis e outras indústrias se acelerou”. Eles estudaram os efeitos das fusões e aquisições no sucesso dos negócios. “(...) Atualmente, o Google e a Apple são os pilares do ecossistema móvel, e têm sido bastante ativos na aquisição de empresas nos últimos anos” (YANG, NAM e KIM, 2018, p.15).

Muitos estudos sobre o caráter revolucionário, o sucesso financeiro e o modelo de negócios da Apple foram conduzidos (Heracleous, 2013, Haslam et al., 2013, Bergvall-Kärebörn e Howcroft, 2013). A terceirização da produção também foi investigada (Lo, 2011), e a novidade evidenciada foi a terceirização de conteúdo digital, uma marca de sucesso do modelo de negócios da Apple e uma inovação em relação à terceirização de componentes tecnológicos fabricados (BERGVALL-KÄREBORN e HOWCROFT, 2013, p.280).

No campo da análise de financeirização, estudos como o de Lehman e Haslam (2013) apontam para dúvidas de que o modelo de negócios da Apple possa ser sustentável ao longo do tempo. Eles exploram os aspectos econômicos e sociais disfuncionais de uma empresa que procura fragmentar e ampliar a cadeia global de valor, para capturar mais e mais valor enquanto reduz custos e riscos (LEHMAN e HASLAM, 2013, p.245).

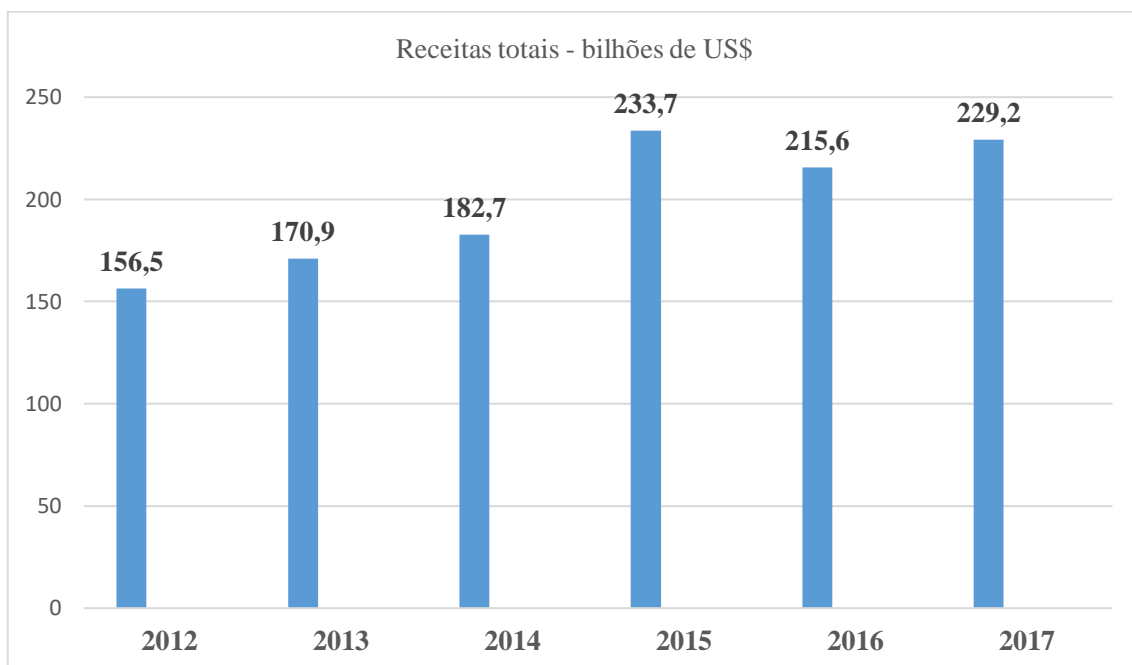
Na mesma linha, Froud et al. (2014) argumentam que trinta anos atrás condições favoráveis de custos ajudaram a desenvolver o poder produtivo na Ásia, e no momento atual o poder financeiro norte-americano vai para lá e se beneficia enormemente dos baixos custos trabalhistas na China, por exemplo. A parceria da Apple com a Foxconn, maior fornecedora, ajudou a reduzir muito os custos de produção de smartphones e elevou a rentabilidade. O poder nas cadeias de fornecimento foi determinante para o sucesso financeiro (FROUD et.al., 2014, p.46).

Seguindo essa linha de raciocínio queremos neste trabalho analisar a financeirização da Apple e de outras empresas, a partir de oito categorias de análise e indicadores que passaremos a debater a seguir.

4.3.1 Comparação entre as fontes de lucratividade

Passaremos agora à comparação entre as fontes de lucratividade das empresas. As receitas da Apple vem crescendo ano a ano, à razão de 10% em média ao ano pelo menos nos últimos seis anos. Com vaivéns consideráveis cresceu 10% de 2012 para 2013; 15% de 2013 para 2014; 27% de 2014 para 2015; caiu 7% de 2015 para 2016 e subiu novamente 7% de 2016 para 2017. Os dados podem ser vistos na tabela 4 e refletem uma empresa em crescimento constante, embora variável, o que a coloca entre as maiores e mais lucrativas de todo o mundo. O que veremos a seguir é que o setor de serviços da empresa vem crescendo muito mais do que o setor manufatureiro, embora este ainda seja o carro-chefe da produção de smartphones e demais produtos da empresa.

Gráfico 2 . Receitas da Apple em bilhões de US\$

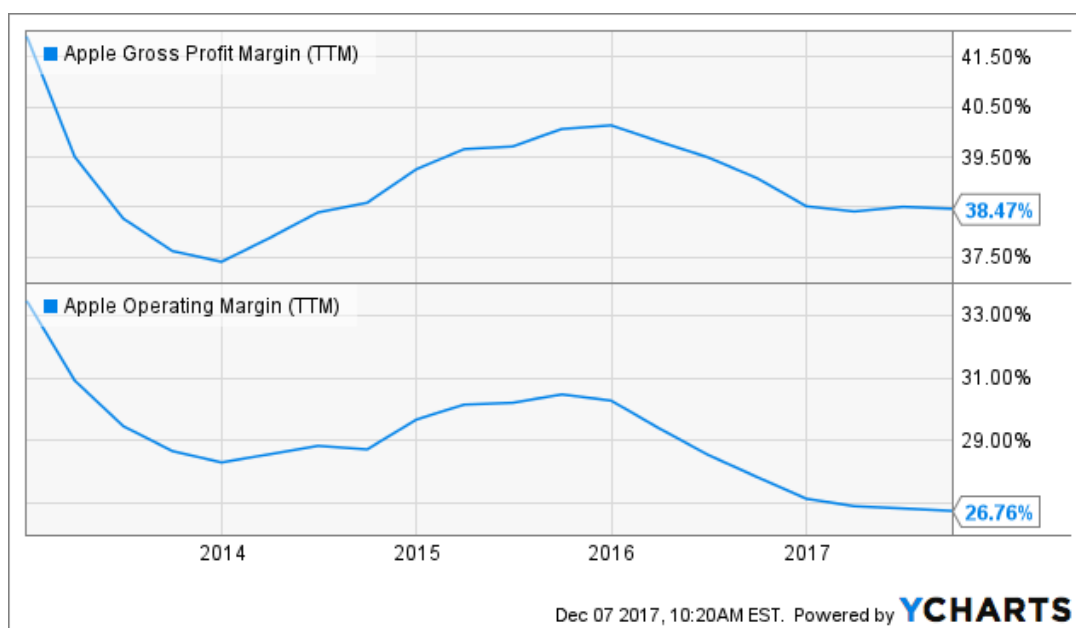


Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/aapl/financials?query=income-statement>

A observação das receitas, por si só, não diz qual sua composição. É necessária uma decomposição para verificar quanto cada item ou segmento contribui para o conjunto do negócio. Faremos isso brevemente. Agora passaremos à comparação entre a lucratividade da Apple e de empresas do setor automotivo.

No gráfico 3 vemos a margem de lucro bruta da Apple e a margem de lucro operacional, 38,47% e 26,76%, respectivamente, bastante altas em comparação com qualquer outro setor. No setor automotivo, estes valores foram de 3% a 4% na Ford até a 11% a 14% na Hyundai (CARMO, 2017). Sempre existiram diferenças em margens de lucro em diferentes setores e isso não necessariamente se explica pela financeirização. Isso está relacionado, sobretudo, com a estrutura concorrencial do mercado, barreiras à entrada e saída, estratégias competitivas das empresas que operam no setor e elasticidade-preço da demanda. Mesmo assim, é uma grande diferença entre dois setores baseados na produção de bens.

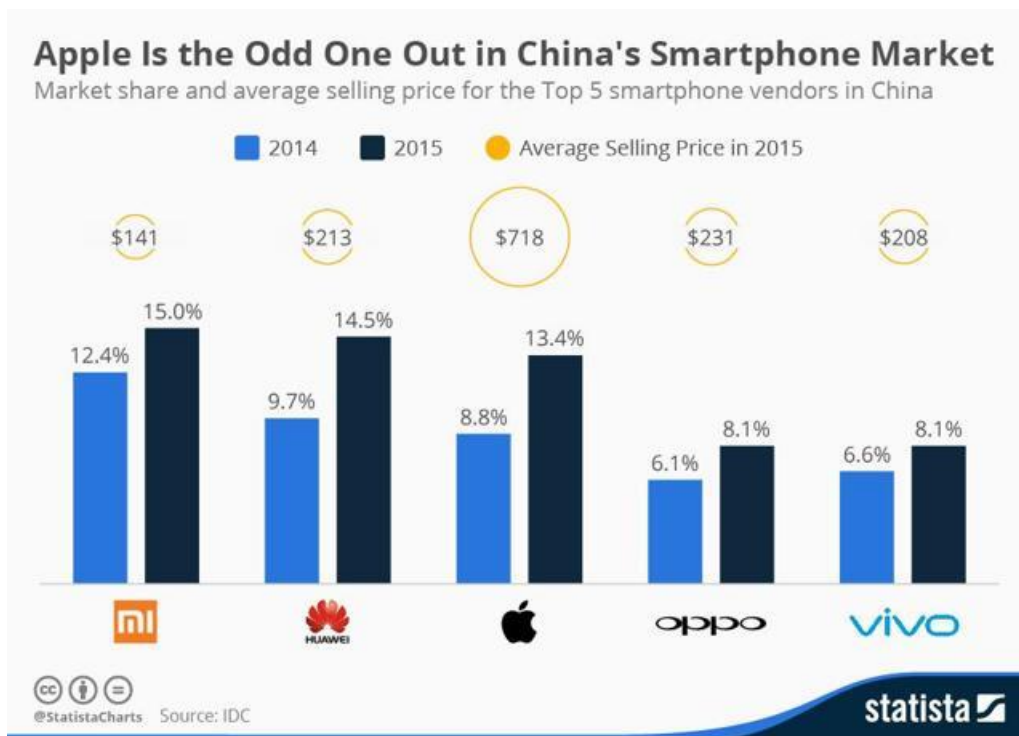
Gráfico 3. Apple- Margem de lucro bruta e margem operacional – 2013-2017



Essas margens já foram inclusive maiores, se tomarmos o ano de 2013, em que chegaram a 41,5% de margem bruta e 33% de margem de lucro operacional, conforme podemos ver no gráfico 2. E em uma empresa também manufatureira como a Apple, seu setor produtivo é bastante rentável em comparação ao das empresas automotivas.

Uma explicação para o sucesso da lucratividade a partir de um produto com qualidade considerada transcendental (GARVIN, 1984) é que ele pode ser comercializado por preços bem mais altos do que os de seus concorrentes, como pode ser visto na figura 2 e na figura 3.

Figura 2. Preço médio vendido pela Apple e por seus concorrentes na China



Fonte: Statista

O mercado chinês correspondeu a 19,5% das receitas da Apple em 2017, alcançando o valor de US\$ 44,5 bilhões, sendo seu terceiro maior mercado (STATISTA, 2018). Lá, a Apple vende o iPhone no mínimo três vezes mais caro do que qualquer de seus concorrentes. Enquanto havia aparelhos vendidos por US\$ 141, US\$ 208, US\$ 213, US\$ 231 em 2015, o smartphone da Apple era vendido por US\$ 718 em média. É claro que isso impacta fortemente nas receitas da empresa, que se vale da qualidade transcendental para vender seus produtos a preços absurdamente superiores aos dos concorrentes. E não seria correto afirmar que a Apple usa tecnologia mais sofisticada do que a de seus concorrentes porque todas as tecnologia usadas pela Apple já estão no domínio de seus concorrentes (MAZZUCATO, 2015) e seus produtos são fabricados em massa na China, com custo baixo, por empresas como a Foxconn, por exemplo, que veremos a seguir no capítulo sobre a terceirização. Na realidade há a exploração do mercado por um produto similar aos outros, mas que conta com um marketing agressivo, relações políticas fortes, foi o pioneiro na criação do smartphone, apresenta uma considerada beleza no design, cores e outras superficialidades, mas que não justificariam de maneira nenhuma tais preços e tamanha lucratividade. Somente uma explicação psicológica, que desvende os caminhos do irracional, é que poderia ajudar na interpretação da conduta dos consumidores da Apple, que pagam várias vezes mais por um produto que tem vários similares mais baratos no mercado. A figura 3 ilustra esse fato.

Figura 3. Média de preços do smartphone na Apple e concorrentes em nível mundial

Phone	
Holding Period >= 11 months	Retail Price
Apple	\$ 746.37
Samsung	\$ 679.71
LG	\$ 649.33
HTC	\$ 624.50
Motorola	\$ 420.80
Google	\$ 400.00
OnePlus	\$ 349.00
Asus	\$ 284.00
Acatel	\$ 280.00
Huawei	\$ 199.99

Note: (1) Brand (types of phones): Apple (5, 5s, 6, 6+, 6s, 6s+, SE), Motorola (Droid-Turbo, Droid-Turbo 2, Moto G), Google (Nexus 5x), Samsung (S4, S5, S6, S6-edge), LG (G2, G3, G4), HTC (One M8, One M9), ASUS (Zen Phone 2), Acatel (One Touch Idol 3), One Plus (One, 2), Huawei (Honor 5x)
 (2) Retail Price = Average Retail Price of all phone models

Fonte: Swappa.com. Disponível em <https://swappa.com/>. 2018

Se entrarmos na discussão da racionalidade econômica, veremos que, embora os produtos da Apple sejam de fato bons, seu consumo não corresponde na prática ao que preconiza a teoria neoclássica. Segundo esta, o *homo economicus* age sempre conscientemente no sentido de maximizar seus interesses por meio da equação custo-benefício. Isto é, eu concretizo minha necessidade gastando o menos possível. É irracional, portanto, gastar mais por um produto que embora sendo muito bom, tem similares no mercado a preços bem mais baixos. Vemos na figura 3 que não são marcas ou produtos inferiores aos da Apple. Temos Motorola, Google, OnePlus, Asus, que se encontram na faixa de preço 50% menor do que na gigante da tecnologia. Não há, insistimos, como já mencionado, nenhuma explicação de ordem racional para tal comportamento econômico.

Na tabela 5 vemos que o iPhone é responsável pela maior parte das receitas da Apple, tendo saído de 50,3% das vendas em 2012 para 66,3% em 2015 e 69,7% no primeiro trimestre de 2018.

Tabela 5. Receitas da Apple por produto

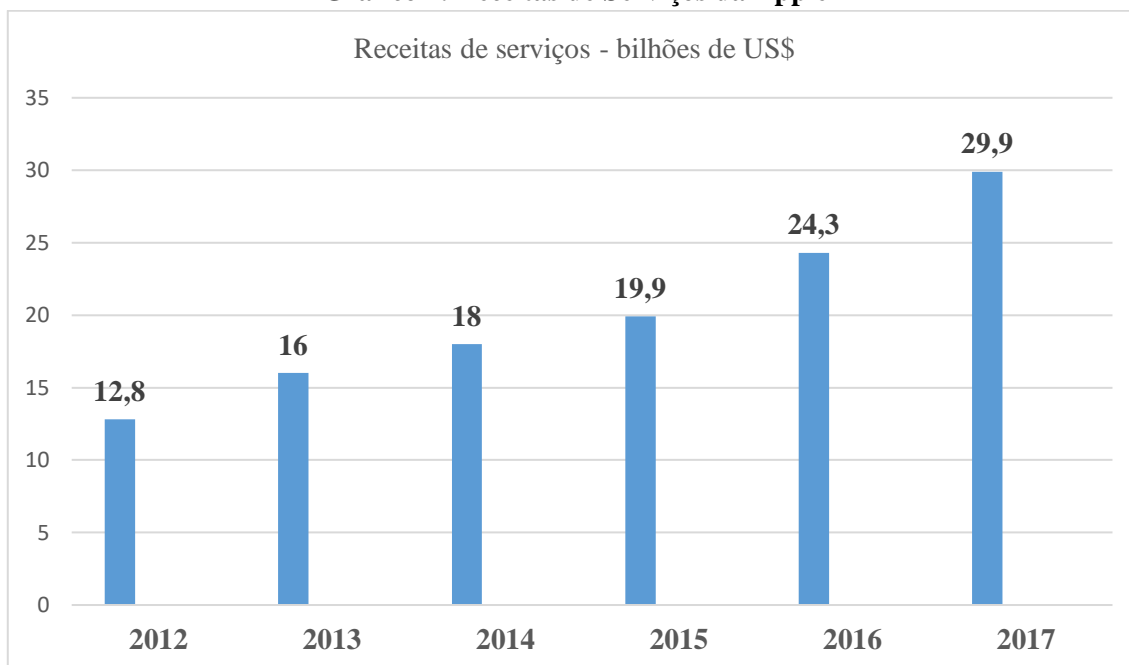
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
iPhone	78.692	91.279	101.991	155.041	136.700	141.319
%	50.3	53.4	55.8	66.3	63.4	61.6
iPad	30.945	31.980	30.283	23.227	20.628	19.222
%	19.8	18.7	16.6	9.9	9.6	8.4
Mac	23.221	21.483	24.079	25.471	22.831	25.850
%	14.8	12.6	13.2	10.9	10.6	11.3
Services	12.890	16.051	18.063	19.909	24.348	29.980
%	8.2	9.4	9.9	8.5	11.3	13.1
Other products	10.760	10.117	8.379	10.067	11.132	12.863
%	6.9	5.9	4.6	4.3	5.2	5.6

Fonte: seeking alpha. Disponível em : https://seekingalpha.com/article/4164841-apple-service?app=1&auth_param=1e114s:1ddrugv:ff7940b1aaafc5eca95d0c89fca79aca&uprof=15&dr=1#alt1. Acessado em 23/4/2018.

Enquanto o iPhone cresce em sua participação nas receitas da Apple, outros produtos como o iPad e o computador pessoal Mac declinam completamente. O iPad caiu de 19,8% no total das vendas em 2012 para 6,6% no primeiro trimestre de 2018. O Mac caiu de 14,8% das receitas em 2012 para 7,8% no primeiro trimestre de 2018. Já os serviços subiram de 8,2% em 2012 para 9,6% no primeiro trimestre de 2018, chegando a 13,1% do total das receitas no ano de 2017. Os serviços incluem conteúdos digitais como Apple Music, Apple Care, Apple Pay, licenciamentos etc.

As receitas com os serviços tem representado o maior crescimento proporcional comparado a qualquer outro produto na empresa. Enquanto as receitas com o iPhone cresceram de US\$ 78,6 bilhões em 2012 para US\$ 141,3 bilhões em 2017, um crescimento de 80% em números absolutos, as receitas com os serviços cresceram de US\$ 12,890 bilhões em 2012 para US\$ 29,980 bilhões em 2017, crescimento de mais de 130% no mesmo período, como mostra o gráfico 4. Essa tendência de crescimento dos serviços nas empresas manufatureiras é um claro sinal do processo de financeirização que nelas ocorre, através do qual a área manufatureira perde importância para as áreas de serviços e financeira das empresas, embora na Apple isso não ocorra tão claramente assim, já que os lucros da manufatureira são elevados, sendo necessária uma análise mais pormenorizada para detectar tal movimento.

Gráfico 4. Receitas de Serviços da Apple



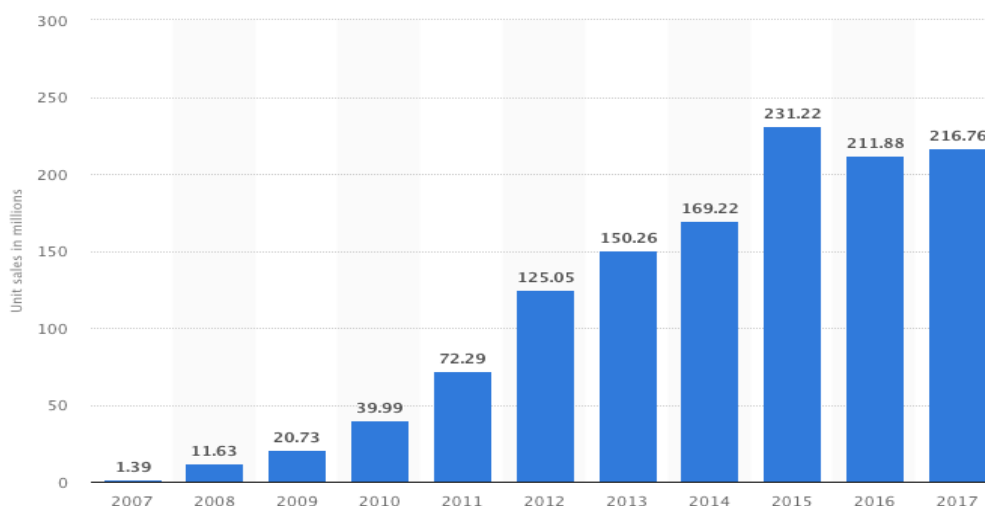
Fonte: seeking alpha. Disponível em : https://seekingalpha.com/article/4164841-apple-service?app=1&auth_param=1e114s:1ddrugv:ff7940b1aaafc5eca95d0c89fca79aca&uprof=15&dr=1#alt1. Acessado em 23/4/2018.

Um aspecto que comprova nossa argumentação de que os serviços crescem mais na participação do negócio como um todo é que embora as receitas estejam crescendo ano a ano, menos iPhone vem sendo vendido mundo a fora, pelo menos de 2015 para cá. Em 2007, quando foi lançado, o iPhone vendeu 1,39 milhão de unidades com crescimento constante até 2015, quando vendeu 231,22 milhões de unidades internacionalmente. Em 2016 caiu para 211 milhões de unidades e em 2017 subiu para 216 milhões de unidades vendidas. Isto é, os serviços crescem, os preços do iPhone crescem ao consumidor por causa de sua marca de exclusividade, mas a quantidade de aparelhos vendida é menor. Clássica forma em que se apresenta a financeirização, isto é, mais valor com menos produto físico produzido. Isto é, mais dinheiro drenado do consumidor para a empresa, mais concentração de renda, mais dividendos pagos aos acionistas, mais compensação aos executivos etc etc.

O gráfico 5 mostra esses números que acabamos de discutir.

Gráfico 5. Unidades de iPhone vendidas entre 2007 e 2017. Nível mundial

Unit sales of the Apple iPhone worldwide from 2007



Data visualized by  + a b l e a u

© Statista 2018

Além desse aspecto manufatureiro da financeirização, onde a composição da lucratividade revela aumento dos serviços, diminuição dos produtos físicos vendidos, diminuição das vendas em iPads e Macs, entre outros produtos da empresa, temos a financeirização propriamente dita, que é a busca pela valorização das ações da empresa no mercado acionário, através das recompras de ações e outros mecanismos artificiais que visam valorizar a empresa não pela via da produção, mas sim no mercado financeiro, como veremos a seguir.

4.3.2 – O processo de valorização na Apple Inc.

Se fossemos tomar por base os teóricos clássicos da economia, como Smith, Ricardo e Marx, ou os fisiocratas, entre outros, nunca poderíamos imaginar que as formas de valorização do capital chegassem a níveis tão distanciados da realidade material. Nem mesmo Marx, que teorizou sobre o capital fictício, teria a menor ideia de como as coisas se valorizariam nos dias de hoje na economia mundial.

Como dissemos no início do caso da Apple, o vertiginoso preço das ações da maior empresa em valor de mercado em nível mundial nada tem a ver com o crescimento de suas receitas, mas é muito independente desse movimento da produção e deve ter a ver com perspectivas dos investidores a longo prazo, embora a tendência atual seja a valorização no

curto prazo, na maior parte dos casos. A tabela 6 mostra o histórico do valor de mercado da Apple em apenas três meses, quando ela passou de US\$ 777 bilhões em 25 de setembro de 2017 para US\$ 904 bilhões em 8 de novembro e depois caindo para US\$ 752 bilhões no dia 25 de dezembro de 2017.

Tabela 6. Histórico do valor de mercado da Apple – Set/Dez 2017

Data	Valor em bilhões de US\$
Sept. 25, 2017	777.63
Sept. 26, 2017	791.00
Sept. 27, 2017	796.63
Sept. 28, 2017	791.73
Sept. 29, 2017	796.06
Nov. 1, 2017	856.87
Nov. 2, 2017	863.13
Nov. 3, 2017	885.67
Nov. 6, 2017	894.65
Nov. 7, 2017	897.53
Nov. 8, 2017	904.87
Nov. 9, 2017	903.02
Nov. 10, 2017	896.81
Nov. 13, 2017	893.22
Nov. 14, 2017	879.71
Nov. 15, 2017	868.11
Nov. 16, 2017	878.48
Nov. 17, 2017	873.60
Nov. 20, 2017	872.73
Nov. 21, 2017	888.95
Nov. 22, 2017	898.30
Dec. 25, 2017	752.00

Fonte: https://ycharts.com/companies/AAPL/market_cap

Note o leitor que em apenas um dia, de 2 de novembro de 2017 para 3 de novembro do mesmo ano, da noite para o dia, a empresa passou de US\$ 863,13 bilhões em valor de mercado para US\$ 885,67 bilhões, uma valorização de US\$ 22,54 bilhões. **Ou seja, em um único dia a Apple teve seu valor de mercado aumentado em mais de US\$ 22 bilhões.** Isso significou que o acionista que vendeu suas ações no curtíssimo prazo lucrou uma verdadeira fortuna, que foi paga a partir dos lucros gerados pela produção em forma de dividendos em dinheiro e de recompra de ações, *stock repurchases* e *stock buybacks*. É claro que muitos acionistas continuaram com suas ações por meses e anos, sem vendê-las, mas foram beneficiados da

mesma maneira, já que o preço das ações subiu em apenas um ano, de US\$ 115,00 em janeiro de 2017 para US\$ 172,00 em dezembro do mesmo ano, como podemos ver no gráfico 6.

Gráfico 6. Valorização das ações da Apple em 2017.



Esta é uma comprovação da tese de que o valor das ações não tem muito a ver com a realidade da produção de iPhones e outros aparelhos e serviços da Apple, mas de movimentos especulativos e de perspectivas dos investidores, além dos movimentos de recompra de ações, responsáveis por fazerem o preço das ações subirem de modo artificial, sem que nada tenha sido feito de muito diferente na esfera da produção, como veremos mais adiante no capítulo que trata do pagamento de dividendos aos acionistas.

4.3.3 - Composição Acionária

Como vimos um pouco antes neste trabalho, os maiores acionistas das dez maiores empresas em valor de mercado são grandes grupos de investidores institucionais, bancos, seguradoras e outras organizações de tipo financeiro.

No caso da Apple não é diferente. A tabela 7 apresenta os 15 maiores acionistas da gigante tecnológica em dezembro de 2017 e eles são os mesmos nas dez maiores empresas mundiais. O destaque vai para os três maiores acionistas, Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp, que juntos

detêm 876,922,687, (oitocentos e setenta e seis milhões, novecentas e vinte e duas mil e seiscentas e oitenta e sete ações), estimadas em US\$ 154.170.546.000,00 – cento e cinquenta e quatro bilhões, cento e setenta milhões e quinhentos e quarenta e seis mil dólares.

Tabela 7. Maiores acionistas da Apple em 31/12/2017

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	348.468.032	11,14	61.257.649
BLACKROCK INC.	319.715.585	10,22	56.212.394
STATE STREET CORP	208.739.070	6,67	36.700.503
BERKSHIRE HATHAWAY	165.333.962	5,28	29.069.017
FMR LLC	121.724.426	3,89	21.401.589
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/ NORTHERN TRUST CORP	72.476.069	2,31	12.742.742
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	56.447.158	1,80	9.924.539
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	53.301.694	1,70	9.371.504
JPMORGAN CHASE & CO	51.621.255	1,65	9.076.049
NORGES BANK	50.785.599	1,62	8.929.124
INVESCO LTD	49.527.473	1,58	8.707.920
MORGAN STANLEY	41.230.512	1,31	7.249.149
BANK OF AMERICA CORP/DE/	39.386.955	1,25	6.925.014
GOLDMAN SACHS GROUP INC	35.376.782	1,13	6.219.946
Totais	1.679.798.861	53,64	295.335.751

Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/aapl/institutionalholdings>. Acessado em 17/4/2018.

Com uma estrutura acionária que põe nas mãos de 2.826 acionistas institucionais um valor de US\$ 549,880 bilhões em ações emitidas, a Apple tem 61,64% de sua estrutura distribuída em investidores institucionais (NASDAQ, 2018). As ações detidas por investidores totalizam 3.127.561.217 (três bilhões, cento e vinte e sete milhões, quinhentos e sessenta e um mil e duzentas e dezessete ações detidas). Somente os três maiores acionistas citados acima no texto, são detentores de quase 900 milhões de ações ou 28% das ações da empresa Apple Inc.

Os cinco maiores acionistas detêm mais de US\$ 200 bilhões em ações da empresa.

Quando aumentamos para os 15 maiores acionistas eles detêm 1.679.798.861 ações, o que equivale a 53,64% das ações da empresa, um montante que soma mais de US\$ 295 bilhões. Esse número corresponde a 0,55% de todos os acionistas. Ou seja, meio por cento dos acionistas da Apple detêm mais de 50% das ações e dos valores correspondentes. Em comparação com o setor automotivo, anteriormente estudado por nós, o grau de concentração é ainda maior, com menos acionistas sendo responsáveis por deter maiores quantias de ações e dinheiro, em uma clara constatação da força das instituições de tipo financeiro nos direitos de propriedade da gigante da tecnologia, cada vez mais misturada aos serviços de tecnologia e ao mercado financeiro.

4.3.4 - Aquisições acionárias

Observando quais foram os grupos que mais adquiriram ações da Apple, nos deparamos com os mesmos grupos financeiros e bancos, seguradoras e instituições financeiras, confirmando a tendência de que cada vez mais esses grupos procuram investir nessas empresas manufatureiras para delas retirarem enormes quantias de dividendos e, assim, ditarem as estratégias da empresa.

Tabela 8. Grupos que mais adquiriram ações da Apple em 2017

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
BERKSHIRE HATHAWAY	31.241.180	23,30
MORGAN STANLEY	5.619.361	15,78
BLACKROCK INC.	5.112.055	1,63
GOLDMAN SACHS GROUP INC	4.225.958	13,57
VANGUARD GROUP INC	3.879.342	1,13
STATE STREET CORP	2.291.579	1,11
INVESCO LTD.	1.498.868	3,12
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	1.356.879	2,46
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	973.363	1,36
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	360.312	0,68

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/institutional-holdings/increased>. Acessado em 1/3/2018.

Quem mais adquiriu ações da Apple em 2017 foi o gigantesco fundo de investimento Berkshire Hathaway, dirigido pelo conhecido bilionário Warren Buffet. Eles aumentaram sua

participação em 23% em relação ao ano anterior, adquirindo 31 milhões de ações e passaram a ser o quarto maior investidor institucional da Apple, detendo mais de US\$ 29 bilhões em ações. Na sequência vem o banco Morgan Stanley, que aumentou em 15% suas posições e detém mais de US\$ 7 bilhões em papéis da empresa. Goldman Sachs Group também adquiriu mais de quatro milhões de ações, aumentando sua participação na empresa em mais de 13%. Os três gigantes BlackRock, Vanguard Group e State Street Corp adquiriram também milhões de ações aumentando sua participação na empresa. O que isso demonstra? Que cada vez mais os grandes grupos econômicos aprofundam sua participação nas ações da empresa, controlando enormes somas de recursos econômicos e, portanto, parcelas significativas no poder de decisão.

4.3.5 –Vendas de ações

Ao mesmo tempo em que os principais grandes grupos compram ações da Apple, pois isso vem se mostrando um excelente negócio no médio e no longo prazo, há aqueles grupos que preferem vender parcela daquilo que possuem na empresa. Aqui não temos uma explicação definitiva para isso, mas aparentemente deve ter a ver com estratégias de liquidez, já que bilhões de dólares acabam ficando empatados nessas ações e muitos desses fundos preferem trabalhar no curto prazo.

Tabela 9. Grupos que mais venderam ações da Apple em 2017

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
FMR LLC	23.765.684	16,34
CAPITAL WORLD INVESTORS	10.282.391	27,16
BANK OF AMERICA CORP /DE/	2.714.395	6,45
NORTHERN TRUST CORP	1.962.144	2,9
JENNISON ASSOCIATES LLC	1.621.737	6,08
JPMORGAN CHASE & CO	1.140.335	2,16
LEGAL & GENERAL GROUP PLC	1.030.878	3,91
WELLS FARGO & COMPANY/MN	536.277	1,84
TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT LLC	399.954	1,35
AMERIPRISE FINANCIAL INC	211.087	0,79

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/aapl/institutional-holdings/decreased>. Acessado em 1/3/2018.

Quem mais vendeu ações da Apple em 2017 foram FMR LLC, grande fundo de gestão de ativos, Capital World Investors e Bank of America Corp/DE/. Eles recuaram sua participação entre 6% a 27%, mas ainda detêm valores bilionários na empresa. Aqui julgamos que mais pesquisas devem ser realizadas para compreender melhor o que levou a essas decisões, já que não temos acesso às discussões estratégicas que ocorrem nos conselhos de administração dessas instituições financeiras.

4.3.6 – Fusões e aquisições

Uma das formas ainda vigentes de dominar o mercado em que as empresas atuam são as fusões entre empresas e aquisições de concorrentes ou complementares. A Apple vem conduzindo esse processo sem parar e já adquiriu 102 empresas, de 1988 até os dias de hoje (CRUNCHBASE, 2018). A integração vertical permanece como estratégia de ocupação do mercado, mesmo que esteja em vigor a tendência ao “core business”. No caso da Apple, as empresas são do ramo da tecnologia da informação e, aparentemente, estão relacionadas com a missão da companhia. A tabela 10 mostra uma lista de 26 empresas compradas pela Apple nos últimos trinta anos, de 1988 a 2018.

Tabela 10. Empresas adquiridas pela Apple – 1988-2018

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Dialog Semiconductor	11/10/2018	600
Shazam Entertainment	11/12/2017	400
Spektral	01/12/2017	30
Vrvana	21/11/2017	30
InVisage Technology	09/11/2017	n/d
PowerbyProxi	24/10/2017	n/d
Regaind	29/09/2017	n/d
SensoMotoric Instrumental	26/06/2017	n/d
Lattice	14/05/2017	200
RealFace	19/02/2017	2

Glimpse	22/08/2016	200
Mapsense	15/09/2015	25
Concept.io	28/07/2014	30
Beats Electronics	28/05/2014	3.000
Topsy Labs	02/12/2013	200
HopStop.com	19/07/2013	1.000
Color Labs Inc.	12/11/2012	7
Siri	28/04/2010	n/d
Lala	05/12/2009	17
PowerSchool	13/03/2001	n/d
NetSelector	07/01/2000	n/d
Xemplar Education	08/01/1999	5
NeXT	20/12/1996	400
Styleware	29/06/1988	n/d
Orion Network Systems	08/06/1988	n/d
Network Innovations	03/03/1988	n/d

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/apple/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

Embora muitas empresas adquiridas não tenham seus valores de compra divulgados, temos algumas que apresentam os valores, como a NeXT, que havia pertencido a Steve Jobs, no período em que ele esteve fora da Apple. A empresa foi adquirida em 1996 por US\$ 400 milhões, valor pequeno se comparado a Beats Electronics, comprada por US\$ 3 bilhões em 2014. O dispositivo de voz Siri também foi comprado pela Apple em 2010, mas o valor da transação não está disponível, pelo menos em nossas fontes de dados.

Em suma, as aquisições de empresas são um fenômeno em pleno funcionamento, a despeito da ideia de que haveria acabado a época da integração vertical. O que houve, aparentemente, é uma diminuição, pelo menos nas empresas de tecnologia de informação e comunicações, da integração vertical de empresas não-relacionadas ao core business. Porém, em outros setores, como no Brasil, por exemplo, esse fenômeno ocorreu até recentemente, quando grupos de proteína animal (JBS), por exemplo, produtores de carne, adquiriam fábricas de chinelo e calçados, como a Alpargatas.

4.3.7– Origem dos dirigentes da Apple

Um de nossos indicadores de financeirização está relacionado à origem dos dirigentes das empresas, da mesma maneira que foi pontuado por Fligstein (1991). Ele afirma que a trajetória pregressa dos dirigentes, além de sua formação acadêmica, influencia muito nas decisões que são tomadas por eles nos dias atuais. Isso tem a ver com as concepções de controle que predominaram nas diversas etapas do desenvolvimento das organizações. Dirigentes que provêm do mundo industrial, teriam mentalidade mais ligada à produção. Dirigentes que vêm do mundo das vendas e do marketing teriam a tendência a pensarem na expansão dos mercados, na diversificação como mais importante fator a se pesar nas decisões. E dirigentes oriundos do mundo das finanças tenderiam a pensar mais a partir das concepções financeiras, alocando os ativos a partir de considerações eminentemente financeiras. Na última concepção de controle, a da maximização do retorno ao acionista, este ator ganha preponderância e a preocupação central dos dirigentes seria com o atendimento às exigências dos acionistas.

Em sua dissertação de mestrado sobre o setor automotivo, Carmo (2017) observou que nos dias atuais vem ocorrendo uma progressiva fusão entre esses mundos e a tomada de decisão dos dirigentes. Nas montadoras estudadas não foi encontrada correlação entre origem dos dirigentes e decisões tomadas. Sejam engenheiros, economistas, advogados ou quaisquer outras profissões que compunham os conselhos de administração das empresas, as decisões cada vez mais eram canalizadas para o atendimento das expectativas dos acionistas. Na Apple parece que o mesmo vem ocorrendo. Os dirigentes abaixo elencados vêm das mais diversas áreas de atuação, inclusive passaram por organizações manufatureiras, e nem por isso a concepção de controle voltada à maximização do valor ao acionista foi questionada ou obstaculizada. Começando pelo CEO Tim Cook, Engenheiro Industrial, vemos que nem todos os membros do *Board of Directors* vieram da área industrial. Ao contrário, há dirigentes como Al Gore, que é político e foi deputado federal, senador e vice-presidente dos Estados Unidos da América do Norte. A tabela 11 mostra a trajetória profissional e acadêmica dos membros do *board* da Apple.

Tabela 11. Origem dos dirigentes da Apple

Board of Directors	Nº de Boards em que participam	Organizações em que participaram ou participam
	5 Robert F. Kennedy Center for Justice & Human Rights;	IBM; Compaq;

Timothy D. Cook CEO	Tsinghua University School of Economics And Management (SEM); Nike; Nebia; Apple.	CEO da Apple em 2011; MBA na Duke University; Bacharel em Engenharia Industrial pela Auburn University.
Al Gore Membro do Board	4 Generation Investment Management; Apple; Current Media; The World Economic Forum.	Vice-Presidente dos Estados Unidos; Generation Investment Management; Current TV; Kleiner Perkins Caufield & Byers; Google; The Climate Reality Project; U.S. House of Representatives; U.S. Senate; National Security Council.
Andrea Jung Membro do Board	4 Daimler; Avon; GE; Apple.	Avon Products, Inc. Neiman Marcus; I. Magnin; World Federation of Direct Selling Associations; New York Presbyterian Hospital; Graduada pela Princeton University.
Aniket Singh Membro do Board	1 Apple	Engenheiro Elétrico pela ITT Madras, Chennai; Mestrado em Sistemas Sem Fio pela Politécnica de Torino, Itália; Estagiário na Universidade de Southampton, no Reino Unido e na Escola Politécnica de Lausanne, na Suíça.
Arthur Levinson Presidente do Board	3 Apple; Amyris Biotechnologies; Roche.	Genentech, Inc.; Calico; NGM Biopharmaceuticals, Inc.; Broad Institute of MIT and Harvard.; Google, Inc.; Memorial Sloan-Kettering Cancer Center; California Institute for Quantitative Biomedical Research; Princeton University Department of Molecular Biology; Lewis-Sigler Institute for Integrative Genomics; Bacharel em Ciências pela Universidade de Washington; Doutorado em Ciências Biomédicas pela Princeton University.
Howard Green Membro do Board	2 Better ATM Services; Apple.	IBM; Sprint; Apple/ISS – Singapura; Apple Business Consortium.
Robert Iger Membro do Board	5 The Walt Disney Company; National September 11 Memorial & Museum; Apple; The American Academy of Arts & Sciences; Lincoln Center.	ABC Group; Walt Disney International; U.S.- China Business Council; US President's Export Council; New American Economy; Graduado pela Ithaca College.

<p>James Bell Membro do Board</p>	<p>7 The Dow Chemical Company; The Economic Club of Chicago; The Chicago Urban League; CDW Corporation; Apple; Chicago Infrastructure Trust; JPMorgan Chase & Co.</p>	<p>The Boeing Company; Dow Chemical Company; Space Station Electric Power System; Rockwell; Bacharelado em Contabilidade pela California State University.</p>
<p>Ronald Sugar Membro do Board</p>	<p>15 BeyondTrust; Apple; Air Lease Corporation; Ares Management; Chevron Corporation; Uber; G100 Network; UCLA Anderson School of Management; Alliance College-Ready Public Schools;</p>	<p>Northrop Grumman Corporation; Litton Industries, Inc.; TRW Aerospace; Temasek Americas Advisory Panel; National Academy of Engineering; University of Southern California; Los Angeles Philharmonic Association; Boys and Girls Clubs of America.</p>
<p>Sue Wagner Membro do Board</p>	<p>3 Color; Apple; BlackRock</p>	<p>BlackRock</p>

Fonte: www.crunchbase.com

Como podemos observar acima na tabela 11, no caso da Apple a mentalidade financeirizada parece ser igualmente forte e prevalecente tal qual nas montadoras de automóveis, se levarmos em consideração o *mix* de organizações em que esses dirigentes participam ou participaram. Nas montadoras há vários diretores que passaram pelo setor financeiro antes de entrarem no setor automotivo. De modo que é justo pensar que eles sofreram uma poderosa influência da concepção de controle financeirizada, o mesmo ocorrendo na Apple, já que muitos passaram pelo mundo das finanças e ainda participam de diversos outros *boards* de empresas financeiras, como por exemplo Sue Wagner, que ainda hoje participa do fundo de investimento BlackRock, um dos conhecidos membros do *Big Three* (FICHTNER et.al. 2017) dos gigantes financeiros norte-americanos, que também reúnem Vanguard Group e State Street Corp.

A participação em diversos outros *boards*, que combina vários setores da economia, como bancário, industrial, de entretenimento, da sociedade civil, estabelece uma intrincada rede de relacionamento entre esses dirigentes, espalhando e harmonizando as decisões de modo bem

homogêneo, como pode ser isto tanto nas montadoras de automóveis quanto na maior empresa de tecnologia em valor de mercado, a Apple. E suas decisões nos dias atuais reflete esse isomorfismo mimético, pelo qual a ideologia da maximização do valor ao acionista prevalece e persiste.

4.3.8 - Compensações aos CEO's são fortes indicadores de financeirização

Outro indicador de financeirização que vem sendo discutido por diversos autores, entre eles Crystal (1992); Barkema e Gomez-Mejia (1998); Bauer e Bertin-Mourot (1999); Lazonick (2000); Bizjak et.al. (2000); Conyon et.al. (2000); Bebchuk et.al. (2002); Erturk et.al. (2005) é o do pagamento de compensações aos executivos das empresas. Para a maioria desses autores, não há relação entre pagamento de compensações e performance, sendo a questão do poder interno significativa na determinação de quanto se pagar aos executivos. Da mesma maneira que o aumento do pagamento de dividendos aos acionistas tem acontecido com tamanha velocidade (vimos que mais de US\$ 700 bilhões foram pagos em dividendos em quatro anos por apenas dez empresas) o pagamento de compensações aos executivos de grandes empresas parece ir na mesma direção.

Os salários dos CEO's, entretanto, são muito menores do que os valores totais que eles recebem. Há um salário fixo, por volta de um a dois milhões de dólares por ano e várias opções de ações restritas, preferenciais e comuns para os dirigentes, que acabam acumulando ações, e cada vez que recebem por meio de ações, eles ajudam a subir o seu preço, já que um movimento grande de compras ajuda a conduzir o preço das ações para cima. Além disso, este mecanismo de pagar centenas de milhões de dólares aos executivos (a grande maioria em ações), também favorece os já muito ricos no sentido de que sobre apenas uma pequena base salarial é que incide o imposto de renda para o executivo. Os bônus e outras opções de ações estão fora do cálculo do imposto de renda e são cobrados a parte, em alíquotas sempre menores, diminuindo a quantia que poderia ser destinada ao Estado a fim de proporcionar melhores serviços públicos.

Vemos na tabela 12 as maiores compensações pagas aos dirigentes da Apple.

**Tabela 12 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Apple – anual em US\$**

	2013	2014	2015	2016	2017
Compensações aos principais executivos	6.885.579	120.979.798	111.433.785	100.069.268	133.637.237
Compensações a todos os executivos	14.800.000	174.350.000	136.490.000	122.880.000	13.640.000

Timothy D. Cook Chief Executive Officer	4.25727	9.222.638	10.281.327	8.747.719 145.000.000*	12.825.066
Luca Maestri Senior Vice President and Chief Financial Officer	-	14.002.801	25.337.977	22.803.569	24.141.615
Angela Ahrendts Senior Vice President, Retail	-	73.351.124	25.779.229	22.902.892	24.216.072
Johny Srouji Senior Vice President, Hardware Technologies	-	-	-	-	24.162.392
D. Bruce Sewell Former Senior Vice President, General Counsel and Secretary	-	-	25.017.626	22.807.544	24.146.046

Fonte: <http://insiders.morningstar.com/trading/executive-compensation.action?t=AAPL>. Acessado em 1/3/2018.

*Compensações totais ao CEO Tim Cook em 2016, segundo a Bloomberg. Disponível em:

<https://www.bloomberg.com/graphics/2017-ceos-take-home-pay/>

O leitor deve prestar atenção quando vê os valores pagos ao CEO Tim Cook. Segundo o site *morningstar.com* ele declara ter recebido pouco mais de US\$ 8,7 milhões em 2016, mas na verdade levou para casa **US\$ 145 milhões** em compensações totais, se levarmos em conta a maioria em opções de ações (*vested stocks*), cuja divulgação encontramos no site *bloomberg.com*, o maior valor pago a um CEO em todo o ranking das 500 maiores empresas listadas no índice S&P no ano de 2016 (BLOOMBERG, 2017). O segundo maior valor pago foi ao CEO da Netflix Reed Hastings, que recebeu US\$ 106 milhões, a maioria em opções de ações, técnica preferencial para forçar uma subida no valor das ações, principal preocupação do momento atual verificado no processo de financeirização das empresas.

O valor total pago somente aos 25 CEO's das maiores empresas listadas na S&P 500 em 2016 foi de US\$ 1,650 bilhão, média de US\$ 66 milhões por CEO. Esses executivos fazem parte de empresas de tecnologia, saúde e de mídia, dominando assim suas principais posições (BLOOMBERG, 2017).

4.3.9 – Pagamento de Dividendos aos Acionistas

A distribuição do lucro líquido das empresas aos acionistas e seus executivos tem combinado o pagamento de dividendos aos acionistas com a chamada *stock buybacks*, ou recompra de ações. Lazonick (2011) já havia mostrado os números desta tendência, ao debater as compensações aos executivos e a parte delas que cabia às recompras de ações. Segundo seus dados, em 2009 os executivos das 100 maiores empresas listadas na S&P 500 receberam em média US\$ 29,6 milhões em compensações totais, sendo que deste valor 44% foram por meio

de SO (*stock options*), opções de ações (LAZONICK, 2011, p.8). Em outro trabalho, ele afirma que de 2001 a 2010, as 459 maiores empresas listadas na S&P 500 distribuíram US\$ 1,9 trilhão em dividendos, o que significou 40% de seu lucro líquido no período; e US\$ 2,6 trilhões em stock buybacks, responsáveis por mais 54% de seu lucro líquido distribuídos por meio desta modalidade (LAZONICK, 2012, p.3). Isto é, uma média de 94% do lucro líquido foram distribuídos aos acionistas e executivos, uma proporção que só vem aumentando.

Na Apple, o lucro líquido tem sido distribuído, desde 2012, em proporções crescentes tanto em termos de dividendos, como principalmente em termos de stock buybacks, como podemos ver na tabela 13.

Tabela 13. Dividendos e Stock Buybacks na Apple

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	2.488	10.564	11.126	11.561	12.150	12.800
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	0,665	23.390	45.730	35.796	30.217	33.000
Totais Em bilhões de US\$	3.153	33.954	56.856	47.357	42.367	45.800

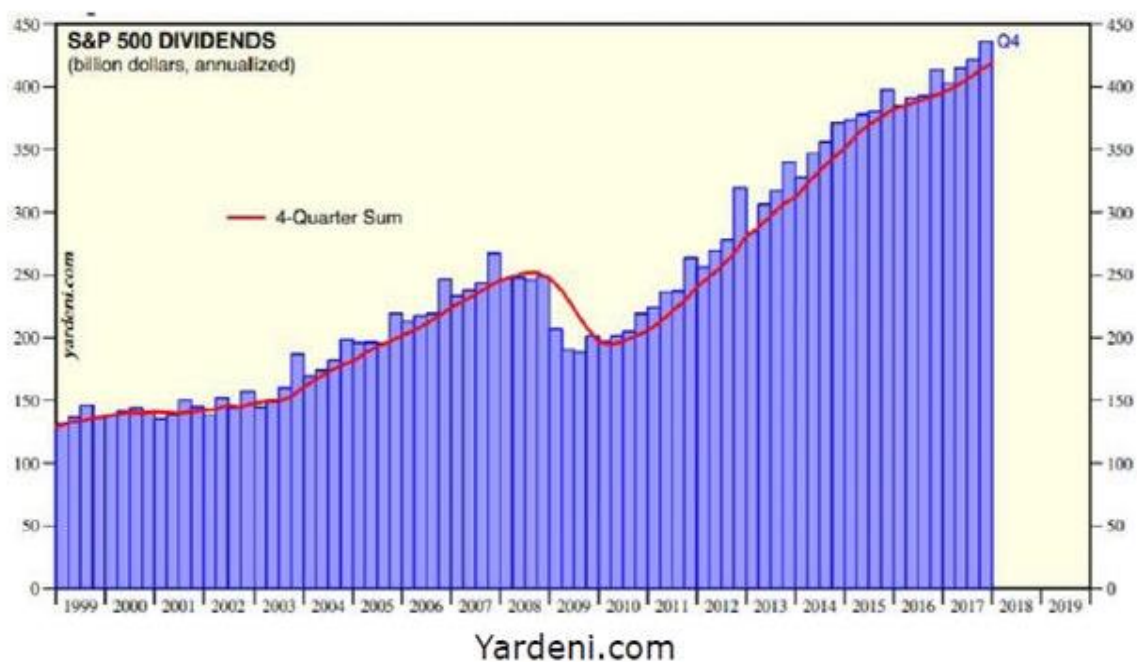
Fonte: seeking alpha. Disponível em : https://seekingalpha.com/article/4164841-apple-service?app=1&auth_param=1e114s:1ddrugv:ff7940b1aaafc5eca95d0c89fca79aca&uprof=15&dr=1#alt1. Acessado em 23/4/2018.

O pagamento de dividendos vem crescendo ano a ano na Apple, desde 2012, ano em que houve pouca distribuição em valores absolutos. Foram US\$ 2,488 bilhões distribuídos em forma de dividendos e US\$ 665 milhões em stock buybacks, recompra de ações, perfazendo um total de US\$ 3,153 bilhões. No ano seguinte esse valor já se multiplicou por dez, passando a US\$ 10,564 bilhões em dividendos e US\$ 23,390 bilhões em stock buybacks. Em 2014 a alta continuou, desta vez com a distribuição de US\$ 11,126 bilhões em dividendos e US\$ 45,730 bilhões em stock buybacks, totalizando a soma de US\$ 56,856 bilhões em um único ano. E assim foi nos outros anos, com a distribuição de mais ou menos US\$ 11 bilhões em dividendos e mais ou menos US\$ 30 bilhões em stock buybacks todo ano.

É necessário pontuar que tal tendência vem se acentuando depois do falecimento de Steve Jobs, em 2011, que tinha outra visão do negócio. Fazendo justiça a ele, *post mortem*, durante sua gestão depois do lançamento do iPhone, não houve pagamentos de dividendos nesses montantes, nem stock buybacks, mas reinvestimento e aplicação maciça de recursos em pesquisa e desenvolvimento.

Na realidade ele estava isolado na defesa da concepção estratégica de reter e reinvestir (Lazonick e O'sullivan, 2000), porque todas as principais empresas listadas nas bolsas de valores já praticavam amplamente o pagamento de dividendos aos acionistas e as recompras de ações desde 1999, como indica o gráfico 7. As empresa listadas na S&P 500 pagaram por volta de US\$ 150 bilhões por trimestre em dividendos aos acionistas em 1999 e esse valor passou dos US\$ 400 bilhões por trimestre no ano de 2017, só havendo um pequeno interregno no ano de 2009, por causa da crise do mercado imobiliário norte-americano, que contaminou toda a economia. Mas, não obstante esse fato, trata-se de uma tendência forte, constante e crescente nas grandes empresas contemporâneas.

Gráfico 7. Pagamentos de dividendos em bilhões de dólares nas empresas listadas na S&P 500 1999 a 2017 – por trimestre

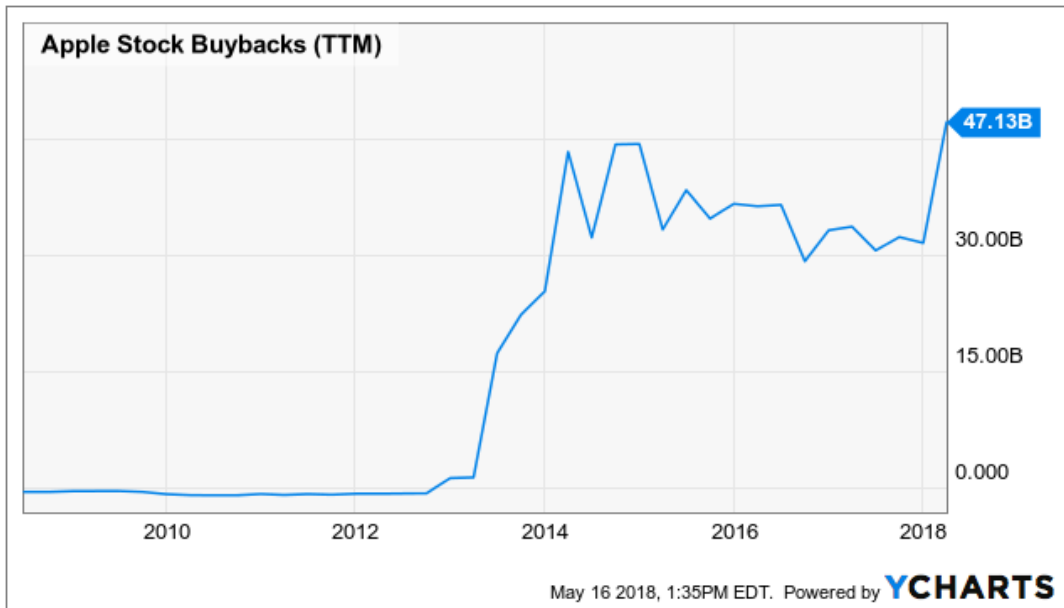


Fonte: <https://www.investing.com/analysis/record-buybacks-at-worst-possible-time-200297051>

O gráfico 8 mostra a evolução das recompras de ações de 2009 a 2018 na Apple, onde se vê com clareza a passagem de uma política de pouca ou nenhuma recompra de ações para uma explosão dessa modalidade. Como vimos na tabela 13, houve um salto entre 2012 e 2013, passando de US\$ 665 milhões em stock buybacks para US\$ 23,390 bilhões, sempre aumentando nos anos seguintes, até hoje. Para o ano de 2018 há a previsão de recomprar US\$ 47, 13 bilhões em ações da própria empresa, elevando seu preço com esse sistema artificialmente encontrado

para valorizar as empresas sem passar pela produção, algo que se tornou fundamental e preocupação central nas grandes empresas nos dias de hoje.

Gráfico 8. Stock Buybacks na Apple – 2009 a 2018



O mecanismo de recompra de ações tem o intuito de forçar o preço das ações para cima, sendo que um menor número de ações detidas por menos acionistas, mas com preço mais elevado, significa um maior valor de mercado da empresa. Na Apple, de seis bilhões e meio de ações emitidas em 2013, mais de um bilhão e meio foram recompradas, chegando a pouco mais de cinco bilhões de ações em janeiro de 2018, conforme mostra o gráfico 9. É a clássica maneira de subir o valor das ações artificialmente, por meio da recompra delas.

Gráfico 9. Ações emitidas de 2013 a 2018 na Apple



Fonte: seekingalpha.com

Esse movimento de recompra de ações na Apple coincide com os movimentos das grandes empresas, que já vem praticando a recompra de ações com mais intensidade desde 1999, com seu ponto culminante no terceiro trimestre de 2007, quando mais de US\$ 700 bilhões foram gastos em recompra de ações. Depois da queda em 2009 por conta da crise, os volumes voltaram a crescer e já bateram na casa dos US\$ 600 bilhões por trimestre em 2016, chegando a US\$ 517,7 bilhões de stock buybacks gastos no último trimestre de 2017, conforme podemos ver no gráfico 10.

Gráfico 10- Stock Buybacks na S&P 500 – 1999 a 2017 – por trimestre

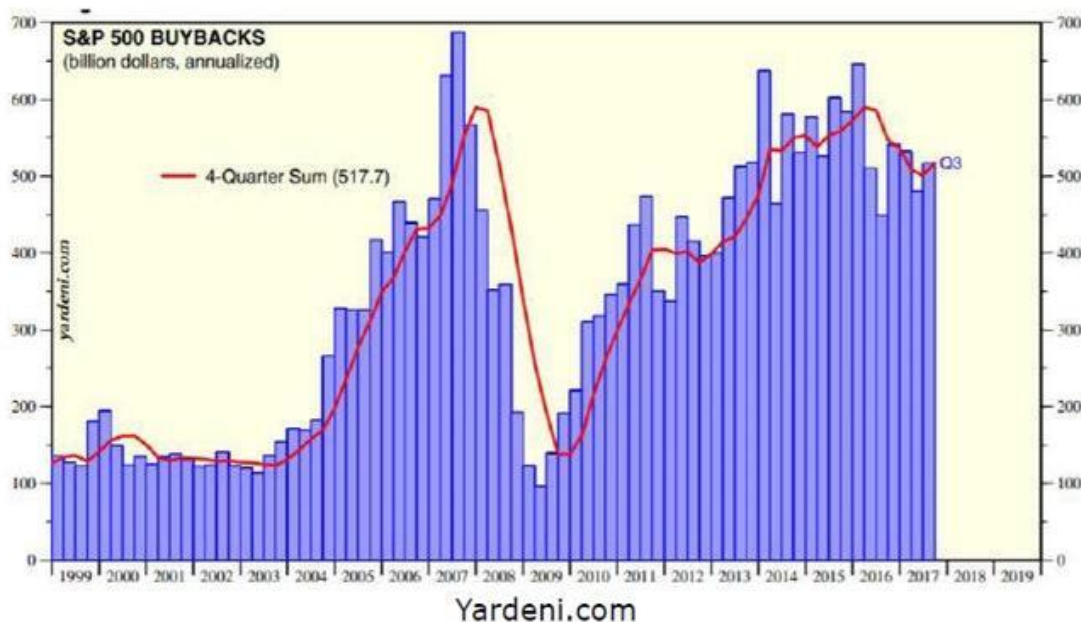


Figura 4. Fonte: <https://www.investing.com/analysis/record-buybacks-at-worst-possible-time-200297051>

Em suma, podemos deprender de todos esses dados que as teses dos autores, principalmente de Willian Lazonick, sobre o pagamento de dividendos aos acionistas, e as recompras de ações, estão corretas, sendo a teoria fortemente apoiada pelos números encontrados. Em todos os textos de Lazonick vemos o reconhecimento de uma intensificação das empresas na política de maximização do valor ao acionista, fazendo com que um grupo ultraminoritário de detentores de ações, grupo este composto principalmente por instituições de tipo financeiro, seja beneficiário de quase todos os ganhos realizados pelas empresas, que são compostas por mais gente, mais *stakeholders*. A aliança entre acionistas e superexecutivos drena o lucro líquido para esses dois polos do negócio, deixando os trabalhadores, os consumidores e os contribuintes em segundo plano, sem qualquer benefício trazido pelo empreendimento (LAZONICK, 2011, 2012, 2013).

4.3.10 – Salários dos Funcionários

Dando sequência aos indicadores de financeirização, a questão do salário dos funcionários aparece como importante na medida em que podemos ver como os resultados da produção são divididos entre acionistas, executivos e funcionários. Como pudemos ver ao longo de todo esse trabalho, a tendência do processo de financeirização das empresas é privilegiar os acionistas, por meio do pagamento de dividendos e recompra de ações e os executivos, através do pagamento de compensações milionárias, entre salários e opções de ações. É verdade que o pagamento de salários aos trabalhadores da empresa não entra na análise do lucro líquido, mas sim na do lucro bruto, que é o resultado entre as receitas e os custos daquela receita. Os salários entram aí, no custo da receita. Mas essa é apenas uma distinção contábil que fazemos, sem qualquer implicação no processo econômico por nós estudado. Poderia haver aumentos significativos nos salários e isso logicamente afetaria o custo da receita e diminuiria, portanto, o lucro líquido a ser posteriormente distribuído entre os acionistas e executivos.

Feitas essas considerações, vemos que os salários da Apple são baixos em geral e abaixo da média dos salários de todos os trabalhadores norte-americanos. Lembrando aqui que os trabalhadores da Apple são os da área de desenvolvimento, projetos, pesquisa e das lojas e não os trabalhadores da manufatura, que é toda terceirizada na China, por empresas como a Foxconn, que veremos mais adiante, e, portanto, não são funcionários da Apple.

Na tabela 14 vemos que há salários de US\$ 9 a hora pagos ao chamado Mac Specialist iniciante, que trabalha nas lojas. Esse mesmo cargo recebe até US\$ 20 por hora no máximo e

sua média é de US\$ 13,34. Essa é uma média de salário por hora abaixo daquela que estava sendo discutida no congresso norte-americano como o valor mínimo a ser pago em todo o país, US\$ 15 a hora. Reivindicação, aliás, encabeçada pelos trabalhadores da rede de *fast food* McDonald's, que são em geral trabalhadores sem qualificação ou com pouca qualificação e não poderiam ter salários comparados aos dos funcionários da Apple.

Tabela 14. Apple. Salário por hora e anual em US\$ - média de 2000 horas anuais*

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Especialista	10,00 - hora 20.000 - ano	22,00 - hora 44.000 - ano	15,28 – hora 30.560 - ano
Mac Specialist (Apple Store)	9,00 – hora 18.000 - ano	20,00 – hora 40.000 - ano	13,34 – hora 26.640 - ano
Engenheiro de Software	32,50 - hora 65.000 - ano	100,00 - hora 200.000 - ano	61,30 - hora 122.608 - ano
Mac Genius	13,00 – hora 26.000 - ano	30,00 – hora 60.000 - ano	20,73 – hora 41.460 -ano
Family Room Specialist	11,00 – hora 22.000 - ano	20,00 – hora 40.000 - ano	15,59 – hora 31.180 - ano
Apple Retail Specialist	10,00 – hora 20.000 - ano	20,00 – hora 40.000 - ano	15,08 – hora 30.160 - ano
Especialista Técnico	14,00 – hora 28.000 - ano	22,00 – hora 44.000 - ano	16,38 – hora 32.760 - ano
Creative	14,00 – hora 28.000 - ano	27,00 – hora 54.000 - ano	19,24 – hora 38.480 - ano
Gerente	21,00 - hora 42.000 - ano	100,00 - hora 200.000 - ano	41,13 - hora 82.262 - ano

Fonte: autor, com base nos dados do site: <https://www.glassdoor.com/Salary/Apple-Salaries-E1138.htm>. Acessado em 1/4/2018

*Fonte: <https://www.bls.gov/news.release/empsit.t18.htm> - 7/6/2018

O salário médio anual pago a todos os grupos étnicos nos Estados Unidos em 2017 foi de US\$ 61,372.00 (STATISTA, 2019). Com exceção dos engenheiros e alguns gerentes da Apple, nenhum trabalhador recebe essa quantia anualmente. O Mac Specialist iniciante acima descrito recebe US\$ 18 mil por ano, três vezes menos do que a média salarial anual dos norte-americanos. O Mac Genius recebe em média US\$ 41 mil por ano, enquanto o Especialista Técnico recebe apenas US\$ 32 mil por ano. O funcionário Creative iniciante vai receber a quantia de US\$ 28 mil anuais, metade da média dos salários para todos os grupos étnicos nos EUA em 2016. Até mesmo o gerente iniciante recebe abaixo da média norte-americana, US\$ 42 mil. Certamente essa empresa não é a dos sonhos para quem quer fazer carreira ou crescer financeiramente na área de tecnologia.

Como se não bastassem os baixos salários comparados à média dos salários norte-americanos, quando comparamos então os salários dos trabalhadores da Apple com os ganhos totais do CEO observamos uma diferença quase impossível de visualizar. A tabela 15 mostra essas diferenças gritantes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO Tim Cook, que recebeu um total de US\$ 145 milhões em 2016.

Tabela 15. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO - Tim Cook - US\$ 145.000.000,00 - 2016

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Especialista	7250	3295	4744
Mac Specialist (Apple Store)	8055	3625	5442
Engenheiro de Software	2230	725	1182
Mac Genius	4833	2301	3222
Family Room Specialist	6590	3625	4650
Apple Retail Specialist	7250	3625	4807
Especialista Técnico	5178	3295	4426
Creative	5178	2685	3768
Gerente	3452	725	1762

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

Há uma relação que chega a 8 mil vezes entre o menor salário, o Mac Specialist, da Apple Store e o CEO. É claro que vezes se farão ouvir no sentido de que não se pode comparar grandezas diferentes, que o CEO não é um funcionário comum etc etc etc. Mas o fato é que esses números demonstram o que já vem sendo discutido entre vários teóricos (Lazonick e O'Sullivan, 2000; Bebchuk et.al. 2002; Bebchuk e Fried, 2004; Lazonick, 2011, 2012, 2013; Piketty, 2014; Godechot, 2015) de que há uma tendência consciente e proposital em se criar uma camada de dirigentes milionários, que são pagos para concordar com a política de pagamento de dividendos aos acionistas e, por seu poder interno, ganham o que querem ganhar, nada tendo a ver seus ganhos com a sua performance, enquanto os funcionários não tem nenhum poder interno e não são ouvidos. Basta ver o nível de sua remuneração para saber que os trabalhadores não dispõem de qualquer influência na Apple, ficando a mercê das vontades dos grandes acionistas e dos gananciosos executivos.

Para Piketty (2014) e Godechot (2015) esta situação cria uma enorme desigualdade entre as faixas de renda no mundo todo, já que tal política vem sendo aplicada em nível mundial e cada vez mais a tendência é de arrocho salarial de um lado e expansão nas compensações aos executivos de outro. Aqui, esse movimento pode ser comparado a uma boca de jacaré quando se abre, onde um lado sobe sem parar enquanto o outro desce sem parar. Não há ganha-ganha, como podem pensar alguns, mas há a típica relação de ganha-perde, onde para uns ganharem muito, outros tantos tem de perder.

Nada de novo no front? A novidade aqui é que esse processo vem se tornando mais agudo à medida que o tempo passa e a concentração de renda, de capitais, o aumento dos ativos financeiros cada vez fica maior, lançando desafios e questões quanto ao futuro desse sistema e a possibilidade de continuidade de uma forma de acumulação capitalista completamente insustentável para a maioria da população.

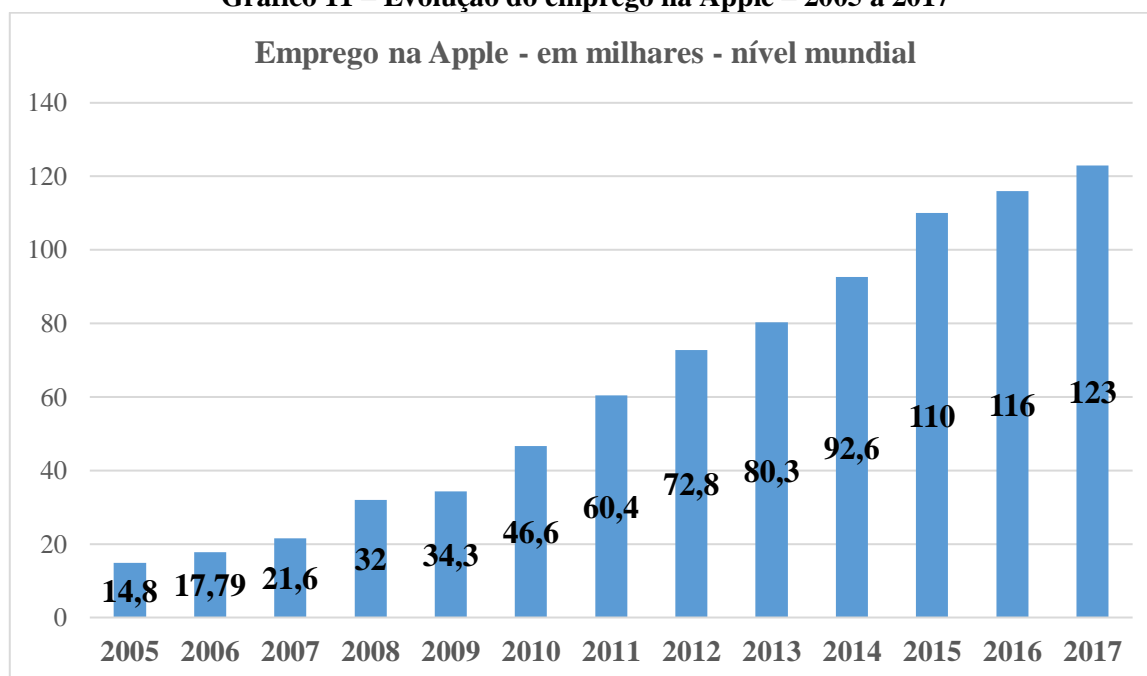
4.3.11 - Emprego

O processo de financeirização não recai sobre o emprego da mesma forma em todas as empresas. No setor automotivo vimos que em algumas montadoras houve uma destruição em massa do emprego, como no caso de Ford e GM. Já na VW houve contratações em massa nas últimas décadas. Toyota e Hyundai também contrataram, mas em ritmo menor do que na montadora alemã (CARMO, 2017).

O que mais vem chamando atenção é que há uma mudança na qualidade do emprego e também uma mudança geográfica. Na VW, por exemplo, mais da metade dos empregos foram criados em *joint ventures* na China, com salários menores do que os pagos na matriz alemã. Nesse caso não houve destruição de postos de trabalho, mas criação de novos postos em outros locais, precarizando a relação capital-trabalho.

Na Apple, a precarização é ainda maior, já que o trabalho de manufatura é realizado por empresas terceirizadas, também na China, como a Foxconn, que veremos daqui a pouco. Os empregos criados pela Apple nos Estados Unidos e no resto do mundo, em sua maioria, estão concentrados em pesquisa e desenvolvimento e nas lojas. O número de empregados cresceu enormemente, como pode ser visto no gráfico 11.

Gráfico 11 – Evolução do emprego na Apple – 2005 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/273439/number-of-employees-of-apple-since-2005/>

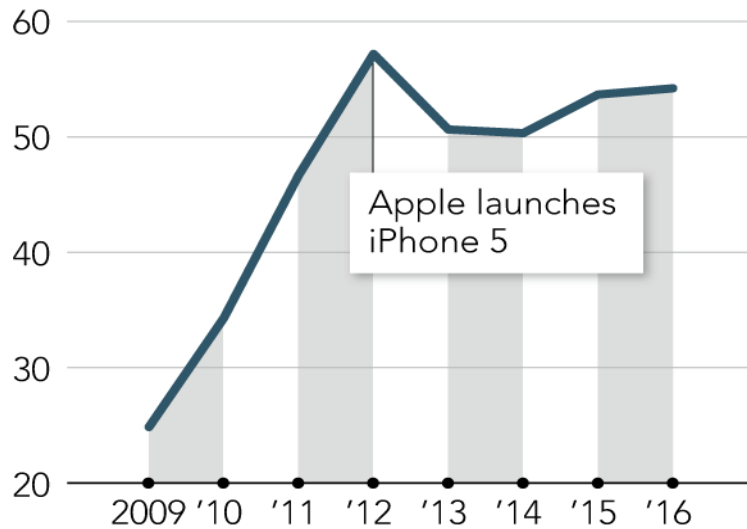
Em 2005, havia menos de 15 mil funcionários, permanecendo assim até 2007, ano de lançamento do iPhone. Depois disso o crescimento foi contínuo, ano a ano, chegando a 123 mil trabalhadores em 2017. Esse crescimento acompanha a expansão da empresa e de seu principal produto, nada tendo de novo em relação às empresas que crescem e ampliam sua fatia do mercado, sendo necessária a contratação de trabalhadores proporcionalmente ao seu crescimento. Vimos também neste trabalho que os salários são baixos em comparação aos salários médios de todos os grupos étnicos norte-americanos, no indicador anterior. Portanto, na Apple, temos a criação de empregos que podem ser considerados ruins em termos de remuneração, podendo posicionar a empresa no quadro daquelas que lucram muito, vendem produtos caros e pagam pouco para seus empregados, uma típica situação de financeirização no quesito emprego.

4.3.12 – A terceirização na Apple

O processo de terceirização na Apple consiste em produzir seus iPhones e outros produtos por meio de empresas fora do país e que supostamente seguem um “padrão” estabelecido pela gigante tecnológica. A principal empresa contratada pela Apple é a Foxconn, sediada em Taiwan, na China e responsável pela maior parte da produção de smartphones da empresa norte-americana.

Gráfico 12. Foxconn. Dependência da Apple

Foxconn's dependence on Apple for revenue (in percent)



Sources: Company, media reports

Foxconn é o nome fantasia da empresa Hon Hai Precision Industry, considerada a maior fabricante de eletrônicos do mundo, sob contrato, sendo a Apple seu maior cliente. Em 2016, por volta de 54% das receitas da Foxconn eram provenientes da Apple, segundo o gráfico 9.

Em 2012 foi lançado o iPhone 5 e havia mais de 1 milhão de trabalhadores nas linhas de produção da Foxconn. Um ano depois, 300 mil pessoas trabalhavam exclusivamente na fabricação do iPhone 5S, com uma produção diária de 500 mil unidades, 24 horas por dia, sete dias por semana (FORTUNE, 2013).

A empresa foi acusada de usar trabalho de estudantes e adolescentes em jornadas extenuantes e ilegais, que ultrapassavam as horas de trabalho permitidas pela legislação chinesa (BLOOMBERG, 2017). A Foxconn alegou que necessitou usar mais gente para trabalhar para dar conta da produção do iPhone X, que estava em atraso e causou 39% de queda em suas receitas nos três meses em que houve atraso na produção. A empresa sediada em Taiwan ainda afirmou que não permite adolescentes e estes representavam apenas uma pequena porcentagem da força de trabalho e são admitidos em programas de trabalho (BLOOMBERG, 2017).

Em 2012, por volta de 150 trabalhadores da Foxconn ameaçaram se suicidar em protesto pelas condições de trabalho. E há um histórico de suicídios na empresa, tendo o ano de 2010 testemunhado a morte de 14 trabalhadores, que se jogaram do telhado da fábrica (TELEGRAPH, 2012). Há várias reclamações sobre mudanças abruptas de uma linha de

produção para outra, sem treinamento, poeira, sujeira e outras condições extremamente insalubres de trabalho. A Foxconn é considerada mais produtiva do que suas concorrentes, mas é claro que por conta de sua estrutura quase militar, que os trabalhadores não conseguem acompanhar. Todo mês, naquele ano de 2012, 5% da força de trabalho, isto é, 24 mil pessoas, pediam demissão de sua fábrica em Longhua, gigantesca instalação com 480 mil trabalhadores (TELEGRAPH, 2012).

Sobre esse fato, vejamos o que disse a norte-americana CNN:

“Embora a Foxconn tenha uma reputação no campo da tecnologia por sua eficiência e baixa sobrecarga, os críticos dizem que os trabalhadores são tratados como máquinas de baixo salário em um ambiente estilo militar opressivo - os funcionários normalmente comem, dormem e trabalham nos complexos gigantes” (CNN, 2012).

Vários protestos vêm ocorrendo ao redor do mundo contra essas condições de trabalho, mas principalmente no sudeste asiático, nos países onde é possível se posicionar contra o governo, já que há participação do partido comunista chinês no controle dos funcionários. Na foto 1 vemos um manifestante em Hong Kong com um cartaz criticando a gigante da tecnologia por empreender uma parceria com uma empresa que explora seus trabalhadores.

Foto 1. Protesto de trabalhadores contra a Apple.



A protester dressed as a factory worker outside an Apple retail outlet in Hong Kong, May 2011. Photograph: Antony Dickson/AFP/Getty Images. Disponível em:

<https://www.theguardian.com/technology/2017/jun/18/foxconn-life-death-forbidden-city-longhua-suicide-apple-iphone-brian-merchant-one-device-extract>

Na foto 2 vemos as acomodações precárias na fábrica da Foxconn em Longhua, a maior das 12 fábricas que a empresa possui na China. Na legenda é possível ver que os quartos são destinados para até oito pessoas dormirem.

Foto 2. Acomodações precárias na Foxconn



A Foxconn employee in a dormitory at Longhua. The rooms are currently said to sleep eight. Disponível em: <https://www.theguardian.com/technology/2017/jun/18/foxconn-life-death-forbidden-city-longhua-suicide-apple-iphone-brian-merchant-one-device-extract>

Na foto 3 vemos mais uma demonstração da gigantesca fábrica da Foxconn em Longhua, na China. Na legenda lê-se: “Não é um bom lugar para seres humanos”. Fábricas sujas e malcuidadas, que já chegaram a reunir 480 mil trabalhadores, 24 horas por dia, sete dias por semana.

Foto 3. Fábricas velhas e sujas



‘Not a good place for human beings’: Foxconn Longhua. Photograph: Brian Merchant. Disponível em: <https://www.theguardian.com/technology/2017/jun/18/foxconn-life-death-forbidden-city-longhua-suicide-apple-iphone-brian-merchant-one-device-extract>

4.3.13 – Não é só na Foxconn

Além da Foxconn, há ainda mais duas fornecedoras da Apple que se encontram em situação similar de desrespeito às mínimas condições de trabalho. A Catcher Technology Co., sediada na cidade industrial de Suqian, na China e a Pegatron, com sede em Taiwan, esta responsável pela produção do iPhone 7.

A Catcher foi acusada de manter os trabalhadores em jornadas de mais de dez horas diárias em um ambiente quente e insuportável, sem equipamentos de proteção individual como óculos e protetores auriculares, onde as máquinas barulhentas emitem ruídos de mais de 80 decibéis, quando o normalmente aceitável são 60 decibéis.

Os trabalhadores são obrigados a produzir quase sem parar, ganhando em média US\$ 2 dólares a hora (BLOOMBERG, 2018). É bem menos ainda do que o menor salário pago por hora na Apple, como vimos anteriormente, por volta de US\$ 9 por hora. Além disso não há locais de descanso e pode-se ver operários dormindo sobre as mesas da cafeteria, como mostra a foto 4.

Foto 4. Duras condições de trabalho na Catcher



Workers sleep in the cafeteria at Catcher's manufacturing complex in Suqian. Source: *China Labor Watch*. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-16/workers-at-apple-supplier-catcher-describe-harsh-conditions>

As acomodações também são precárias na empresa, que mantém seus funcionários praticamente 24 horas por dia na fábrica. A foto 5 mostra os dormitórios sujos e apertados, sem nenhuma condição de higiene nem privacidade.

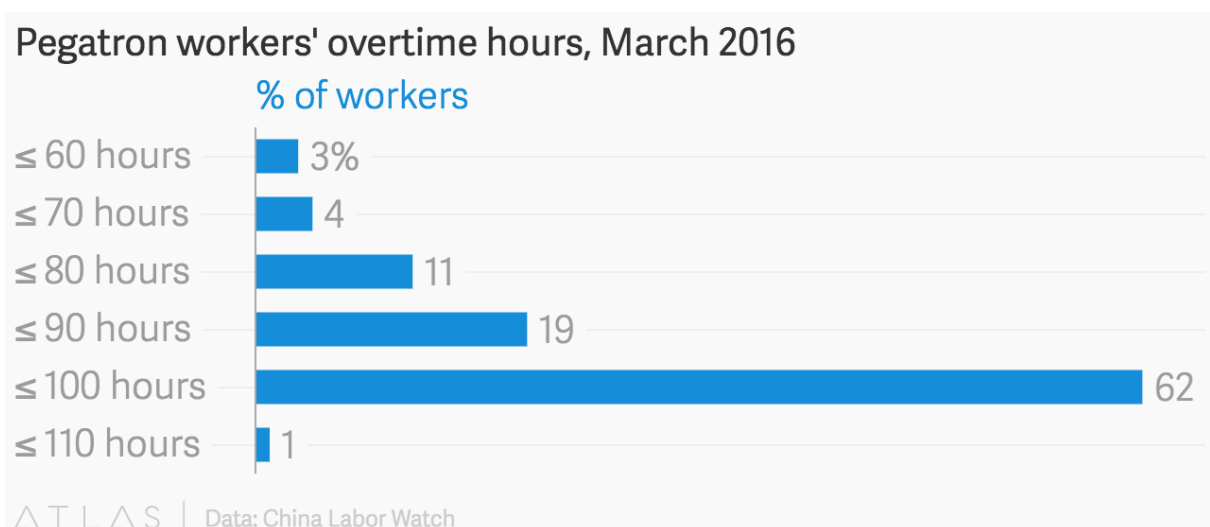
Foto 5. Acomodações precárias na Catcher



Workers share cramped dorm rooms at the Suqian facility. Source: *China Labor Watch*. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-16/workers-at-apple-supplier-catcher-describe-harsh-conditions>

A empresa Pegatron é outra fornecedora da Apple e conta com mais de 100 mil trabalhadores em momentos de alta produção. A empresa foi acusada pela *China Labor Watch* de forçar os funcionários a trabalhar mais do que permite a legislação chinesa.

Figura 4. Horas de trabalho na Pegatron, fornecedora da Apple.



Segundo o observatório chinês das condições de trabalho, em março de 2016 a maioria dos trabalhadores teve uma jornada de mais de 80 horas semanais, sendo que 62% trabalharam por volta de 100 horas semanais. Este é um dos aspectos mais cruéis da financeirização:

Trabalhar como máquinas, ganhando muito pouco, para produzir riqueza que vai ser totalmente distribuída para os altos executivos e para os acionistas, que como vimos, são uma minoria de ricos e poderosos grupos de investidores institucionais, bancos e outras organizações de tipo financeiro, que nos dias atuais dominam essas empresas.

Um aspecto aparentemente contraditório da financeirização no que tange ao emprego é que há dois movimentos distintos. Como vimos no caso das montadoras de automóveis (Carmo, 2017) na Ford e na GM houve cortes drásticos nos postos de trabalho. A GM chegou a ter quase 800 mil trabalhadores no final da década de 1980 e hoje, mais de trinta anos depois, tem duzentos mil. Na Ford aconteceu um processo semelhante. Já na VW houve movimento inverso: de trezentos mil trabalhadores em 2000 passou para mais de seiscentos mil nos dias atuais, grande parte deles em *joint ventures* justamente...na China. Mesmo que o emprego aumente, não deixa de ser do modo financeirizado, isto é, fechamento de postos de trabalho mais caros nos países centrais para a criação de milhares de empregos mais baratos nos países considerados “em desenvolvimento”.

A Apple simplesmente ignorou essa estratégia de estabelecer *joint ventures* e já partiu diretamente para a terceirização, usando mão de obra ultra barata na China, com relações de trabalho que são análogas à escravidão e altamente críticas à saúde e à dignidade da pessoa humana.

4.4 – Google

O caso da Google é um pouco diferente do da Apple. Fundada em 4 de setembro de 1998, em Menlo Park, Califórnia, EUA, é mais nova e nasceu graças ao desenvolvimento da rede mundial de computadores, a internet. Mas é similar à Apple no sentido da inovação e do empreendedorismo, que estão no “coração e na alma do sucesso da companhia” (FINKLE, 2012, p.866). A Google pertence à indústria de conteúdo de internet e informação, tendo passado do setor de tecnologia para o setor de serviços de comunicação. É parte do grupo Alphabet Inc., sediado no estado de Delaware, EUA, que detém dezenas de empresas, sendo a Google a maior e mais importante delas.

Segundo a empresa

“o objetivo de nosso negócio de publicidade é exibir anúncios relevantes no momento certo e fornecer informações comerciais úteis para as pessoas, independentemente do dispositivo que elas estão usando. Também fornecemos aos anunciantes ferramentas que os ajudam a atribuir e avaliar melhor suas campanhas de publicidade em todas as

telas. Nossas soluções de publicidade ajudam milhões de empresas a expandir seus negócios e oferecemos uma ampla gama de produtos em várias telas e formatos. Geramos receitas principalmente entregando publicidade de desempenho e publicidade de marca” (ALPHABET, 2018, p.4).

A Google vem sendo representante daquilo que foi chamado de *Capitalismo de Plataforma* por Nick Srnicek. Ele afirma que “no nível mais geral, as plataformas são infraestruturas digitais que permitem que dois ou mais grupos interajam. Portanto, eles se posicionam como intermediários que reúnem diferentes usuários: clientes, anunciantes, provedores de serviços, produtores, fornecedores e até objetos físicos” (SRNICEK, 2016, p.25).

Sua natureza quase monopolística, que confere por volta de 90% das buscas na maioria dos países da Europa e acima de 80% em média no resto do mundo (BURGUET *et.al.*, 2015, p.44), permite à Google apresentar um crescimento incrível para uma empresa com pouco mais de vinte anos, que consegue produzir receitas bilionárias, sendo este um dos principais indicadores de financeirização e que iremos comparar a seguir.

4.4.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

As receitas da Google vêm crescendo de modo acelerado, tendo dobrado seu faturamento em apenas quatro anos, de 2013 a 2017. Em 2013 teve uma receita de US\$ 55,5 bilhões, passando para US\$ 66 bilhões em 2014, US\$ 74 bilhões em 2015, US\$ 90 bilhões em 2016 e US\$ 110,8 bilhões em 2017. O seu lucro líquido, no entanto, não tem um crescimento linear que acompanha o crescimento das receitas, mas é variável e imprevisível. Foi de US\$ 12,7 bilhões em 2013, passou para US\$ 14,1 bilhões em 2014, US\$ 16,3 bilhões em 2015, US\$ 19,4 bilhões em 2016 e caiu para US\$ 12,6 bilhões em 2017. A tabela 16 apresenta esses dados.

Tabela 16. Receitas da Google

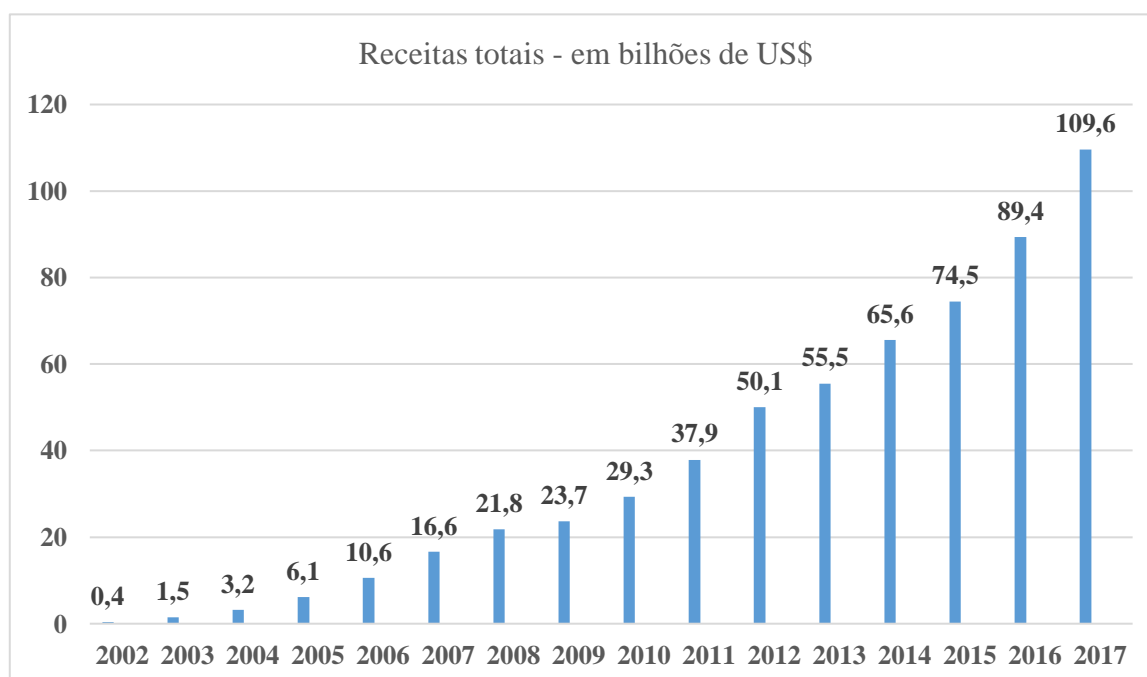
Google	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$	55.519	66.001	74.989	90.272	110.855
Lucro operacional	15.403	16.496	19.360	23.716	26.146
% retorno sobre a receita	27,74	24,99	25,81	26,27	23,58
Lucro líquido operacional	13.160	13.620	16.348	19.478	12.662

Lucro líquido ou (perda) de operações descontinuadas	(427)	516	0	0	0
Lucro líquido em bilhões de US\$	12.733	14.136	16.348	19.478	12.662

Fonte: Alphabet annual report, 2018, p.25. Disponível em: https://abc.xyz/investor/pdf/20171231_alphabet_10K.pdf
Média de 25,67% de retorno sobre a receita, de 2013 a 2017

O gráfico 13 mostra a evolução das receitas da Google desde 2002 e nesses quinze anos ela cresceu todos os anos e de maneira consistente. De 2002 para 2003 chegou a triplicar sua receita e depois foi duplicando até apresentar crescimentos expressivos de 25% a 50% ao ano.

Gráfico 13. Receitas da Google



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/266206/googles-annual-global-revenue/>

Por segmento, a Google não apresenta um setor produtivo e outro financeiro, como foi demonstrado no caso da financeirização do setor automotivo (CARMO, 2017). Nem um setor de serviços, separado, como no caso da Apple, mas apresenta as alíneas Receitas das Propriedades da Google, Receitas das Propriedades dos Membros da Rede Google, Outras Receitas e Receitas de Outras Apostas, em inglês *Other Bets Revenue*, como pode ser encontrado em seu relatório anual de 2018, que apresentamos na tabela 17.

Tabela 17 – Receitas por segmento

Receitas	2015	2016	2017
Receitas por segmento			
Receitas das Propriedades da Google	52.357	63.785	77.788
Receitas das Propriedades dos Membros da Rede Google	15.033	15.598	17.587
Outras Receitas	7.154	10.080	14.277
Receitas de Outras Apostas	445	809	1.203
Receitas totais em bilhões de US\$	74.989	90.272	110.855

Fonte: Alphabet annual report, 2018, pág.28. Para o ano fiscal finalizado em 31/12/2017. https://abc.xyz/investor/pdf/20171231_alphabet_10K.pdf. Acesso em 20/10/2018

As Receitas das propriedades do Google são compostas por Advertising, Android, Chrome, Commerce, Google Cloud, Google Maps, Google Play, Hardware, Search e YouTube. O Google gera receitas principalmente de publicidade, vendas de aplicativos, compras no aplicativo, produtos de conteúdo digital e hardware, licenciamento e taxas de serviço, incluindo taxas recebidas pelas ofertas do Google Cloud.

Outras apostas é uma combinação de múltiplos segmentos operacionais que não são individualmente materiais. Incluem negócios como Access, Calico, CapitalG, GV, Nest, Verily, Waymo e X. Receitas das Outras Apostas são derivadas principalmente através das vendas de serviços de internet e TV através de Fibra, vendas de produtos e serviços da Nest, e serviços de licenciamento e P&D através da Verily.

4.4.1.2 – Uso de métricas de monetização

Segundo a Google,

“ao avaliar o desempenho da receita de publicidade, apresentamos informações sobre alteração percentual no número de cliques pagos e no custo por clique das propriedades do Google e das propriedades dos membros da Rede Google. A gerência vê isso como uma importante métrica para entender nossos negócios” (ALPHABET, 2018, p.28).

E continua: “os cliques pagos por nossas propriedades do Google representam o engajamento dos usuários e incluem cliques em anúncios por usuários finais relacionados a pesquisas no Google.com.br, cliques relacionados a anúncios em outras propriedades próprias e operadas, incluindo o Gmail, o Google Maps e o Google Play,

além de exibir anúncios de engajamento do YouTube. Cliques pagos pelas propriedades dos membros da Rede Google incluem cliques de usuários finais relacionados a anúncios veiculados na Rede Google, propriedades dos membros que participam da AdMob, do AdSense para conteúdo e do AdSense para pesquisas. Em alguns casos, como compra de publicidade programática e baseada em reservas, cobramos principalmente os anunciantes por impressão; mesmo crescendo, isso representa uma pequena parte de nossa base de receita consolidada.

O custo por clique é definido como receitas geradas por cliques divididas pelo número total de cliques pagos e representa o valor médio que cobramos dos anunciantes por cada engajamento dos usuários. Revisamos, refinamos e atualizamos periodicamente nossas metodologias de monitoramento, coleta e contagem do número de cliques pagos para identificar as receitas geradas pela atividade de cliques” (IDEM, p.28).

Vejam que a atividade de contar os cliques e monetizá-los é que vem crescendo grandemente na Google. Em 2015 as receitas das propriedades da Google foram de US\$ 52 bilhões e em 2017 esse valor subiu para US\$ 77 bilhões, isto é, 50% de aumento em apenas dois anos.

A respeito disso, a empresa declarou que “no primeiro trimestre de 2017, refinamos nossa metodologia de cliques pagos e custo por clique para incluir mais categorias de anúncios de engajamento TrueView e excluir formatos de anúncios de avaliação com base em não participação. *Essa mudança resultou em um modesto aumento no crescimento de cliques pagos e uma modesta diminuição no crescimento do custo por clique*” (IDEM, p.29, grifo nosso).

Ou seja, a financeirização na Google, no que toca ao indicador que compara as fontes de lucratividade, pode ser considerada como uma extração cada vez maior de valor dos usuários, seja pelo aumento do preço cobrado pelos cliques, seja pelo aumento de usuários, e aquilo que a empresa considera como *um modesto aumento no crescimento de cliques pagos* representou um aumento de 50% nas receitas em apenas dois anos. É mais dinheiro para os cofres da empresa em um mercado quase monopolista que garante negócios muito vantajosos.

4.4.2 – Composição acionária

Na Google acontece o mesmo movimento acionário que na Apple, onde os maiores acionistas são grandes instituições de tipo financeiro que detêm milhões de ações e bilhões de dólares em valor de mercado. Com uma ação unitária valendo US\$ 1.167,14 em 10/7/2018, havia 299 milhões de ações em circulação. A Google possuía 2.423 investidores institucionais,

que representavam 79,26% de seu controle acionário e detinham 236.714.868 de ações (NASDAQ, 2018). A tabela 18 apresenta os quinze maiores acionistas, praticamente os mesmos da Apple, e são grandes fundos de investimentos, bancos e outras instituições financeiras.

Tabela 18. Maiores acionistas da Google em 31/3/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	21.608.472	9,12	25.223.137
BLACKROCK INC.	18.733.196	7,91	21.866.885
FMR LLC	15.531.664	6,56	18.129.801
STATE STREET CORP	11.055.024	4,67	12.904.308
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	6.298.213	2,66	7.351.778
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	5.060.436	2,13	5.906.946
CAPITAL WORLD INVESTORS	4.018.348	1,69	4.690.537
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	3.670.331	1,55	4.284.304
NORTHERN TRUST CORP	3.649.150	1,54	4.259.580
INVESCO LTD	3.537.832	1,49	4.129.641
NORGES BANK	3.504.538	1,48	4.090.777
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	3.451.869	1,45	4.029.298
JPMORGAN CHASE & CO	3.275.299	1,38	3.823.191
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	3.225.646	1,36	3.765.232
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO/ MA/	2.627.529	1,10	3.067.062
Totais	109.247.547	46,09	127.522.477

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/googl/institutional-holdings>. Acessado em 10/7/2018.

Como podemos ver na tabela acima, os quinze maiores acionistas possuem 109,2 milhões de ações, que, em um universo de 236 milhões de ações, representam 46,09% do total de ações nas mãos de investidores institucionais e mais de 36% de todas as ações em circulação. Novamente, neste caso da Google, há uma enorme concentração de muitas ações nas mãos de poucos grupos. O Vanguard Group, por exemplo, que detém 21,6 milhões de ações, tem sozinho 9% das ações. Se juntarmos seus dois grandes colegas de fundos de investimento, BlackRock e State Street Corp, teremos 51,3 milhões de ações detidas pelo chamado *Big Three* dos fundos

de investimento, ou 21% do total das ações nas mãos dos investidores institucionais (FITCHNER *et.al*, 2017). Em resumo, neste quesito, não há nenhuma diferença do caso da Apple, onde os mesmos grandes grupos de tipo financeiro também atuam e concentram enormes parcelas de ações, dinheiro e poder de decisão.

4.4.3 – Aquisições acionárias

Também na Google os grupos que mais adquiriram ações foram os de tipo financeiro. Quem mais comprou ações no começo de 2018 foi o Capital Research Global Investors, fundo de investimento norte-americano, que comprou quase 800 mil ações e aumentou sua participação na Google em 18,2%. Em seguida o Norges Bank, que é o Banco Central da Noruega, adquiriu mais de 485 mil ações, aumentando sua participação em 16% nas ações da Google. O terceiro maior comprador de ações no início de 2018 foi o Banco de Montreal, com uma aquisição de 419 mil ações, subindo sua participação em 35% em comparação ao que possuía anteriormente na Google (NASDAQ, 2018).

Tabela 19. Grupos que mais compraram ações da Google. Em 31/3/2018

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	377.947	1,78
BLACKROCK INC.	269.848	1,46
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	779.091	18,20
CAPITAL WORLD INVESTORS	158.475	4,11
INVESCO LTD.	8.206	0,23
NORGES BANK	485.637	16,09
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	166.177	5,06
JPMORGAN CHASE & CO	86.817	2,72
AMERICAN CENTURY COMPANIES INC	23.524	1,05
AMERIPRISE FINANCIAL INC	166.016	8,29
BANK OF MONTREAL/CAN/	419.180	35,27
UBS GROUP AG	47.752	3,09
CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD	2.684	0,17
DEUTSCHE BANK AG/	75.744	5,20

UBS ASSET MANAGEMENT AMERICAS INC	88.899	6,68
--	---------------	-------------

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/google/institutional-holdings/increased>. Acessado em 10/7/2018.

Estas aquisições acionárias nos papéis da Google confirmam as teses sobre a financeirização, de que cada vez mais grandes grupos de tipo financeiro se apropriam do controle acionário das empresas contemporâneas, nelas investem pesados recursos, e delas retiram enormes recursos, determinando a trajetória e as estratégias empresariais.

4.4.4 – Vendas de ações

Entre os maiores vendedores de ações estão também os grandes grupos financeiros. O maior vendedor no início de 2018 foi Fidelity Management Resources (FMR LLC), grande fundo de investimento que vendeu 1,1 milhão de ações da Google e diminuiu sua participação no negócio em 6,72%. State Street Corp vendeu 568 mil ações e diminuiu sua participação em 4,89%, sendo seguido pelo Bank of New York Mellon Corp, que vendeu 233 mil ações e diminuiu em 6,74% sua participação nos papéis da Google. Jennison Associates LLC vendeu 139 mil ações e diminuiu suas ações na Google em mais de 8%.

A tabela 20 mostra os quinze maiores vendedores de ações na Google na data de 31/3/2018.

Tabela 20. Grupos que mais venderam ações da Google. Em 31/3/2018

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
FMR LLC	1.117.982	6,72
STATE STREET CORP	568.520	4,89
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	82.807	1,3
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	1.093	0,03
NORTHERN TRUST CORP	107.030	2,85
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	233.186	6,74
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO /MA/	2.616	0,1
MORGAN STANLEY	25.677	0,99

GOLDMAN SACHS GROUP INC	109.667	4,32
PRIMECAP MANAGEMENT CO/CA/	54.354	2,34
BANK OF AMERICA CORP /DE/	13.136	0,59
WELLS FARGO & COMPANY/MN	66.885	3,35
TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT LLC	62.180	3,65
JENNISON ASSOCIATES LLC	139.740	8,12
ALECTA PENSIONSFORESKRING, OMSESIDIGT	53.000	3,74

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/googl/institutional-holdings/decreased>

Entre os grupos estão bancos como Morgan Stanley, Goldman Sachs, Bank of America, fundos de investimento como Price T. Rowe, Wells Fargo, Tiaa Cref, entre outros conhecidos nomes dos negócios norte-americanos. A venda de ações está ligada a uma política de curto prazo, que faz parte da estratégia de todos os grupos, que, embora sejam investidores de longa data e afirmem em seus relatórios defender o longo prazo como forma de ganhar dinheiro e progredir o negócio, na prática a venda para faturar a curto prazo ou no mínimo perder menos quando há uma diminuição no preço das ações, é amplamente utilizada pelas instituições financeiras.

4.4.5 – Fusões e Aquisições

Como bem salientaram Yang, Nam e Kim, (2018, p.15) “Google e Apple são os pilares do ecossistema móvel, e têm sido bastante ativos na aquisição de empresas nos últimos anos”. Se em um momento anterior predominou a integração vertical de empresas não relacionadas ao core business, neste momento parece que a integração vertical se dá em empresas relacionadas à missão central da empresa matriz. A Google adquiriu 233 empresas desde sua fundação, em 1998 (CRINCHBASE, 2019). Abaixo listamos 26 empresas adquiridas pela Google, de 2003 a 2017.

Tabela 21 – Aquisições de empresas pela Google – 2003 a 2017

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Part of HTC mobile division and Licenses	2017	1.100
Apigee	2016	625
Bebop	2015	380
Nest Labs	2014	3.200
DeepMind	2014	500
Skybox Imaging	2014	500
Divide	2014	120
Waze	2013	1.100
Channel Intelligence	2013	125
Android	2012	50
Meebo	2012	100
Wildfire	2012	350
ITA Software	2012	700
Motorola Mobility	2012	12.500
Admeld	2011	391
Zagat	2011	151
Slide	2010	182
Widevine Technologies	2010	160
Invite Media	2010	80
Global IP Solutions	2010	68
AdMob	2009	750
DoubleClick	2008	3.200
Postini	2007	625
FeedBurner	2007	100

dMarc Broadcasting	2006	102
YouTube	2006	1.650
Applied Semantics	2003	102
Total em bilhões de US\$		28.911

Fontes: <https://www.statista.com/statistics/192300/price-of-selected-acquisitions-by-google/>;
https://www.crunchbase.com/organization/google/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

A aquisição que mais salta aos olhos é a da Motorola Mobility, comprada em 2012 por US\$ 12,5 bilhões, em uma clara disposição de entrar na concorrência na área de telefonia celular. Se voltarmos mais no tempo, veremos a aquisição do YouTube, em 2006, por US\$ 1,65 bilhão, da DoubleClick, em 2008 por US\$ 3,2 bilhões, do Waze, por US\$ 1,1 bilhão em 2013 e do Nest Labs, em 2014, por US\$ 3,2 bilhões. O sistema operacional Android, desenvolvido pela Linux, foi adquirido em 2012 por apenas US\$ 50 milhões.

De acordo com Yang, Nam e Kim, (2018), não seria possível avaliar se essas aquisições influenciaram positivamente no aumento da produção de riqueza para os acionistas, mas em uma rápida olhada no volume gasto para adquirir somente essas 26 empresas acima elencadas, tem-se que US\$ 28,9 bilhões foram pagos e isso com certeza significou vantagem para a empresa, que só cresceu suas receitas e participação no mercado, além da importância sempre crescente que adquiriu em valor de mercado e no “ecossistema móvel” (YANG, NAM e KIM. 2018).

Essa vantagem pode ser aferida pelas reservas que a Google tinha em 2016, avaliadas em US\$ 73,1 bilhões, das quais US\$ 42,9 bilhões ou 58,7% eram mantidas fora dos EUA (SRNICEK, 2016, p.17), em uma clara e rentável manobra anti-tributação. Por fim, por meio destes números, é possível, sim, afirmar que as aquisições da Google concorreram para aumentar seu valor de mercado e, portanto, a riqueza de seus acionistas.

4.4.6 – Origem dos dirigentes

Nossa referência para a construção desse indicador de financeirização é de Fligstein (1991), que considera que a formação acadêmica e a trajetória profissional dos executivos das empresas dizem muita coisa sobre as decisões por eles tomadas nos dias atuais.

Os membros do *Board of Directors* da Google, de modo semelhante aos da Apple, não tem passagem por instituições de tipo financeiro, como pode ser visto na tabela 22. Eles são

provenientes de organizações industriais, são formados em engenharia, matemática, ciência da computação, artes, entre outras profissões distantes do mercado acionário e financeiro em geral.

Também participam de vários outros *boards*, em geral de empresas afins, da área de tecnologia da informação e universidades. Diferentemente do setor automotivo, por exemplo, eles não participaram de bancos, fundos de pensão, fundos de investimentos e outras instituições de tipo financeiro antes de se juntarem à organização.

Na Google, porém, até onde nos levam os dados disponíveis, não vem ocorrendo o pagamento de dividendos aos acionistas, clássico indicador de financeirização, e os motivos oficiais desse fato são o posicionamento de seus líderes de que a empresa seria de verdade diferente das outras, e reteria seus lucros para reinvestimento em P&D, capacitação de recursos humanos etc.

Tabela 22– Dirigentes da Google – *Board of Directors*

Executivos	Nº de Boards em que atua	Organizações em que participam ou participaram
Ann Mather Membro do Board desde 2010 Executiva da Netflix	8 Alphabet Arista Shutterfly MGG Dodge & Cox	Glu Mobile Inc; MGM Holdings Inc; Solazyme, Inc.; Shutterfly, Inc.; Dodge & Cox Funds; Pixar; Village Roadshow Pictures. Master of Arts na Cambridge University.
Dianne Greene Vice-Presidente Senior Google Cloud Membro do Board desde 2015	2 Alphabet Google	Google Cloud Platform Intuit Inc; VMware, Inc.; EMC Corporation; Silicon Graphics Inc; VXtreme, Inc; The MIT Corporation; Master of Science em Ciência da Computação pela University of Califórnia, Berkeley; Master of Science em Arquitetura Naval pelo Massachusetts Institute of Technology e Bachelor of Arts em Engenharia Mecânica pela University of Vermont.
Eric Schmidt Presidente Executivo da Alphabet desde 2015	12 Alphabet Otoy Google Princeton University	Novell, Inc.; Sun Microsystems, Inc.; Sun Technology Enterprises; Apple Inc.; Doutorado e Master of Science em Ciência da Computação na University of California, Berkeley, Bachelor of Science em Engenharia Elétrica pela Princeton University.
	29 Alphabet	Intel; Amyris, Bloom Energy, Coursera, Essence

<p>John Doerr Sócio da Kleiner Perkins Caufield & Byers</p>	<p>Shyp MyFitnessPal Zynga Erly</p>	<p>Healthcare, Flipboard, FloDesign Wind Turbines, Google, iControl, mCube, Quantumscape, Renmatix, Upthere; NewSchools.org, TechNet.org, the Climate Reality Project e ONE.org; American Academy of Arts and Sciences, U.S. President Barack Obama's Council on Jobs and Competitiveness; B.S. e M.S. em Engenharia Elétrica pela Rice University e um M.B.A. pela Harvard Business School.</p>
<p>John Hennessy Membro do Board desde 2015 Presidente da Stanford University desde 2000</p>	<p>5 Google Cisco Gordon and Betty Moore Foundation</p>	<p>Atheros Communications Inc.; Reitor da Stanford University; Doutorado e Master of Science em Ciência da Computação pela State University of New York, Stony Brook, e um Bachelor of Science em Engenharia Elétrica pela Villanova University.</p>
<p>Larry Page CEO e Fundador</p>	<p>3 Alphabet Google XPRIZE</p>	<p>Alphabet; Google; Master of Science em Ciência da Computação pela Stanford University e Bachelor of Science em Engenharia, com concentração em Engenharia da Computação pela University of Michigan.</p>
<p>Paul Otellini Membro do Board desde 2014</p>	<p>2 Alphabet Google</p>	<p>Intel Corporation; Bacharel em Economia pela University of San Francisco; MBA pela University of California, Berkeley; President's Council on Jobs and Competitiveness.</p>
<p>Sergey Brin Presidente da Alphabet e Fundador</p>	<p>2 Alphabet Google</p>	<p>Alphabet; Google; Master of Science em Ciência da Computação pela Stanford University e Bachelor of Science com louvor em Matemática e Ciência da Computação pela University of Maryland at College Park.</p>

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/alphabet/advisors/current_advisors_image_list#section-board-members-and-advisors

O fato, na Google, é que o discurso parece estar em harmonia com a prática nesse indicador, não havendo motivos para acreditar que a empresa tenha passado por um processo de maior doutrinação para a implantação de medidas consideradas financeirizadas, mas é preciso mais análise e a conjugação de todos os indicadores para termos uma visão mais completa do processo de financeirização que ocorre na Google.

4.4.7 – Compensações aos executivos

Já no indicador que analisa o pagamento de compensações aos executivos, a constatação de financeirização aparece com toda a força. A tendência ao crescimento dos pagamentos em forma de opções de ações e outros bônus também se verifica na Google.

Aliás, foi a maior compensação paga a um executivo em todo o ano de 2016. A tabela 23 mostra as compensações totais aos principais executivos, discriminadas em total em dinheiro, ações e outros. O interessante é notar que os salários em dinheiro, por ano, são valores irrisórios comparados ao que o executivo efetivamente ganha no final do ano.

Isto reforça a ideia de que os salários relativamente pequenos cumprem duas funções: pagar menor imposto de renda, que incide somente sobre o salário em dinheiro e ganhar o grosso do montante em ações, movimento que ajuda a aumentar artificialmente o preço delas.

**Tabela 23 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Alphabet/Google – anual em US\$ - 2016**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Sundar Pichai CEO- Google	650.000,00	198.695.790,00	372.470,00	199.718.200,00
Ruth M. Porat Senior Vice President and Chief Financial Officer, Alphabet and Google	650.000,00	38.313.173,00	110.956,00	39.074.129,00
Eric E. Schmidt Executive Chairman, Alphabet	1.250.000,00	0	629.106,00	1.879.106,00
David C. Drummond Senior Vice President, Corporate Development, Chief Legal Officer, and Secretary, Alphabet	650.000,00	0	14.387,00	664.387,00
Sergey Brin President, Alphabet, and Co-Founder	1.00	0	0	1.00
Larry Page CEO, Alphabet, and Co- Founder	1.00	0	0	1.00

Fonte: <https://www1.salary.com/ALPHABET-INC-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/3/2018

Notem que o CEO Sundar Pichai recebeu apenas US\$ 650.000,00 de salário em dinheiro e US\$ 198,6 milhões em opções de ações. Ele vem se tornando executivo e acionista, ao mesmo tempo. Na Google há uma outra diferença, que é a ausência de remuneração aos fundadores,

Sergey Brin e Larry Page, que tem fixado como salário o valor de US\$ 1,00. Trata-se, em nossa avaliação, de um dado meramente simbólico, já que os outros executivos receberam compensações milionárias, consistentes com a tendência atual de pagamento de compensações aos executivos, que criam uma camada de dirigentes milionários, aumentando a diferença entre as faixas de renda nas empresas e a desigualdade econômica no seio da sociedade como um todo.

4.4.8 – Pagamento de dividendos

Embora esteja em seu relatório anual a disponibilidade do lucro líquido a todos os acionistas, no valor de US\$ 15,826 bilhões em 2015, US\$ 19,478 bilhões em 2016 e US\$ 12,662 bilhões em 2017 (Alphabet *annual report*, 2018, p.49), o fato é que a Google não vem pagando dividendo aos acionistas, apesar das crescentes pressões dos investidores. Segundo Moses (2019) o fato se deve à declaração de princípios: “como Sergey e eu escrevemos na carta original dos fundadores há 11 anos, ‘o Google não é uma empresa convencional. Nós não pretendemos nos tornar uma’. Como parte disso, nós também dissemos que você poderia esperar que nós fizéssemos ‘pequenas apostas em áreas que podem parecer muito especulativas ou mesmo estranhas quando comparadas aos nossos negócios atuais’. Desde o início, nós sempre nos esforçamos para fazer mais e fazer coisas importantes e significativas com os recursos que temos”. (MOSES, 2019).

Tabela 24. Pagamento de dividendos aos acionistas da Google

	2015	2016	2017	2018
Lucro líquido Em bilhões de US\$	16.348	19.478	12.662	n/d
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	0	0	0	n/d
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	0	0	0	n/d
Totais Em bilhões de US\$	0	0	0	n/d

Fonte: https://abc.xyz/investor/pdf/20171231_alphabet_10K.pdf, pág. 49.

Para a autora, “alguns argumentam que, em vez de pagar dividendos, a empresa precisa reinvestir seu dinheiro para financiar esses tipos de projetos e garantir evolução e crescimento

a longo prazo” (MOSES, 2019). Outros defendem que os investidores evitem comprar ações da Google enquanto ela não pagar dividendos (HEALY, 2018), mas a ideia mais difundida é a de que se a Google começar a pagar dividendos ela poderá criar uma obrigatoriedade que futuramente comprometerá as aquisições de empresas, que é muito importante para o negócio (BURNS, 2017). Enfim, temos a primeira grande empresa que não vem pagando dividendos aos acionistas, o que se trata de completa exceção em nossos estudos sobre a financeirização.

4.4.9 – Salário dos funcionários

Os salários dos funcionários da Google têm similaridades com os da Apple. Vejamos.

Tabela 25. Salários dos funcionários da Google – anual em US\$ - 2017

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Representante de serviço ao consumidor	18.074	39.717	28.885
Babá	22.461	60.083	41.272
Técnico de computador	25.836	60.083	42.959
Analista de conteúdo	26.912	55.287	41.099
Técnico de serviço de campo	29.204	67.583	48.393
Coordenador de eventos	35.217	79.736	57.476
Analista de compliance	35.560	86.083	60.821
Técnico de instalações	35.962	76.367	56.164
Engenheiro de hardware	36.418	172.428	104.423
Designer gráfico	38.208	86.443	62.325
Especialista em TI	38.843	138.342	88.592
Assistente executivo	39.558	93.152	66.355
Especialista em recursos humanos	41.241	89.004	65.122
Consultor de implementação	43.315	100.047	71.681
Desenvolvedor do software Java	44.578	107.738	76.158
Programador de computador	45.277	134.357	89.817

Fonte: [https://www.payscale.com/research/US/Employer=Google%2c Inc./Salary/by Job](https://www.payscale.com/research/US/Employer=Google%2c%20Inc./Salary/by%20Job)

Há vários salários abaixo da média paga a todos os grupos étnicos norte-americanos, média já citada nesse trabalho e que estava por volta de US\$ 61 mil anuais em 2017 (STATISTA, 2019). Mas o que há é uma grande disparidade entre os salários iniciais e os máximos, em cada profissão. Um representante de serviços ao consumidor começa ganhando US\$ 18 mil e pode chegar a US\$ 39 mil, sendo que sua média é de US\$ 28 mil anuais, exatamente a metade do salário médio norte-americano. Técnico de computador, Analista de conteúdo, Técnico de serviço de campo, Coordenador de eventos, Analista de compliance, Técnico de instalações, Engenheiro de hardware, todas essas profissões pagam salários iniciais abaixo da média de todos os salários norte-americanos. Tal qual na Apple, os salários não podem ser considerados bons salários, embora na Google não há a predominância da terceirização e os salários começam a subir mais do que na Apple ao longo do tempo.

Em resumo, a Google pode ser considerada como uma empresa que não paga grandes salários à maioria de seus empregados, mas apenas a uma minoria, como pode ser observado

na Tabela 25 acima, e este fato confirma mais um indicador de financeirização, que é a valorização da força de trabalho em um padrão mais baixo do que sua produção de riqueza poderia permitir.

E quando comparamos os salários dos funcionários aos ganhos do CEO Sundar Pichai, que em 2016 ganhou US\$ 199,7 milhões em compensações totais, temos um quadro de enorme desigualdade, podendo chegar a 11 mil vezes a relação entre os seus ganhos e o do Representante de Serviços ao Consumidor, por exemplo. Quando comparadas ao salário de um Engenheiro de Hardware em final de carreira, a diferença entre o CEO e o engenheiro pode chegar a 1.158 vezes. A tabela 26 mostra essas relações salariais.

Tabela 26. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO - Sundar Pichai- US\$ 199.718.200,00 - 2016

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Representante de serviço ao consumidor	11.050	5.028	6.914
Babá	8.891	3.324	4.839
Técnico de computador	7.730	3.324	4.649
Analista de conteúdo	7.421	3.612	4.859
Técnico de serviço de campo	6.838	2.955	4.127
Coordenador de eventos	5.671	2.504	3.474
Analista de compliance	5.616	2.320	3.283
Técnico de instalações	5.553	2.615	3.555
Engenheiro de hardware	5.484	1.158	1.912
Designer gráfico	5.227	2.310	3.204
Especialista em TI	5.141	1.443	2.254
Assistente executivo	5.048	2.144	3.009
Especialista em recursos humanos	4.842	2.243	3.066
Consultor de implementação	4.610	1.996	2.786
Desenvolvedor do software Java	4.480	1.853	2.622
Programador de computador	4.411	1.486	2.223

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

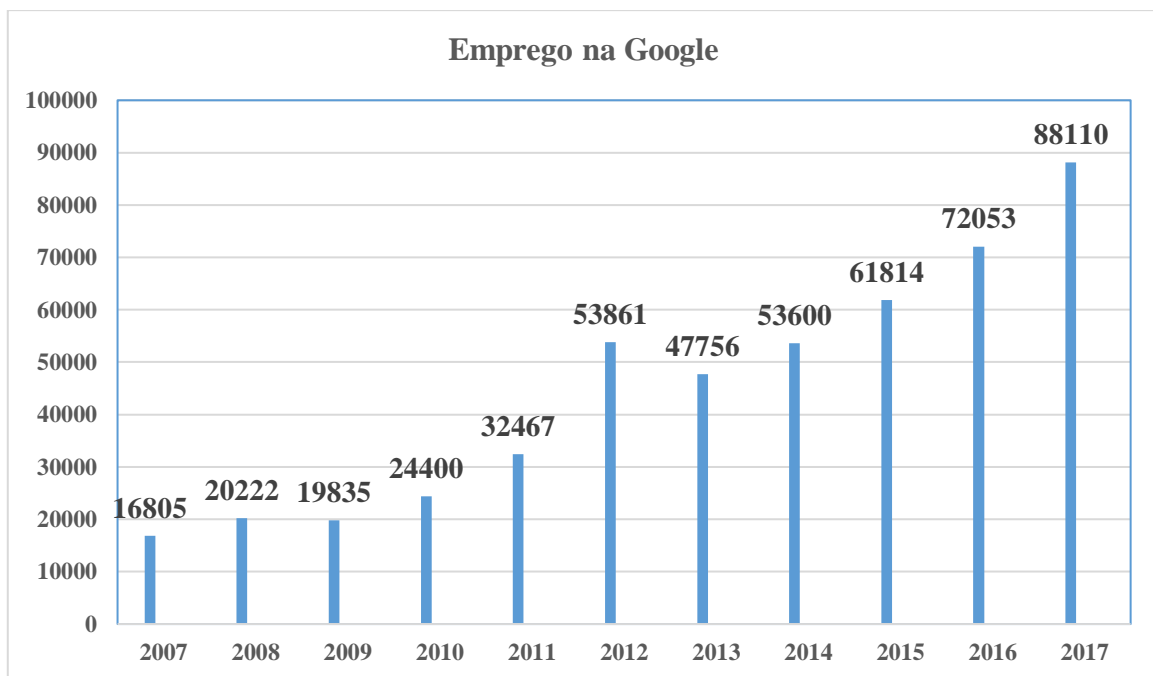
Em suma, a comparação entre os ganhos totais do CEO com o restante de trabalhadores confirma nosso indicador salarial, de que estamos diante da produção de enormes desigualdades nas faixas de rendas, com a criação de uma camada de dirigentes milionários, enquanto os salários dos trabalhadores encontram-se em uma média abaixo da média geral de todos os

grupos étnicos norte-americanos. E a Google é a empresa que apresenta, até esse momento, a maior discrepância entre as faixas salariais por nós encontrada.

4.4.10 – Emprego

No nosso último indicador de financeirização encontra-se o nível de emprego. Ele é importante para retratar o desempenho das empresas no mercado e, no caso da Google e da Apple encontramos apenas expansão do número de vagas. Lembremos que esse é um indicador que apresenta enormes diferenças de resultados em outros setores, como o automotivo (CARMO, 2017). Enquanto há empresas contratando, como foi no caso de VW e Hyundai, e em menor medida na Toyota, na Ford e GM houve uma verdadeira destruição nos postos de trabalho em todo o mundo.

Gráfico 14 – Evolução do emprego na Google – 2007 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/273744/number-of-full-time-google-employees/>

Na Google, houve um aumento de 525% no número de empregados em apenas uma década, saindo de 16,8 mil em 2007 para 88,1 mil em 2017. O processo de financeirização não tem como objetivo destruir ou aumentar o nível de emprego, pois não é um processo totalmente consciente, mas ele pode se desenvolver usando as duas ferramentas, a do corte de vagas e a do

aumento das vagas. Esta é uma característica contraditória do processo de financeirização, que o faz ser ainda mais instigante e digno de maiores estudos.

4.5 – Microsoft Corporation

Fundada em 4 de abril de 1975 por Bill Gates e Paul Allen a Microsoft Corporation “desenvolve e dá suporte a softwares, serviços, dispositivos e soluções que agregam novo valor aos clientes e ajudam as pessoas e as empresas a realizarem todo o seu potencial”. Segundo o relatório anual da empresa “nossos produtos incluem sistemas operacionais; aplicações de produtividade entre dispositivos; aplicações de servidor; aplicações de soluções de negócios; ferramentas de gerenciamento de desktop e servidor; ferramentas de desenvolvimento de software; e videogames. Também projetamos, fabricamos e vendemos dispositivos, incluindo PCs, tablets, consoles de jogos e entretenimento, outros dispositivos inteligentes e acessórios relacionados” (MICROSOFT, 2018, p.3).

E continua: “oferecemos uma variedade de serviços, incluindo soluções baseadas em nuvem que fornecem aos clientes software, serviços, plataformas e conteúdo, e fornecemos suporte a soluções e serviços de consultoria. Também fornecemos publicidade on-line relevante para um público global” (MICROSOFT, 2018, p.3). Segundo a Microsoft “para alcançar nossa visão, nossos esforços de pesquisa e desenvolvimento se concentram em três ambições interconectadas: reinventar a produtividade e os processos de negócios; construir a plataforma de nuvem inteligente e criar mais computação pessoal” (MICROSOFT, 2018, p.4).

A empresa “opera os negócios e reporta desempenho financeiro usando três segmentos: Produtividade e Processos de Negócios, Nuvem Inteligente e Mais Computação Pessoal. Os segmentos oferecem à administração uma visão financeira abrangente dos principais negócios. Permitem o alinhamento de estratégias e objetivos nas organizações de desenvolvimento, vendas, marketing e serviços e fornecem uma estrutura para a alocação rápida e racional de recursos dentro dos negócios” (MICROSOFT, 2018, p.6).

Após essa breve apresentação da empresa e de sua missão passaremos à comparação entre as fontes de lucratividade, nosso objetivo específico neste trabalho e primeiro indicador de financeirização.

4.5.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

Nosso primeiro indicador de financeirização é a comparação entre as fontes de lucratividade, pois, como já afirmado por todo este trabalho, é a partir desta comparação que podemos analisar qual a participação de cada segmento no conjunto do negócio e sua posterior comparação com a valorização das ações da empresa no mercado financeiro e acionário, relação esta que é central para nossos objetivos.

A tabela 27 apresenta as receitas totais da Microsoft no período de seis anos, de 2013 a 2018. E na tabela podemos distinguir as receitas, a margem bruta, o lucro operacional, o lucro líquido, a porcentagem de retorno sobre a receita, os ganhos por ação e os dividendos em dinheiro por ação.

Tabela 27. Receitas totais da Microsoft

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas em bilhões de US\$	77.849	86.833	93.580	91.154	96.571	110.360
Margem Bruta	57.464	59.755	60.542	58.374	62.310	72.007
Lucro operacional	26.764	27.759	18.161	26.078	29.025	35.058
% retorno sobre a receita	34,37	31,96	19,40	28,60	30,05	31,76
Lucro Líquido	21.863	22.074	12.193	20.539	25.489	16.571*
EPS (ganho por ação)- US\$	2.58	2.63	1.48	2.56	3.25	2.13
Dividendos em dinheiro por ação- US\$	0.93	1.12	1.24	1.44	1.56	1.68

Fonte: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000156459018019062/msft-10k_20180630.htm, p.31. Acessado em 5/3/2019.

*Inclui uma despesa líquida de US\$ 13,7 bilhões relacionada à Lei de Cortes de impostos e Empregos, que reduziu o lucro líquido e o lucro diluído por ação em US\$ 13,7 bilhões e US\$ 1,75, respectivamente.
Média de 29,35% de retorno sobre a receita em seis anos, de 2013 a 2018.

A Microsoft é uma empresa em rápida expansão das receitas, saindo de US\$ 77,8 bilhões em 2013 para US\$ 110,3 bilhões em 2018, quase 40% de aumento em seis anos. Vejam que 40% de crescimento nas receitas corresponde a uma média de 6,5% de crescimento das receitas por ano. Mas a porcentagem de lucro sobre a receita total é bem alta para uma empresa que também é manufatureira. Nestes seis anos a média de retorno sobre as receitas ficou em 29,35%, tendo chegado a 34,37% de retorno sobre a receita em 2013.

Por segmento, as receitas de *Productivity and Business Processes* é a que foi mais lucrativa, tendo alcançado um retorno sobre as receitas de 50,22% no ano de 2015. *Intelligent Cloud* também foi lucrativa, com uma porcentagem de retorno sobre a receita de 41,33% no mesmo ano. E ficando por último, o segmento de *More Personal Computing* foi responsável por 11,73% de retorno sobre as receitas.

Tabela 28. Receitas por segmento na Microsoft

	2015	2016	2017	2018
Receitas totais em bilhões de US\$	93.580	91.154	96.571	110.360
Receitas por segmento				
Productivity and Business Processes	26.430	25.792	29.870	35.865
Lucro operacional	13.274	11.756	11.389	12.924
% de retorno sobre a receita	50,22	45,58	38,12	36,03
Intelligent Cloud	23.715	24.952	27.407	32.219
Lucro operacional	9.803	9.249	9.127	11.524
% de retorno sobre a receita	41,33	37,06	33,30	35,76
More Personal Computing	43.435	40.410	39.294	42.276
Lucro operacional	5.095	6.183	8.815	10.610
% de retorno sobre a receita	11,73	15,30	22,43	25,09
Lucro Operacional	18.161	26.078	29.025	35.058
Lucro Líquido	12.193	20.539	25.489	16.571

Fontes: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar17/index.html>;
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000156459018019062/msft-10k_20180630.htm, p.35.
 Acessado em 5/3/2019.

Com o passar dos anos o segmento *Productivity and Business Processes* caiu em porcentagem de retorno sobre a receita, para 45,58% em 2016, 38,12% em 2017 e 36,03% em 2018, mas ainda com a média de retorno sobre a receita de 42,48% em quatro anos. *Intelligent Cloud* também caiu de 41,33% em 2015 para 37,06% em 2016, 33,30% em 2017 e subiu para 35,76% em 2018, apresentando um retorno sobre a receita de 36,86% na média dos quatro anos compreendidos entre 2015 e 2018. O segmento *More Personal Computing* subiu de 11,73% de retorno sobre a receita para 15,30% em 2016, 22,43% em 2017 e 25,09% em 2018, resultando em um retorno sobre a receita de 18,63% na média entre 2015 e 2018. Foi o segmento menos

lucrativo da empresa, embora o de maior representatividade nas receitas totais, chegando a US\$ 42,2 bilhões em uma receita total de US\$ 110, 3 bilhões.

Isto reforça a ideia de que a parte manufatureira da empresa é menos lucrativa do que sua parte de serviços, licenças, nuvem, processos de negócios, entre outros produtos intangíveis, confirmando a tendência de financeirização também nesse quesito. E quando olhamos para a valorização das ações da Microsoft ela ocorre com mais força do que os mercados financeiros e bolsas de valores, como mostra a tabela 29 abaixo.

Tabela 29. Valorização de US\$ 100 investidos em 30/06/2012

	06/2012	06/2013	06/2014	06/2015	06/2016	06/2017
Microsoft Corporation	100.00	116.38	144.62	157.17	187.22	258.45
S&P 500	100.00	120.60	150.27	161.43	167.87	197.92
NASDAQ Computer	100.00	98.40	140.53	157.83	162.37	223.98

Fonte: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar17/index.html>, p.9.

As ações da Microsoft tiveram uma valorização maior do que o conjunto das 500 maiores empresas listadas na bolsa, no índice *Standard and Poor's* (S&P 500) e no *Nasdaq Computer*. Enquanto que na S&P 500 houve valorização de 97,92% de 2012 a 2017 e na Nasdaq Computer uma valorização de 123,98% em cinco anos, as ações da Microsoft foram valorizadas em 158,45% nesse mesmo período, representando uma média de 31,69% ao ano. Na realidade, de 2012 a 2016 houve valorização da ordem de 20% ao ano e em 2016 os US\$ 100 alcançaram US\$ 187,22, subindo para US\$ 258,45 em 2017, uma elevação de 40% em um único ano.

Estes dados da valorização das ações da Microsoft não estão muito distanciados dos números apresentados pelo desempenho das receitas, que, como vimos anteriormente, é muito elevado em se tratando de uma empresa também manufatureira, diferente da Google, que obtém lucro principalmente pela contagem de cliques e da Apple, que lucra na manufatura terceirizada por meio da mão de obra barata e a valorização de suas ações está muito distanciada do desempenho de suas receitas. É mais uma variante da financeirização, que apresenta dinâmicas diferentes dependendo das características de cada empresa e cada setor da economia. Mas no caso das empresas relacionadas à comunicação, tecnologia digital, internet e plataformas há também diferentes dinâmicas no processo de financeirização quando o indicador é a comparação entre as fontes de lucratividade.

4.5.2 – Composição acionária

No indicador de composição acionária acontece na Microsoft o mesmo que na Apple e na Google. Os maiores acionistas são os grandes fundos de investimento norte-americanos, embora haja também bancos estrangeiros, como o Banco da Noruega, por exemplo, que detém mais de 72 milhões de ações da Microsoft.

Com 7,6 bilhões de ações lançadas no mercado, a empresa tinha em 30 de junho de 2018 2.888 investidores institucionais, que reuniam 5,6 bilhões de ações, ou 73,81%. Cada ação valia US\$ 112,43 em 30/8/2018 (NASDAQ, 2018). Como nas outras duas empresas analisadas anteriormente, há grande concentração das ações em poucas mãos. A tabela 30 mostra os quinze maiores acionistas da Microsoft em 30 de junho de 2018. Sozinho o Vanguard Group possuía 569 milhões de ações, exatos 10% das ações em mãos de investidores institucionais, em um valor de mercado de mais de US\$ 63 bilhões, quantia quase igual à da BlackRock Inc., que possuía 506 milhões de ações, ou US\$ 56 bilhões, 9% das ações em mãos de investidores institucionais. State Street Corp, a terceira das chamadas Big Three dos fundos de investimento (FITCHNER, 2017) respondia por mais de 289 milhões de ações, reunindo mais de US\$ 32 bilhões em ações da Microsoft, ou 5% das ações detidas por investidores institucionais.

Tabela 30. Maiores acionistas da Microsoft em 30/06/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	569.057.510	10,16	63.745.822
BLACKROCK INC.	506.636.253	9,04	56.753.393
STATE STREET CORP	289.618.867	5,17	32.443.105
CAPITAL WORLD INVESTORS	252.142.526	4,50	28.245.006
FMR LLC	231.776.134	4,13	25.963.563
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	202.863.755	3,62	22.724.798
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	103.326.554	1,84	11.574.641
NORTHERN TRUST CORP	93.907.688	1,67	10.519.539
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	91.550.157	1,63	10.255.449
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	90.744.168	1,62	10.165.162
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	87.073.852	1,55	9.754.013

JPMORGAN CHASE & CO	86.514.270	1,54	9.691.329
INVESCO LTD	85.376.773	1,52	9.563.906
BANK OF AMERICA CORP/DE/	73.364.889	1,31	8.218.335
NORGES BANK	72.426.175	1,29	8.113.180
Totais	2.836.379.571	50,59	317.731.241

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/msft/institutional-holdings>. Acesso em 30/8/2018.

Juntas, as três grandes investidoras detêm mais de 1,350 bilhão de ações na Microsoft, reunindo mais de US\$ 150 bilhões. Por volta de 24% de todas as ações mantidas por investidores institucionais estão nas mãos de apenas 3 investidores institucionais. Quando somamos os quinze maiores, eles reúnem 2,8 bilhões de ações, exatamente a metade das 5,6 bilhões de ações que estão distribuídas em quase 3 mil investidores institucionais. Isto é, 0,5 % dos investidores institucionais detêm 50,59% das ações e do correspondente valor em dólar, que ultrapassa os US\$ 317 bilhões somente no somatório desses quinze maiores investidores institucionais.

4.5.3 – Aquisições acionárias

Seguindo a mesma tendência da composição acionária, as aquisições de ações também estiveram a cargo dos maiores grupos de instituições de tipo financeiro. Quem mais adquiriu ações em 2018 foi o fundo BlackRock Inc., que comprou mais de 6 milhões de ações, aumentando sua participação na empresa em 1,36%. FMR LLC também comprou mais de 5 milhões de ações, crescendo sua participação em 2,37%.

Tabela 31. Grupos que mais adquiriram ações da Microsoft em 2018

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
BLACKROCK INC.	6.786.483	1,36
FMR LLC	5.367.919	2,37
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	2.746.285	1,37
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	2.713.274	2,70
NORTHERN TRUST CORP	768.875	0,83
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	1.435.077	1,59

JPMORGAN CHASE & CO	2.885.045	3,45
INVESCO LTD	3.120.607	3,79
BANK OF AMERICA CORP/DE/	469.671	0,64
NORGES BANK	36.376	0,05
MORGAN STANLEY	2.007.248	3,58

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/msft/institutional-holdings/increased>

Os bancos também participaram nas maiores compras. JPMorgan Chase & Co. adquiriu 2,8 milhões de ações, aumentando suas ações em 3,45%, enquanto que Morgan Stanley comprou 2 milhões de ações e subiu sua parcela na Microsoft em 3,58%. A maior compra proporcional à participação foi a do fundo Invesco Ltd, que, ao adquirir 3,1 milhões de ações, aumentou sua participação em 3,79%.

Esses números reforçam a tese de que cada vez mais grandes grupos de investidores e instituições de tipo financeiro participam do dia-a-dia das empresas manufatureiras, independentemente do setor a que elas pertençam, fazendo com que as estratégias e todo o destino da empresa sejam definidos por considerações exclusivamente financeiras, fato que constitui um claro e positivo indicador de financeirização em uma grande e conhecida empresa contemporânea.

4.5.4 – Vendas de ações

Também como Apple e Google, na Microsoft as grandes movimentações acionárias foram realizadas pelos grupos de tipo financeiro. Vanguard Group vendeu 17 milhões de ações, diminuindo sua participação em 2,91% nas ações da empresa. A tabela 32 mostra esses dados.

Tabela 32. Grupos que mais venderam ações da Microsoft em 2018

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
VANGUARD GROUP INC	17.033.234	2,91
STATE STREET CORP	1.169.084	0,4
CAPITAL WORLD INVESTORS	5.690.844	2,21
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	2.985.995	3,19
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	4.321.703	4,73

WELLS FARGO & COMPANY/MN	3.548.271	5,67
TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT LLC	925.322	1,92
GOLDMAN SACHS GROUP INC	7.564.225	14,1
FRANKLIN RESOURCES INC	8.954.571	17,01
PRIMECAP MANAGEMENT CO/CA/	737.000	1,76

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/msft/institutional-holdings/decreased>

Mais contundente ainda foi Franklin Resources Inc., que diminuiu sua participação nas ações da Microsoft em 17,01%, ao vender mais de 8 milhões de ações. Seguido por Goldman Sachs Group, que vendeu 7,5 milhões de ações e recuou em 14,1% nos papéis da empresa.

A questão da venda de ações já foi analisada por nós nos outros casos e reflete posicionamento de curto-prazo nos investimentos. Embora os grupos que venderam ações da Microsoft participem dela por muitos anos, eles sempre estão desinvestindo em alguma empresa e investindo em outras, para realização de lucro mais rápido. Isso já foi discutido por Lazonick (2011) e é uma das bases da financeirização, que é a preocupação em retornar ao investidor o máximo possível no menor tempo possível. Como sempre, foi lucrativo para quem vendeu as ações no período de alta, e para quem as comprou no período de baixa, pois serão beneficiados mais a frente, quando o preço da ação estiver em um patamar mais alto do que se encontra hoje.

Em suma, os movimentos de compra e venda das ações tem uma dinâmica própria, muito independente das receitas das empresas e muito diferente das narrativas que procuram dar um caráter mais racional a tal fenômeno. Na realidade encontra-se em pleno vigor a política de maximização do valor ao acionista, daí o investimento/desinvestimento nas ações das empresas realizados por essas grandes instituições de tipo financeiro.

4.5.5 – Fusões e Aquisições

Com uma lista de 214 empresas adquiridas desde 1987, a Microsoft é uma das empresas com maior número de aquisições entre as que estamos analisando. A tabela 33 apresenta trinta empresas adquiridas pela Microsoft, de 1999 a 2018. Elas consumiram mais de US\$ 50 bilhões, mas a Microsoft gastou muito mais do que isso, já que não dispomos dos dados das outras 184 empresas compradas desde 1987. A tabela 30 mostra apenas as que tiveram seus preços de venda divulgados pelo site *crunchbase.com*.

Tabela 33 – Aquisições de empresas pela Microsoft – 1999 a 2018

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
GitHub	Jun 3, 2018	7.500
Cloudfy	Jun 28, 2017	60
Hexadite	May 24, 2017	100
LinkedIn	Jun 13, 2016 Dec 8	26.200
SwiftKey	Feb 2, 2016	250
Secure Islands Technology	Feb 2, 2016	77
VoloMetrix	Sep 3, 2015	250
Adallom	Jul 19, 2015	320
Sunrise	Feb 4, 2015	100
Acompl	Dec 1, 2014	200
Aorato	Nov 13, 2014	200
Equivio	Oct 8, 2014	200
Mojang	Sep 15, 2014	2.500
Parature	Jan 6, 2014	100
Yammer	Jun 25, 2012	1.200
VideoSurf	Nov 23, 2011	100
Greenfield Online	Aug 29, 2008	486
Powerset	Jul 1, 2008	100
Farecast	Apr 9, 2008	115
Danger	Feb 11, 2008	500
Musiwave	Nov 15, 2007	46
jellyfish	Oct 3, 2007	50
aQuantive	May 18, 2007	6.400
Tellme Network	Mar 14, 2007	800
Whale Communications	May 18, 2006	75

Massive	May 1, 2006	200
Vicinity Corporation	Oct 22, 2002	96
Rare, Inc.	Sep 24, 2002	337
Navision	May 7, 2002	1.500
Intrinsa	Jul 28, 1999	58
Totais em bilhões de US\$		50.120

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/microsoft/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

A empresa mais cara adquirida pela Microsoft foi o LinkedIn, US\$ 26,2 bilhões em 2016. “A receita do LinkedIn aumentou de US\$ 3,0 bilhões para US\$ 5,3 bilhões e consistiu principalmente em receita da Talent Solutions” (Microsoft *annual report*, 2018, p. 36).

Fazendo um retrospecto das maiores compras, empresas como GitHub, por exemplo, custaram US\$ 7,5 bilhões em 2018; Mojang US\$ 2,5 bilhões em 2014; Yammer US\$ 1,2 bilhão em 2012; aQuantive US\$ 6,4 bilhões em 2007 e Navision US\$ 1,5 bilhão em 2002 (CRUNCHBASE, 2019).

Essas aquisições são parte frequente do processo econômico da financeirização e, embora as empresas paguem, com a exceção da Google, pesados dividendos e recompra de ações aos acionistas, elas têm enormes lucros, que as permitem comprar dezenas de outras empresas. Um exemplo de financeirização é que as enormes receitas geradas pelas empresas não significam novos investimentos, mas a concentração daquilo que já existe, com pequeno crescimento do capital fixo. Ao invés disso essas companhias tendem a fazer três coisas: 1) poupar seu dinheiro e evadir-se de impostos— a Microsoft tinha reservas em março de 2016 da ordem de US\$ 102,6 bilhões, sendo que US\$ 96,3 bilhões eram mantidos em offshore, no exterior, o que dá 93,9% de suas reservas no exterior; 2) usar vultosos recursos para fusões e aquisições, que é um processo capaz de centralizar competências mais do que construir novas competências e 3) canalizar recursos para startups, muitas delas de plataformas de propaganda, tornando-se os maiores acionistas delas (SRNICEK, 2016, p.16, 17 e 32).

Enfim, podemos deprender deste processo de aquisições que ele é recorrente nas empresas com maior valor de mercado, principalmente as que fazem parte do novo capitalismo de plataforma, como é o caso das empresas de tecnologia e de comunicação.

4.5.6 – Origem dos dirigentes

Os principais dirigentes da Microsoft, com exceção de Satya Nadella, o atual CEO, que entrou na Microsoft em 1992, passaram ou ainda permanecem em diversas organizações privadas, inclusive bancos, fundo de investimento e empresas de cartão de crédito. Membros do *Board*, como Charles Noski, já participaram do Bank of America, Northrop Grumman Corporation, AT&T, entre outras gigantes corporações. Charles Scharf, diretor desde 2014, já participou da Visa Inc, One Equity Partners, JPMorgan Chase & Co, Bank One Corporation e Salomon Smith Barney. G. Mason Morfit foi do Credit Suisse; Helmut Panke, diretor desde 2003 foi da BMW, enquanto que John Thompson participou da Symantec Corp e da IBM. Outros diretores já passaram pela Johnson & Johnson, Motorola, Bayer, entre outras empresas, também manufactureiras, além de seus colegas de bancos e fundos.

Tabela 34– Dirigentes da Microsoft - Board of Directors

Executivos	Organizações em que participaram
William H. Gates III Co-Presidente da Fundação Bill & Melinda Gates. No Board da Microsoft desde 1981	Fundador da Microsoft; Membro do Board da Berkshire Hathaway.
Charles H. Noski Ex-Vice-Presidente Diretor desde 2003	Bank of America; Northrop Grumman Corporation; AT&T; Hughes Electronics Corporation; Financial Accounting Foundation.
Charles W. Scharf Diretor desde 2014	Visa Inc.; One Equity Partners; JPMorgan Chase & Co; Bank One Corporation; Salomon Smith Barney.
Helmut Panke Diretor desde 2003	Ex-Presidente do Board da BMW; Ex-CEO da BMW.
John W. Stanton Diretor desde 2014	Trilogy International Partners, Inc.; Trilogy Equity Partners; First Avenue Entertainment LLLP; Western Wireless Corporation.
John W. Thompson Diretor desde 2012	Virtual Instruments; Symantec Corp; IBM.
G. Mason Morfit Diretor desde 2014	ValueAct Capital; Credit Suisse First Boston; B.A pela Princeton University.

Padmasree Warrior Diretora desde 2015	NextEV; Cisco Systems, Inc.; Motorola, Inc.; B.S. em Engenharia Química pela Indian Institute of Technology, Nova Déli; M.S. em Engenharia Química pela Cornell University.
Sandra E. Peterson Diretora desde 2015	Johnson & Johnson; Bayer CropScience AG; Medco Health Solutions, Inc. Merck-Medco Managed Care LLC.
Satya Nadella CEO Diretor desde 2014	Entrou na Microsoft em 1992.
Teri L. List-Stoll Diretora desde 2014	DICK'S Sporting Goods, Inc; Kraft Foods Group; Procter & Gamble.

Fonte: <https://iiwisdom.com/msft-2016/board-of-directors/>

Mas a passagem por instituições de tipo financeiro é bem presente no *Board of Directors* da Microsoft, sendo semelhante aos *boards* das montadoras de automóveis Ford e GM (CARMO, 2017) e de outras que veremos mais adiante. Ou seja, na Microsoft a mentalidade financeirizada é mais antiga e sua rede de relacionamentos é de longa data com membros oriundos do mundo das finanças.

4.5.7 – Compensações pagas aos executivos

As compensações pagas aos executivos da Microsoft ficaram em um patamar inferior ao de Apple e Google (pagaram US\$145 milhões e US\$199 milhões, respectivamente, aos seus CEO's em 2016 e 2017). O CEO da Microsoft, Satya Nadella recebeu US\$ 25,8 milhões em compensações totais em 2018, divididos em US\$ 8,9 milhões de salário em dinheiro, US\$ 16,8 milhões em opções de ações, e US\$ 111 mil em outros rendimentos. A vice-presidente executiva, Amy Hood recebeu um total de US\$ 14,9 milhões, distribuídos em US\$ 4,5 milhões de salário em dinheiro, US\$ 10,2 milhões em opções de ações e US\$ 98 mil em outros rendimentos. Já Bradford Smith, ganhou um total de US\$ 13,5 milhões, repartidos em US\$ 4,3 milhões de salário em dinheiro, US\$ 9 milhões em ações e US\$ 111 mil em outros rendimentos não especificados em nossa fonte de referência (SALARY.COM, 2019).

**Tabela 35 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Microsoft – anual em US\$ - 2018**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Satya Nadella CEO Diretor desde 2014	8.925.000	16.807.208	111.055	25.843.263
Amy E. Hood Executive Vice President and Chief Financial Officer	4.593.750	10.232.265	98.442	14.924.457
Bradford L. Smith President and Chief Legal Officer	4.366.700	9.033.868	111.055	13.511.623
Jean-Philippe Courtois Executive Vice President, President, Global Sales, Marketing and Operations	3.925.513	7.149.549	51.187	11.126.249
Margaret L. Johnson Executive Vice President, Business Development	2.967.236	5.702.554	88.225	8.758.015

Fonte: <https://www1.salary.com/MICROSOFT-CORP-Executive-Salaries.html>. Acesso em 9/1/2019.

Outros dois importantes executivos, Jean-Philippe Courtois, recebeu um total de US\$11 milhões de compensações totais e Margareth Johnson recebeu a soma de US\$ 8,7 milhões em compensações totais, com salários em dinheiro na faixa de US\$ 2,9 milhões a US\$ 3,9 milhões.

Esses salários em dinheiro, que variaram entre US\$ 3 e 9 milhões são bem menores do que os ganhos totais que os executivos recebem por ano. Isso se dá por dois motivos, pelo menos. O primeiro é pagar menos imposto de renda sobre o salário, já que sobre um valor menor incide uma alíquota menor, e a tributação sobre os ganhos em ações é menor do que sobre a renda do salário. E o segundo é fazer com que, ao pagar seus executivos em opções de ações, uma grande compra de ações eleva seu preço nas bolsas de valores, já que mais ações terão que sair do tesouro da empresa para mãos particulares, dessa vez os executivos, sendo equivalente a um processo de compra. Esta metodologia de recompra de ações e pagamento de compensações aos executivos através de opções de ações é uma tática artificial para fazer elevar o preço das ações nos mercados, já amplamente denunciada por Lazonick (2011, 2012, 2013), entre outros.

4.5.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

A Microsoft vem pagando dividendos aos acionistas na casa dos bilhões de dólares há vários anos. De 2015 a 2018 pagou mais de US\$ 46 bilhões em dividendos, sendo US\$ 10 bilhões em 2015, US\$ 11,3 bilhões em 2016, US\$ 12 bilhões em 2017 e US\$ 12,9 bilhões em 2018.

Adicionado aos dividendos, em setembro de 2013 a empresa lançou um plano de recompra de ações, também conhecido como *stock buybacks* ou *stock repurchases*, no valor de US\$ 40 bilhões para os cinco anos seguintes. Em quatro anos ela quase usou toda a quantia, desembolsando por volta de US\$ 38 bilhões em recompra de suas próprias ações. A tabela 36 mostra esses números.

Tabela 36. Pagamento de dividendos e recompra de ações na Microsoft

	2015	2016	2017	2018
Lucro líquido Em bilhões de US\$	12.193	20.539	25.489	16.571
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	10.063	11.329	12.040	12.917
Stock Buybacks em bilhões de US\$	10.744	12.283	8.798	7.699
Totais Em bilhões de US\$	20.807	23.612	20.838	20.616

Fontes: <https://www.nasdaq.com/symbol/msft/financials>; Microsoft *annual report*, 2018, p.55 e 2017, p.53.

Note o leitor que a Microsoft pagou mais dividendos e recompra de ações do que o seu lucro líquido anunciado em 2015, 2016 e 2018. Isto porque a empresa possui reservas e seu programa de recompras de ações foi desenhado para usar recursos próprios já existentes. Em 2015 ela teve um lucro líquido de US\$ 12,1 bilhões, mas pagou entre dividendos e recompra de ações um total de US\$ 20,8 bilhões, conforme mostra a tabela 36. Em 2016 o lucro foi de US\$ 20 bilhões e os desembolsos foram de US\$ 23 bilhões e em 2018, para um lucro líquido de US\$ 16,5 bilhões houve um gasto de US\$ 20,6 bilhões entre dividendos e recompra de ações.

Isto mostra que os pagamentos de dividendos e as recompras de ações não tem diretamente a ver com sua receita anual, mas é fruto do estabelecimento de programas a cada período. O mesmo acontece com os ganhos por ação e o dinheiro gasto por ação, que independem das receitas de cada ano. Aparentemente eles têm uma dinâmica própria.

Tabela 37. Ganho por ação e dividendo em dinheiro por ação, em relação à receita

	2015	2016	2017	2018
Receitas Totais em bilhões de US\$	93.580	91.154	96.571	110.360
EPS (ganho por ação)- US\$	1.48	2.56	3.25	2.13
Dividendos em dinheiro por ação- US\$	1.24	1.44	1.56	1.68

Fonte: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000156459018019062/msft-10k_20180630.htm, p.31

A tabela 37 ilustra que enquanto as receitas do ano de 2015 foram de US\$ 93,5 bilhões, o ganho por ação foi de US\$ 1,48 e os dividendos em dinheiro efetivamente pagos por ação foram de US\$ 1,24. No ano seguinte, com uma queda nas receitas para US\$ 91,1 bilhões, ao invés de haver queda no ganho por ação, aconteceu o contrário, alta do ganho por ação para US\$ 2,56 e no ano seguinte, US\$ 3,25. Em 2018, com a alta das receitas para US\$ 110,3 bilhões, o ganho por ação caiu para US\$ 2,13 enquanto que os dividendos pagos em dinheiro alcançaram US\$ 1,68, comparados a US\$ 1,56 em 2017 e US\$ 1,44 em 2016, valores sempre maiores do que nos anos anteriores.

Isto é, o pagamento de dividendos aos acionistas e as recompra de ações dependem mais de decisões das assembleias dos acionistas do que do desempenho real das receitas da empresa. É claro que se a empresa começar a dar prejuízos ou cair muito o nível da receita e dos lucros, ajustes terão que ser realizados no nível de pagamento de dividendos e das recompras de ações, mas os dados do nosso trabalho mostram que o poder de decidir, em última análise, é mais forte do que supõem as explicações calcadas na crença absoluta nos ditames da racionalidade econômica.

4.5.9 – Salários dos funcionários

O indicador que discute os salários dos funcionários da Microsoft mostra que a empresa se encontra em um patamar de pagamento de salário compatível com Apple e Google. É certo que vários salários iniciais são baixos e estão abaixo do nível médio de todos os grupos étnicos norte-americanos, já amplamente discutido aqui, que foi de mais ou menos US\$ 61 mil em 2017 (STATISTA, 2019). Mas a média salarial é maior do que na Apple e Google, para empregos

considerados mais baixos e com menor qualificação. A tabela 38 lista dez profissões e seus respectivos salários mínimos, máximos e sua média.

Tabela 38. Microsoft. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Associado de vendas	19.354	65.973	42.663
Técnico de Dados	19.618	35.824	27.721
Babá	20.033	45.161	32.597
Consultor de vendas	20.441	66.796	43.618
Consultor de serviços ao consumidor	21.992	47.035	34.513
Técnico em Computação	25.686	73.603	49.644
Engenheiro de Campo	57.264	130.379	93.821
Engenheiro Elétrico	59.263	148.342	103.802
Diretor de Engenharia	115.575	270.613	193.094
Diretor de Comunicações	142.264	312.535	227.399

Fonte: https://www.payscale.com/research/US/Employer=Microsoft_Corp/Salary/by_Job
Acesso em 9/1/2019.

Podemos ver que pelo menos as seis primeiras profissões listadas acima iniciam suas funções com salários anuais que vão de US\$ 19 mil para um Associado de Vendas até US\$ 25 mil para um Técnico em Computação. Apenas para cargos de Engenheiro para cima é que vemos salários iniciais por volta do salário médio de todos os grupos étnicos norte-americanos, US\$ 56 mil em 2017. O Engenheiro de Campo começa sua carreira na Microsoft ganhando US\$ 57,264.00 e o Engenheiro Elétrico inicia com US\$ 59,263.00.

Quando falamos na média, as seis primeiras profissões da tabela 38 recebem entre US\$ 27 mil e US\$ 49 mil. Em geral não muito diferente dos da Apple e Google. Essa questão salarial vem afetando de forma bem homogênea as grandes empresas em todo o mundo, já que a tendência é não haver mais aquele tipo de trabalho que vigorou no período posterior à II Guerra Mundial, na maior parte do mundo, com “segurança no emprego e remuneração cada vez maior, pensões garantidas, benefícios de saúde robustos e muito mais” (WARTZMAN, 2017). Em seu livro, Rick Wartzman analisa a situação dos trabalhadores na General Motors, General Electric, Coca-Cola e Kodak. Para ele a era de ouro do salário do trabalhador chegou ao fim. Seus resultados se assemelham muito com os dados por nós aqui encontrados.

No que se refere à relação entre os ganhos totais do CEO e os salários dos demais funcionários, na Microsoft a diferença é menor do que na Apple e na Google, não por causa dos salários, mas por conta da compensação ao CEO ter sido bem menor na Microsoft, que pagou US\$ 25 milhões a Satya Nadella em 2018, enquanto a Apple pagou US\$ 145 milhões a Tim Cook em 2016 e a Google pagou US\$ 199 milhões a Sundar Pichai em 2017.

Daí que as diferenças entre as faixas de renda na Microsoft foram bem menores do que na Apple e na Google, como pode ser visto na tabela 39.

Tabela 39. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO - Satya Nadella em 2018 – US\$ 25.843.263,00

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Associado de vendas	1.335	391	605
Técnico de Dados	1.317	721	932
Babá	1.290	572	792
Consultor de vendas	1.264	386	592
Consultor de serviços ao consumidor	1.175	549	748
Técnico em Computação	1.006	351	520
Engenheiro de Campo	451	198	275
Engenheiro Elétrico	436	174	248
Diretor de Engenharia	223	95	133
Diretor de Comunicações	181	82	113

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

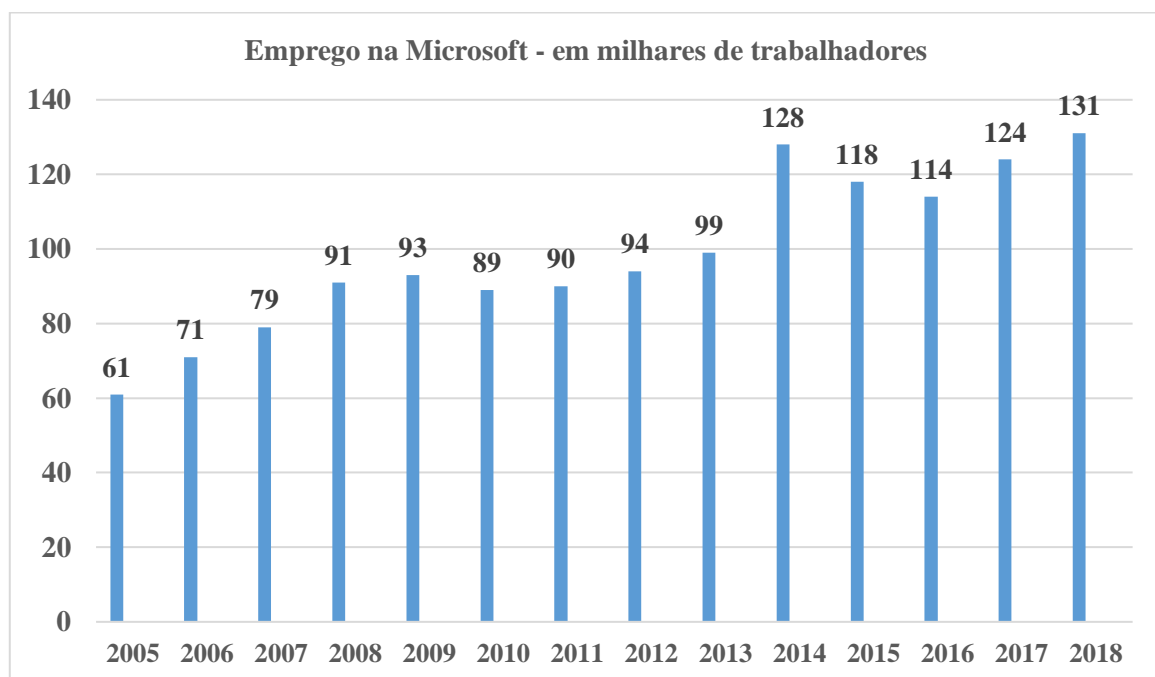
Mesmo assim, há uma enorme diferença entre os ganhos totais do CEO e o do Associado de Vendas em início de carreira, por exemplo, chegando a 1.335 vezes o ganho de um sobre o do outro. A menor diferença que encontramos foi entre os ganhos do CEO e os do Diretor de Comunicações em sua remuneração máxima, chegando a “somente” 82 vezes os ganhos de um sobre o do outro.

Esses dados revelam uma situação de persistente e incentivada diferenciação salarial entre as faixas de renda nas empresas, característica da financeirização e que resulta em progressivo aumento da desigualdade econômica na empresa e no conjunto da sociedade.

4.5.10 – Emprego

Sobre a questão do emprego a Microsoft declara em seu relatório anual: “Em 30 de junho de 2018, empregamos aproximadamente 131.000 pessoas em período integral, 78.000 nos EUA e 53.000 internacionalmente. Do total de pessoas ocupadas, 42.000 estavam em operações, incluindo manufatura, distribuição, suporte e serviços de consultoria; 42.000 estavam em pesquisa e desenvolvimento de produtos; 36.000 estavam em vendas e marketing; e 11.000 estavam em geral e administração. Alguns dos nossos funcionários estão sujeitos a acordos de negociação” (MICROSOFT *Annual Report*, 2018, p. 16).

Gráfico 15 –Evolução do emprego na Microsoft – 2005 a 2018



Fontes: <https://www.statista.com/statistics/273475/number-of-employees-at-the-microsoft-corporation-since-2005/>;
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/789019/000156459018019062/msft-10k_20180630.htm, p.16

Como podemos ver no gráfico 15 o nível de emprego vem crescendo continuamente desde 2005, tendo crescido 50% apenas entre 2005 e 2008 e 116% entre 2005 e 2018. O ano de maior crescimento foi o de 2014, quando subiu para 128 mil trabalhadores, tendo saído de 99 mil em 2013, crescimento de 28% em apenas um ano. Aqui repete-se a trajetória de Apple e Google, com criação de muitas vagas de trabalho, caracterizando a financeirização como não tendo influenciado negativamente no emprego, como aconteceu nas montadoras Ford e GM, por exemplo (CARMO, 2017).

4.6 – Amazon.com Inc.

A Amazon.com, Inc. foi constituída em 1994 no estado de Washington e reincorporada em 1996 no estado de Delaware, Estados Unidos. Seus principais escritórios corporativos estão localizados em Seattle, Washington. A empresa concluiu sua oferta pública inicial em maio de 1997 e suas ações ordinárias são listadas no Nasdaq Global Select Market sob o símbolo ‘AMZN’. A Amazon.com abriu suas portas virtuais na World Wide Web em julho de 1995 (AMAZON *annual report*, 2017, p.3).

Segundo o relatório anual da empresa, “procuramos ser a companhia que mais é centrada no cliente em todo o mundo. Somos guiados por quatro princípios: obsessão no cliente em vez de foco no concorrente, paixão pela invenção, compromisso com a excelência operacional e pensamento de longo prazo. Em cada um dos nossos segmentos atendemos nossos principais conjuntos de clientes, compostos por consumidores, vendedores, desenvolvedores, empresas e criadores de conteúdo. Além disso, fornecemos serviços, como de publicidade e acordos de cartão de crédito de marca compartilhada” (AMAZON *annual report*, 2017, p.3).

E continua: “organizamos nossas operações em três segmentos: América do Norte, Internacional e Amazon Web Services. (“AWS”). Esses segmentos refletem a forma como a empresa avalia seu desempenho nos negócios e gerencia suas operações” (AMAZON *annual report*, 2017, p.3).

A Amazon é uma das grandes empresas de tecnologia e comunicação pertencente à estratégia das plataformas, como definida por Nick Srnicek em seu livro *Capitalismo de Plataforma* (2016). Ela investe na plataforma de propaganda (*advertising platform*), de nuvem (*cloud platform*) e também na plataforma de produtos, sendo uma das maiores participantes do comércio mundial varejista por meio eletrônico.

Ela vem se tornando uma gigante em termos de valor de mercado, quase chegando a meio trilhão de dólares em pouco mais de vinte anos de existência, apresenta receitas crescentes, criação de empregos de modo constante e uma presença cada vez maior no mercado varejista, sendo também grande investidora em infraestrutura própria de nuvem, a qual aluga cada vez mais, sendo grande concorrente da Google neste quesito.

Embora afirme em sua missão, apresentada nos relatórios anuais, que é obcecada pelo cliente e não se preocupa muito com os concorrentes, na prática procura abarcar vários serviços na internet e também fazer uso de todos os instrumentos que estão entrelaçados nas plataformas, além de serviços financeiros, como cartão de crédito etc. Isto demonstra a vontade de aumentar seu poder no mercado e suplantando seus concorrentes, extraindo lucros de onde puderem vir, o

que reforça a tese de que o capitalismo de plataforma busca trabalhar com a extração de dados, seu tratamento, análise e posterior venda ao cliente, procurando dar uma lucratividade aos investidores que a atividade manufatureira e comercial convencionais não conseguem atingir. A seguir iniciaremos a análise da Amazon começando pela comparação entre suas fontes de lucratividade.

4.6.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

As receitas da Amazon vêm crescendo ano a ano e os números são cada vez mais robustos, como pode ser visto na tabela 40. As receitas líquidas saíram de US\$ 74,4 bilhões em 2013 para US\$ 177,8 bilhões em 2017, quase 150% de crescimento em cinco anos. Embora o lucro operacional e o líquido tenham aumentado, eles ainda são pequenos para o montante das receitas totais. Em 2017, para uma receita líquida de US\$ 177 bilhões o lucro líquido foi de pouco mais de US\$ 3 bilhões, apenas 1,69% de retorno sobre a receita, muito baixo para uma empresa do setor de tecnologia.

Tabela 40. Receitas da Amazon

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas líquidas em bilhões de US\$	74.452	88.988	107.006	135.987	177.866
Lucro operacional	0,745	0,178	2.233	4.186	4.106
Lucro Líquido	0,274	-0,241	0,596	2.371	3.033
EPS (ganho por ação) em US\$	0.60	-0.52	1.28	5.01	6.32
Total de Ativos Em bilhões de US\$	39.528	53.618	64.747	83.402	131.310
Geração de dinheiro pelas atividades operacionais em bilhões de US\$	5.553	6.848	12.039	17.272	18.434

Fonte: <https://ir.aboutamazon.com/static-files/917130c5-e6bf-4790-a7bc-cc43ac7fb30a>, p. 18. Acesso em 20/3/2019

O total de ativos vem crescendo significativamente, saindo de US\$ 39 bilhões em 2013 para US\$ 131,3 bilhões em 2017, crescimento de mais de 300% em um período de cinco anos. Os ganhos por ação também tiveram crescimento exponencial, saindo de US\$ 0,60 por ação em 2013 para US\$ 6,32 em 2017, mais de 1000% de incremento no ganho por ação. O mesmo ocorreu com o fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais, que saltaram de US\$ 5,5 bilhões em 2013 para US\$ 18,4 bilhões em 2017, mais do que o triplo de crescimento.

Ocorre que estes números por si sós não mostram a composição por segmento do negócio, que é a demonstração de contribuição que cada setor dá ao empreendimento. A tabela 41 mostra as receitas por segmento e confirma nossas suspeitas iniciais também para o caso da Amazon, isto é, o setor de serviços é de longe o mais lucrativo do negócio, embora minoritário em números absolutos.

Tabela 41. Receitas por segmento em bilhões de US\$

Amazon.com Inc	2015	2016	2017
North America	63.708	79.785	106.110
Lucro operacional	1.425	2.361	2.837
% de retorno sobre a receita	2,23%	2,95%	2,67%
International	35.418	43.983	54.297
Lucro operacional	-0,699	-1.283	-3.062
% de retorno sobre a receita	-1,97%	-2,91%	-5,63%
AWS (Amazon Web Services)	7.880	12.219	17.459
Lucro operacional	1.507	3.108	4.331
% de retorno sobre a receita	19,12%	25,43%	24,80%
Variação ano a ano			
North America	25%	25%	33%
International	6%	24%	23%
AWS (Amazon Web Services)	70%	55%	43%

Fonte: <https://ir.aboutamazon.com/static-files/917130c5-e6bf-4790-a7bc-cc43ac7fb30a>, págs. 25 e 69. Acesso em 20/3/2019

A Amazon.com Inc. é dividida em três segmentos. O *North America* é o grande responsável pelo volume das receitas, que foram de US\$ 63 bilhões em 2015, para US\$ 79 bilhões em 2016 e US\$ 106 bilhões em 2017. Mas o retorno sobre as receitas é pequeno, oscilando por volta de 2,5% ao ano. O segmento *International* tem sido deficitário nos últimos três anos, com prejuízos de US\$ 699 milhões em 2015, US\$ 1,283 bilhão em 2016 e US\$ 3,062 bilhões em 2017, mesmo com aumento das receitas, que saíram de US\$ 34 bilhões em 2015 para US\$ 54 bilhões em 2017. Quem salva a lucratividade é a *Amazon Web Services (AWS)*, que teve receitas de US\$ 7,8 bilhões em 2015, US\$ 12,2 bilhões em 2016 e US\$ 17,4 bilhões em 2017, com porcentagens de retorno sobre as receitas de 19,12% em 2015, 25,43% em 2016 e 24,8% em 2017, sendo o setor que mais foi lucrativo na Amazon, que tem investido pesadamente no desenvolvimento

das plataformas de nuvem e na construção de uma infraestrutura para o armazenamento de dados, com o fim de aluga-las para outras empresas, auferindo grandes lucros em termos de exploração e tratamento dos dados, como anteriormente já discutido por Srnicek (2016).

Um dado que chama a atenção é que mesmo com lucros que podemos considerar pequenos comparados aos da Apple, Google e Microsoft, a Amazon tem uma das ações que mais se valorizaram no último período. Quem investiu US\$ 100 no final de 2012 alcançou expressivos US\$ 466 no final de 2017, uma valorização de 466% no preço das ações. O índice das bolsas de valores mais apreciados foram o S&P 500 Retailing Index, que saiu de US\$ 100 em 2012 para US\$ 280 em 2017, valorização de 280%; o S&P 500 saiu de US\$ 100 em 2012 para US\$ 208 em 2017 e o Morgan Stanley Technology Index saiu de US\$ 100 em 2012 para US\$ 247 em fins de 2017, totalizando uma valorização de 247% em apenas cinco anos.

Tabela 42. Desempenho do preço das ações. US\$ 100 investidos em 2012

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Amazon.com Inc	100.00	159.00	124.00	269.00	299.00	466.00
Morgan Stanley Technology Index	100.00	132.00	148.00	158.00	177.00	247.00
S&P 500	100.00	132.00	151.00	153.00	171.00	208.00
S&P 500 Retailing Index	100.00	146.00	162.00	203.00	215.00	280.00

Fonte: <https://ir.aboutamazon.com/static-files/917130c5-e6bf-4790-a7bc-cc43ac7fb30a>, p. 79. Acesso em 20/3/2019

O fato de as ações da Amazon terem se valorizado mais de 466% em cinco anos é um fenômeno interessante, pois mostra uma tendência de os investidores acreditarem na conversão da empresa para o segmento de serviços de web, especialmente a construção da infraestrutura de nuvem, que é muito rentável como vimos. Isso significa que sua participação no segmento de varejo por meio de sites de compras e sua atuação fora da América do Norte, por meio do segmento *International*, que vem dando prejuízos, poderão ser revistos e até descontinuados.

Essa trajetória em direção à exploração de dados, armazenamento e servitização se encontra em total concordância com o processo de financeirização, que tem como objetivo encontrar nichos mais lucrativos a fim de produzir mais valor, sempre no interesse dos investidores, seja no curto ou no longo prazo.

4.6.2 – Composição acionária

Com 488 milhões de ações emitidas a Amazon tem uma das ações mais valiosas do mercado financeiro mundial. Em 27/7/2018 cada ação era vendida ao preço de US\$ 1,814.81. Tem quase dez vezes mais valor do que as ações da Apple, que estão por volta de US\$ 200. Os investidores institucionais detinham 58,27% das ações, reunindo 284,2 milhões de unidades. Não entra nessa categoria o fundador da Amazon, Jeff Bezos, que detém 16% das ações comuns da empresa que fundou em 1994. Ele não é um investidor institucional, mas pessoa física.

A tabela 43, abaixo, mostra quem eram os quinze maiores acionistas institucionais da Amazon, em quantidade de ações detidas e o seu valor correspondente em dólar.

Tabela 43. Maiores acionistas da Amazon em 31/03/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	28.527.398	10,03	51.841.985
BLACKROCK INC.	25.207.255	8,86	45.808.388
FMR LLC	17.123.825	6,02	31.118.613
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	15.248.641	5,36	27.710.898
STATE STREET CORP	15.142.670	5,32	27.518.320
CAPITAL WORLD INVESTORS	9.826.349	3,45	17.857.129
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	8.131.258	2,86	14.776.691
BAILLIE GIFFORD & CO	5.427.762	1,90	9.863.709
INVESCO LTD	5.138.869	1,80	9.338.712
NORTHERN TRUST CORP	4.625.889	1,62	8.406.489
MORGAN STANLEY	4.556.630	1,60	8.280.627
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	4.466.859	1,57	8.117.489
NORGES BANK	4.046.883	1,42	7.354.279
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	4.004.446	1,40	7.277.160
JPMORGAN CHASE & CO	3.918.786	1,37	7.121.492
Totais	155.393.520	54,58	282.391.981

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/amzn/institutional-holdings>. Acesso em 28/7/2018.

Os 15 maiores acionistas eram todos grandes fundos de investimentos e bancos, aliás praticamente os mesmos participantes das dez empresas que estamos analisando aqui. Novamente *The Big Three* dos fundos de investimento norte-americano (Vanguard, State Street

e BlackRock) tinham uma participação relevante nas ações da Amazon. Juntos eles detinham quase 70 milhões de ações ao valor de quase US\$ 120 bilhões, quase 20% de todas as ações. Os quinze maiores acionistas juntos reuniam 155 milhões de ações e um valor de US\$ 282 bilhões e representavam 54,58% das ações e dos valores. Esses quinze maiores acionistas representaram 0,62% dos 2.414 investidores institucionais (NASDAQ, 2018).

Tentamos não tornar a análise repetitiva, mas também no caso da Amazon, pouquíssimos investidores detêm maciças quantias de recursos econômicos e, logicamente, muito poder de decisão em uma empresa com poucos grandes acionistas e milhares de pequenos investidores isolados que quase não detêm poder de decisão nenhum. A presença de um “proprietário” como Jeff Bezos, que reúne 16% das ações é um diferencial das outras empresas por nós estudadas. Embora a Microsoft também tenha a família de Bill Gates como detentora de uma boa fatia na empresa, o que conta para nossa análise é a composição da maioria das ações, que pertence aos investidores institucionais. O fato de o líder ter uma boa participação nas ações da empresa, aparentemente não muda a tendência a se trabalhar com o objetivo de maximização do valor ao acionista, já que ele próprio é um acionista interessado.

4.6.3 – Aquisições acionárias

As aquisições acionárias tiveram, na Amazon, o mesmo comportamento das empresas anteriormente analisadas. Os fundos de investimento e os bancos foram os principais compradores de ações em 30/9/2018.

Tabela 44. Grupos que mais adquiriram ações da Amazon em 2018 – 30/9/18

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	516.913	1,78
BLACKROCK INC.	144.135	0,57
FMR LLC	330.516	1,92
STATE STREET CORP	621.421	4,08
INVESCO LTD.	17.603	0,33
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	137.681	2,98
MORGAN STANLEY	113.503	2,45

CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	4.120.783	976,63
JPMORGAN CHASE & CO	29.227	0,74
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	13.616	0,34

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/amzn/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/01/2019.

Com mais de 4 milhões de ações adquiridas o fundo Capital International Investors aumentou sua participação em quase mil por cento nas ações da Amazon. Vanguard Group comprou mais de quinhentas mil ações, State Street Corp mais de seiscentas mil ações, FMR mais de trezentas mil ações, todos incrementando sua participação nos negócios da Amazon.

4.6.4 – Vendas de ações

De modo um pouco diferente das outras empresas analisadas neste trabalho, quem mais vendeu ações da Amazon não foram os maiores fundos de investimentos ou bancos tradicionalmente conhecidos, mas grupos financeiros importantes, porém menos conhecidos.

Tabela 45. Grupos que mais venderam ações da Amazon. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	451.744	2,83
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	795.005	11,63
CAPITAL WORLD INVESTORS	4.631.661	47,58
NORTHERN TRUST CORP	365	0,01
BAILLIE GIFFORD & CO	892.059	16,44
JENNISON ASSOCIATES LLC	49.822	1,84
TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT LLC	99.008	3,65
AMERIPRISE FINANCIAL INC	65.511	2,93
JANUS HENDERSON GROUP PLC	49.779	2,61
UBS ASSET MANAGEMENT AMERICAS INC	83.427	4,32

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/amzn/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

Com a exceção de Capital World Investors, que vendeu mais de 4 milhões de ações, reduzindo sua participação nos papéis da Amazon em 47,58%; de Baillie Gifford & Co., que reduziu em 16,44% seu montante na empresa e de Capital Research Global Investors, que reduziu suas ações na Amazon em 11,63%, os outros maiores vendedores de ações reduziram pouco suas posições na companhia, com vendas que representaram um recuo de 2% a 4%.

Comprar ações de uma empresa como a Amazon é um bom negócio, como vimos na tabela que demonstrou o histórico de desempenho do preço das ações, que saíram de US\$ 100 em 2012 para US\$ 466 em 2017. Ela é uma empresa meio óbvia para quem tem recursos para investir. Mas, e essas vendas, como qualificá-las?

Analisamos anteriormente que as vendas de ações têm muito a ver com o curto-prazismo praticado no mercado financeiro. “Já ganhamos muito, vamos vender um pouco para fazer dinheiro e investir em outro lugar” poderia dizer algum investidor pequeno ou médio, e é o que parece ter acontecido na Amazon. Nenhum grande investidor importante vendeu tantas ações da empresa no último período. E por que?

Já apontamos acima que o segmento que vem dando mais lucros proporcionalmente à Amazon é o de serviços de web, representado pela AWS (*Amazon Web Services*) e ele indica uma tendência de investimento em plataformas e infraestrutura de nuvem (*cloud platform*) que tem muito futuro pela frente, já que é muito lucrativo e ainda está só no início. Em conjunto com essa tendência, há o segmento *International*, deficitário e que deverá ser alvo de reformulações.

Dessa maneira, a aposta dos grandes investidores parece estar atrelada a essa tendência de crescimento das receitas do segmento AWS, fazendo todo sentido ficar no negócio para vê-lo triunfar e auferir crescentes lucros dessa empresa, hoje, como já vem ocorrendo e mais adiante no tempo.

4.6.5 – Fusões e Aquisições

A Amazon.com já adquiriu 82 empresas desde 1998. Desde 1999 foram mais de US\$ 20 bilhões gastos para adquirir pelo menos 20 empresas, dentre outras cujos valores não foram divulgados. A tabela 46 apresenta essas 20 empresas e seus respectivos valores de compra.

Tabela 46 – Aquisições de empresas pela Amazon

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
CloudEndure	Jan 8, 2019	200
PillPack	Jun 28, 2018	1.000
Ring	Feb 27, 2018	1.000
GameSparks	Jul 8, 2017	10
Whole Foods Market	Jun 16, 2017	13.700
Souq	Mar 27, 2017	580
harvest.ai	Jan 9, 2017	20
Elemental Technologies	Sep 3, 2015	500
Annapurna Labs	Jan 22, 2015	370
Twitch	Aug 25, 2014	970
Evi	Apr 17, 2013	26
Kiva Systems	Mar 19, 2012	775
Quidsi	Nov 8, 2010	545
BuyVIP	Oct 7, 2010	80
Zappos	Jul 22, 2009	1.200
LOVEFiLM	Feb 4, 2008	260
Joyo.com	Aug 19, 2004	75
Convergence Corporation	Oct 4, 1999	23
Accept.Com	Jun 11, 1999	101
Alexa.com	May 23, 1999	250
Totais em bilhões de US\$		21.685

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/amazon/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

A empresa adquirida com maior valor foi a Whole Foods Market, comprada em 16 de junho de 2017 por US\$ 13,7 bilhões. Diversas outras empresas foram adquiridas também no setor de nuvem, como a CloudEndure, comprada em 8 de janeiro de 2019 por US\$ 200 milhões. PillPack e Ring foram adquiridas em janeiro e fevereiro de 2018, respectivamente, ao valor de US\$ 1 bilhão cada uma.

As aquisições de empresas estão em plena consonância com a maximização do valor ao acionista porque visa a reunir em uma mesma corporação ativos antes dispersos e que ajudarão a produzir maiores riquezas, em escalas maiores.

Com relação à indústria 4.0, chama a atenção a recente decisão da Amazon de firmar uma parceria estratégica com a Volkswagen, a fim de criar uma “*industry cloud*”, que serviria para harmonizar os diferentes sistemas de softwares usados pela montadora alemã, aumentando a sua produtividade. Hoje a Volkswagen trabalha com vários programas independentes e isso gera confusão e pouca sinergia. Essa parceria estratégica visaria também a conectar os milhares de fornecedores e o conjunto de dados gerados às plantas da montadora para receber ordens e trabalhar com maior uniformidade (MINKOFF, 2019).

Enfim, tanto as aquisições, como fusões e parcerias estratégicas ainda tem diretamente a ver com a busca de maior produtividade e, por conseguinte, maior lucratividade para o negócio e preenchem a disposição de cada vez mais criar valor ao acionista.

4.6.6 – Origem dos dirigentes

Os diretores do Conselho de Administração da Amazon, ou *Board of Directors*, tem sua trajetória ligada à indústria e à educação. Principalmente à indústria de tecnologia e de comunicação. A maioria deles está presente em mais de um *Board* e tem sólida formação acadêmica, com passagem por importantes universidades norte-americanas. O CEO e fundador Jeff Bezos está presente em 4 *boards* e graduou-se na Universidade de Princeton.

A tabela 47 mostra a trajetória dos diretores, sua formação acadêmica (daqueles que tinham dados publicados) e sua passagem pelas empresas, *boards* e universidades.

Tabela 47– Dirigentes da Amazon - Board of Directors

Board of Directors	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participaram
Jeffrey P. Bezos Founder, President Chairman of the Board – 1994; Chief Executive Officer - 1996	4 Amazon, A9, Basecamp, Kosmix	D. E. Shaw & Co., Graduated from Princeton University
Tom A. Alberg Director - 1996	8 Amazon, vLinx,	Madrona Venture Group, LLC; LIN Broadcasting Corporation; McCaw Cellular Communications, Inc.,

	SNUPI Technologies, ShopIgniter, Technet	AT&T Wireless Services, Perkins Coie
John Seely Brown Director Independent Co – Chairman - Deloitte’s Center for the Edge	8 Deloitte, Amazon, CBRITE, MacArthur Foundation	Xerox Corporation, Palo Alto Research Center, Institute for Research on Learning, American Academy of Arts and Sciences, National Academy of Education. London Business School, Honorary Doctor of Science in Economics
Jamie S. Gorelick Director – 2012	2 VeriSign, Amazon	Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr LLP, Deputy Attorney General of the United States, General Counsel of the Department of Defense, Assistant to the Secretary of Energy, VeriSign, Inc. United Technologies Corporation
Daniel P. Huttenlocher Director - 2016	3 Cornell Tech, Amazon, Corning Incorporated	Dean and Vice Provost, Cornell Tech at Cornell University, Corning Incorporated, Xerox Palo Alto Research Center Ph.D. in Computer Science, Master of Science in Electrical Engineering – MIT, Bachelor of Arts in Computer Science and Psychology - University of Michigan
Jonathan J. Rubinstein Director -2010	2 Qualcomm, Amazon	Bridgewater Associates, LP, Hewlett- Packard Company (“HP”), Senior Vice President at Apple Inc., National Academy of Engineering, B.S. and M. Eng. in Electrical Engineering from Cornell University and an M.S. in Computer Science from Colorado State University
Thomas O. Ryder Director - 2002	5 Amazon, Quad/Graphics, RPX Corporation, Starwood Hotels & Resorts	Reader’s Digest Association, Inc., American Express, Interval Leisure Group, Inc., RPX Corporation, Quad/Graphics, Inc., Starwood Hotels & Resorts Worldwide, Inc., Virgin Mobile USA, Inc.

<p>Patricia Q. Stonesifer Director – 1997</p>	<p>1 Amazon</p>	<p>Martha’s Table, Board of Regents of the Smithsonian Institution, Bill and Melinda Gates Foundation, Microsoft Corporation</p>
<p>Wendell P. Weeks Director - 2016</p>	<p>5 Merck & Co., Inc., Corning Incorporated, Corning Museum of Glass, Corning Foundation, Amazon</p>	<p>Corning Incorporated, Merck & Co., Inc., Graduate of Lehigh University and Master of Business Administration from Harvard University as a Baker Scholar.</p>

Fonte: Amazon annual report, 2017, p.5. e <https://www.crunchbase.com/person/jeff-bezos#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/tom-alberg#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/john-seely-brown#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/jamie-s-gorelick#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/daniel-p-huttenlocher#section-recent-news-and-activity>; <https://www.crunchbase.com/person/jonathan-rubinstein#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/thomas-o-ryder#section-recent-news-and-activity>; <https://www.crunchbase.com/person/patricia-q-stonesifer#section-overview>; <https://www.crunchbase.com/person/wendell-p-weeks#section-overview>.

Praticamente nenhum dos nove diretores (dos 13 membros do *Board of Directors*) que trouxemos para a análise tiveram passagem por instituições de tipo financeiro. Ao contrário, a tendência foi ter seguido a formação acadêmica na área de ciências exatas em ótimas universidades, como Harvard, Princeton, MIT, Cornell e London Business School, e participar de empresas manufatureiras como AT&T, Merck & Co. Inc., Hewlett-Packard, entre outras.

Este fato reforça a ideia de que na atualidade os mundos da indústria, universidades e das finanças vem se fundindo cada vez mais, produzindo uma mentalidade financeirizada em todos os participantes. Na Amazon o entrelaçamento de seus executivos, diretores e líderes com o mundo das finanças aparentemente é pequeno, embora seus maiores investidores sejam grandes instituições de tipo financeiro, como vimos anteriormente. Mas, na gestão direta, a aparência é de que os cientistas, engenheiros, desenvolvedores e outros funcionários tem um certo grau de influência que aparentam não ter em outras empresas.

4.6.7 – Compensações pagas aos executivos

A Amazon vem apresentando uma política de pagamento de compensações aos executivos bem diferente das outras três empresas de tecnologia anteriormente estudadas, como Apple, Google e Microsoft. Nessas, as compensações pagas aos executivos foram realmente milionárias (Os CEO's receberam US\$ 145 milhões na Apple, US\$ 199 milhões na Google, US\$ 25 milhões na Microsoft), mas na Amazon os valores foram muito menores, como pode ser visto na tabela 48.

**Tabela 48 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Amazon – anual em US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Jeffrey P. Bezos Chief Executive Officer, Director	81.840	0	1.600.000	1.681.840
Jeffrey A. Wilke CEO Worldwide Consumer	175.000	0	9.781	184.781
Andrew R. Jassy CEO Amazon Web Services	175.000	0	19.447	194.447
Brian T. Olsavsky SVP and Chief Financial Officer	160.000	0	3.200	163.200
Jeffrey M. Blackburn SVP, Business Development	175.000	0	3.500	178.500

Fonte: <https://www1.salary.com/AMAZON-COM-INC-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/1/2019.

Com salários bem modestos em comparação com as empresas estudadas nesse trabalho, o CEO Jeff Bezos recebeu US\$ 81,840.00 de salário em dinheiro, zero em ações, US\$ 1,6 milhão em outras remunerações (que não sabemos exatamente do que se tratam por não estarem discriminadas no relatório anual), em um total de US\$ 1,681,840.00. Outros executivos receberam salários maiores em dinheiro, de US\$ 160 mil a US\$ 175 mil, mas sem ganhos em ações e muito pouco em outras remunerações, que foram de US\$ 3,2 mil a US\$ 19,447 mil, tendo recebido compensações totais que foram de US\$ 163,2 mil para Brian Olsavsky, US\$ 178,5 mil para Jeffrey Blackburn, US\$ 184,7 mil para Jeffrey Wilke e US\$ 194,4 mil para Andrew Jassy. Estes valores estão bem pouco acima dos salários dos demais funcionários, pelo menos dos gerentes e engenheiros, como veremos mais adiante. O que acontece com a Amazon?

Por que paga relativamente “pouco” aos seus executivos? O fato de o CEO Jeff Bezos ser também um dos grandes acionistas, não-institucional, mas deter 16% das ações, deve ter a ver com isso. Ele não precisa de ganhos em ações ou salários vultosos em dinheiro. Mas, e os outros altos executivos, por que ganham tão pouco? Ainda não sabemos. Este é um dos aspectos da financeirização, o de que não há um indicador que mostre a ocorrência desse fenômeno de modo homogêneo em todas as empresas. Isto tem a ver com a “missão” da empresa e os interesses de seus dirigentes. Embora estamos vendo que os maiores acionistas institucionais são praticamente os mesmos nessas dez empresas que estamos analisando, há grandes diferenças na ocorrência do fenômeno da financeirização, para cada indicador.

Vejam que no caso da Google, enquanto ela pagava milhões de compensações ao CEO, deixava de pagar dividendos aos acionistas, reivindicando sua missão original como a de uma empresa inovadora e diferente mesmo de todas as outras. Na Amazon, no caso do pagamento de compensações parece estarmos diante de uma empresa diferente mesmo e também diferente no indicador que analisaremos a seguir, o pagamento de dividendos aos acionistas, nesse caso sim, se igualando à Google e diferindo de Apple e Microsoft nessa categoria de análise.

4.6.8 – Pagamento de dividendos

Como acontece na Google, na Amazon não vem havendo pagamento de dividendos aos acionistas. A empresa também não faz recompra de ações desde 2012, quando gastou US\$ 960 milhões e recomprou 5,3 milhões de ações (KILGORE, 2019). No primeiro trimestre de 2018 a companhia anunciou que não fará recompra de ações por 24 trimestres, isto é, 6 anos (KILGORE, 2018).

Tabela 49. Pagamento de dividendos aos acionistas da Amazon

	2014	2015	2016	2017	2018
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	0	0	0	0	0
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	0	0	0	0	0
Totais Em bilhões de US\$	0	0	0	0	0

Fontes: <https://www.nasdaq.com/symbol/amzn/financials?query=income-statement>; <https://www.dividend.com/dividend-stocks/services/department-stores/amzn-amazoncom-inc/>. Acesso em 28/3/2019. <https://www.marketwatch.com/story/amazon-buys-back-zero-shares-again-and-stock-keeps-outperforming-2019-02-01>

A conduta da Amazon neste indicador destoa das principais empresas por nós estudadas. Na realidade a Google também age assim, como vimos, e veremos que Berkshire Hathaway e Facebook são outras duas que também não vem pagando dividendos aos acionistas, por meio de dados já obtidos por nós. As outras seis empresas pagam dividendos, como veremos a seguir.

Esse é um aspecto importante na discussão dos indicadores de financeirização. Isto porque uma das teses é a de que a financeirização basicamente seria a predominância da maximização do valor ao acionista e ela se materializaria por meio dos pagamentos de dividendos aos acionistas e as recompras de ações, que forçariam o aumento artificial dos preços das ações. E quando não há absolutamente este expediente sendo praticado pela empresa, diríamos que ela não é uma empresa financeirizada? Em favor da Amazon ainda há o pagamento de compensações aos executivos, que em nada se assemelha às maiores empresas em valor de mercado em nível mundial, sendo as compensações totais mais parecidas com salários de gerentes e engenheiros seniores do que com as remunerações de chefes executivos milionários.

Já são dois os indicadores em que a Amazon não se encaixa, pagamento de compensações milionárias inexistente e pagamentos de dividendos e recompra de ações também inexistentes, pelo menos por enquanto. Somado ao fato de seus dirigentes não terem passado pelo mundo das finanças, até aqui, poderíamos dizer que a Amazon.com, Inc é uma das empresas menos financeirizadas quando analisadas pelos indicadores por nós utilizados.

4.6.9 – Salários dos funcionários

Neste indicador de financeirização a Amazon não se diferencia muito de suas congêneres Apple, Google e Microsoft. Vários empregos apresentam salários menores do que a média de todos os salários norte-americanos, como já citado anteriormente acima neste trabalho, que estava por volta de US\$ 61 mil anuais em 2017 (STATISTA, 2019). A tabela 50 mostra uma lista de 11 profissões, seus salários iniciais, em fim de carreira e na média.

Tabela 50. Amazon. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa	15.825	28.393	22.109
Técnico em Computador	20.439	50.640	35.539
Embaixador	21.512	49.131	35.321
Assistente de estilista de moda	23.941	55.346	39.643
Assistente de gerente de serviços ao consumidor	25.301	66.810	46.055
Auditor associado	26.927	49.024	37.975
Gerente de call center	30.278	84.813	57.545
Analista de negócios	31.627	123.291	77.459
Engenheiro de dados	90.522	162.708	126.615
Engenheiro de Desenvolvimento de Operações	97.715	182.732	140.223
Chief Operating Officer – (COO)	157.318	455.310	306.314

Fonte: https://www.payscale.com/research/US/Employer=Amazon.com_Inc/Salary/by_Job

Podemos dizer que a maioria das profissões tem a média salarial abaixo da média de todos os salários norte-americanos. Começando pelo Caixa, que tem um salário inicial de US\$ 15.825 e na média ganha US\$ 22.109 por ano, passando pelo Técnico em Computador, Assistente de Estilista de Moda, Auditor Associado, e até o Gerente de Call Center, todos ganham menos do que o salário médio para todos os grupos étnicos norte-americanos. Os salários na Amazon foram considerados baixos pelos congressistas norte-americanos, como o senador democrata Bernie Sanders, que apresentou um projeto de lei denominado “Stop Bezos Act” e que tem o objetivo de taxar as empresas que são ricas e tem ajuda governamental, como forma de compensar os baixos salários que pagam aos seus funcionários. A lei foi apelidada de Bezos, o CEO da Amazon, por suas iniciais que podem significar “*Bad Employment and Salaries Organizations*”, uma provocação feita pelo senador de Vermont e ex-pré-candidato do partido Democrata nas eleições presidenciais de 2016 (BHATTARAI, 2018).

De fato os salários não são bons, mas se observarmos o segmento do varejo, a Amazon paga US\$ 15 a hora como valor mínimo para seus empregados, enquanto seus concorrentes diretos pagam ainda menos, como Target, que paga US\$ 12 a hora, Wal Mart, que paga US\$ 11 a hora e Costco, que vem pagando US\$ 14 a hora (STATISTA, 2018). São baixos salários

se comparados ao lavador de pratos em qualquer pizzaria ou restaurante norte-americano, sem a menor qualificação, que chegam a ganhar de US\$ 8 a US\$ 9 por hora.

Quando comparamos os salários dos trabalhadores aos ganhos totais do CEO vemos uma situação diferente na Amazon. Nem tanto pelos salários serem mais altos do que nas outras empresas, mas pelo fato de o CEO Jeff Bezos ter recebido muito pouco de compensações totais, pouco mais US\$ 1,6 milhão, o que diminuiu grandemente a distância dos ganhos do CEO e os salários dos funcionários, como pode ser visto na tabela 51.

Tabela 51. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO- Jeffrey P. Bezos em 2017 – US\$ 1.681.840,00

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa	106	59	76
Técnico em Computador	82	33	47
Embaixador	78	34	47
Assistente de estilista de moda	70	30	42
Assistente de gerente de serviços ao consumidor	66	25	36
Auditor associado	62	34	44
Gerente de call center	55	19	29
Analista de negócios	53	13	21
Engenheiro de dados	18	10	13
Engenheiro de Desenvolvimento de Operações	17	9	12
Chief Operating Officer – (COO)	10	4	5

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

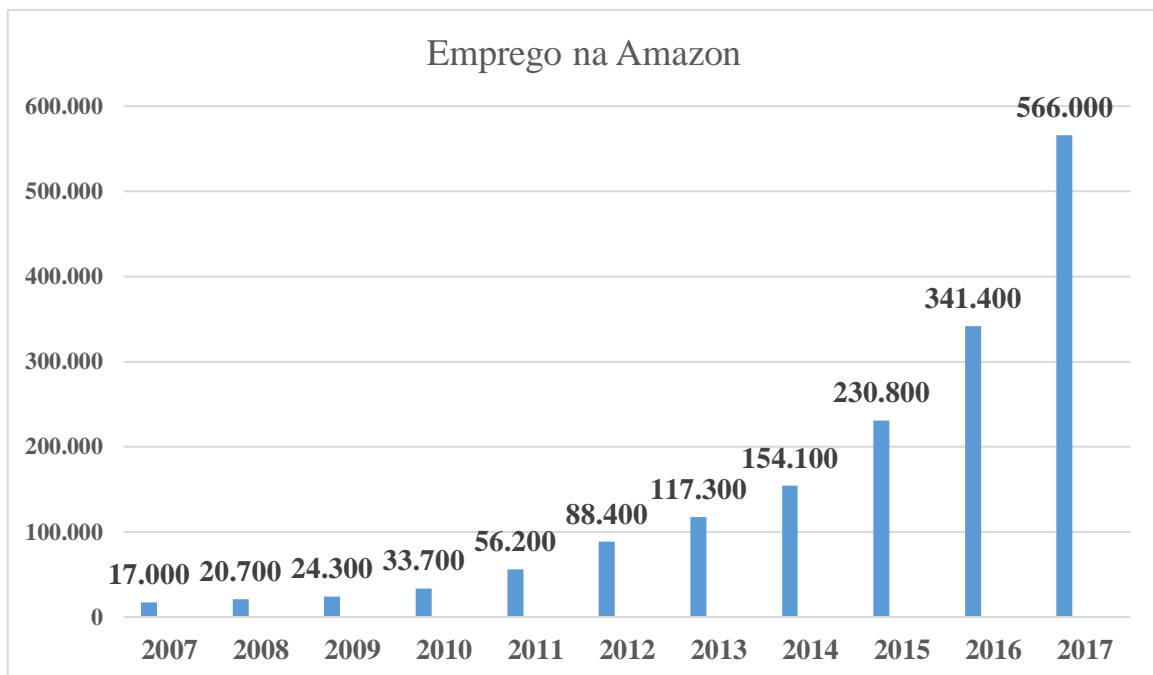
A diferença entre os ganhos do CEO e os salários do Caixa, por exemplo ficou “apenas” em 106 vezes um em relação ao outro. Comparado ao gerente de call center, a diferença média ficou em 29 vezes e comparado com o Chief Operating Officer (COO) a diferença média ficou em somente 5 vezes o ganho do CEO e este outro executivo.

Na Amazon este indicador mostrou que as diferenças entre as faixas salariais são bem menores do que nas outras empresas, como Apple e Google, que apresentaram distâncias de 8 a 11 mil vezes entre os ganhos do CEO e os salários de alguns funcionários. Isto nem tanto porque os salários são bons, mas por conta da baixa compensação que foi paga ao CEO e também acionista Jeff Bezos.

4.6.10 – Emprego

A Amazon foi a empresa que mais cresceu em termos de número de empregados nesta última década. Particularmente a partir de 2014 para 2015, quando mais do que dobrou sua quantia de funcionários, passando de 154 mil para mais de 230 mil. Em apenas uma década a empresa saiu de 17 mil trabalhadores em 2007 para 566 mil em 2017, um crescimento de 3.300%, o maior de todas as empresas por nós estudadas nesse trabalho. O gráfico 16 mostra o nível de emprego na Amazon.

Gráfico 16 – Evolução do emprego na Amazon – 2007 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/234488/number-of-amazon-employees/>

Grande parte dos empregados são temporários ou sazonais, como demonstra a contratação em 2018 de milhares de motoristas para a realização de entregas nos feriados, a fim de economizar custos (BETZ, 2018a). Em 2018, por volta de 100 mil trabalhadores sazonais foram contratados e mesmo assim 20 mil a menos do que o previsto, já que os “robôs são mais eficientes” e vão pouco a pouco substituindo os trabalhadores em funções simples como pegar produtos, por exemplo, entre outras atividades (BETZ, 2018b).

Não obstante essa movimentação que torna mais precário o trabalho, visto que temporário, sazonal e pouco remunerado, esteja em pleno vigor, há também as contratações de pessoal mais qualificado, mas em número muito menor. Desde o fim de 2018 está sendo

ampliado o Hub da Costa Leste, localizado em Nashville, Tennessee, com a contratação de 5.000 novos trabalhadores (AYCOCK, 2018). Neste exato momento, abril de 2019, está ocorrendo a contratação de 800 trabalhadores em Austin, no Texas, em um programa de expansão de seu Hub de tecnologia, que abriu vagas para engenheiro de software e hardware, pesquisa científica e computação em nuvem, seus projetos preferidos no atual momento (BETZ, 2019).

Em resumo, podemos ver que a ampliação do emprego na Amazon é de natureza dupla. De um lado milhares de trabalhadores sem qualificação, sazonais, com baixo custo e baixa remuneração e, de outro, uma minoria de trabalhadores qualificados, melhor remunerados e relacionados às áreas de infraestrutura de nuvem, internet das coisas e áreas ligadas à indústria 4.0, as quais são mais rentáveis para a empresa e são suas apostas futuras.

Ao participar do Capitalismo de Plataformas, a Amazon tenta de todas as formas extrair valor de seus negócios, o que é óbvio, já que sua missão é criar valor aos investidores, independentemente de ser através de experts em plataformas de nuvem ou motoristas sazonais que vão passar seus dias de feriado fazendo entregas para a gigante que é a segunda maior empregadora privada dos Estados Unidos, atrás somente do Wal Mart (SCHLOSSER, 2018).

Do ponto de vista do processo de financeirização não há qualquer contradição entre empregar muito e praticar a política de maximização do valor ao acionista, já que o grosso das contratações, como vimos, são sobre a base de uma política de economia máxima de custos e de precarização do trabalho, aspectos imprescindíveis para a ocorrência desse processo econômico. A VW, por exemplo, mais do que dobrou suas contratações em curto espaço de tempo (CARMO, 2017), de maneira muito similar à Amazon, mas nem por isso os empregos criados foram de qualidade, remuneração substancial, direitos trabalhistas etc., ao contrário foram empregos criados fora da Alemanha ou dos países desenvolvidos, principalmente na China, em *joint ventures* que pagam baixos salários, mantêm duras condições de trabalho e, com isso, corrompem a política de maximização do valor ao acionista e a financeirização. Como salientou Rick Wartzman (2017), estamos diante do fim dos bons empregos na América, e podemos concluir também que isso parece estar acontecendo no mundo todo.

4.7 – Berkshire Hathaway

“A Berkshire Hathaway Inc. é uma empresa holding que possui subsidiárias envolvidas em um número de atividades empresariais diversas. As mais importantes são as empresas de seguros conduzidas em base primária e base de resseguros, um negócio de transporte ferroviário de mercadorias e um grupo de empresas de geração e distribuição de energia e serviços públicos. A Berkshire também possui e opera um grande número de outras empresas envolvidas em uma variedade de atividades. Berkshire é domiciliada no estado de Delaware, e sua sede corporativa está localizada em Omaha, Nebraska” (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report* 2017, p. 33).

“Os negócios operacionais da Berkshire são administrados de maneira extraordinariamente descentralizada. Essencialmente não há centralização ou funções de negócios integradas (como vendas, marketing, compras, jurídico, recursos humanos) e há um envolvimento mínimo da sede corporativa no dia-a-dia dos negócios operacionais. A equipe senior de gestão corporativa da Berkshire participa e é, em última análise, responsável por decisões de alocação de capital significativas, atividades de investimento e seleção dos chefes executivos para conduzir cada um dos negócios operacionais. Também é responsável por estabelecer e monitorar práticas de governança corporativa da Berkshire, incluindo, mas não se limitando, a comunicar as mensagens “do topo” a seus funcionários e associados, monitorando os esforços de governança, incluindo aqueles nos negócios operacionais e participando da resolução de questões relacionadas à governança, conforme necessário” (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report* 2017, p. 33).

A Berkshire Hathaway era a quinta empresa com maior valor de mercado em 31/12/2017, avaliada em mais de US\$ 400 bilhões. Ela investe no setor financeiro 43,08% de seu capital, 27,11% em tecnologia, 14,34% em consumo não-cíclico e 7% na indústria. No final de 2018 investia em 49 empresas, como Apple, Coca Cola, American Express, Bank of America, General Motors, Visa, entre outras companhias importantíssimas da economia norte-americana e mundial (NASDAQ, 2019).

Embora possua capital próprio detido por Warren Buffet, conhecido como o “Oráculo de Omaha”, um dos homens mais ricos do mundo, conhecido por suas previsões e famoso por seus bons investimentos, a Holding é, por sua vez, produto de capitais reunidos, entre outros, pelas “três grandes” dos fundos de investimentos, que são Vanguard Group, BlackRock e State Street Corp, como veremos mais tarde (FICHTNER, 2017).

Adiante iremos discutir os indicadores de financeirização na Berkshire Hathaway.

4.7.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

A Holding Berkshire Hathaway é caracterizada por seguros, serviços financeiros, ferrovia e energia, investimentos, derivativos etc. A tabela 52 mostra as receitas da empresa em bilhões de dólares, de 2013 a 2017 e divididas por segmento. Traz as receitas totais e as receitas por segmento, além da porcentagem que cada segmento representa de retorno sobre as receitas. Chegamos a esse percentual dividindo as receitas de cada segmento pelas receitas totais, que podem ser observadas na tabela abaixo.

Tabela 52. Receitas da Berkshire Hathaway por segmento

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$ Por segmento	182.412	194.699	210.943	223.604	242,137
Seguros Premium	36.684	41.253	41.294	45.881	60.597
% de retorno sobre as receitas	20,11	21,18	19,57	20,51	25,02
Vendas e Receitas de Serviços	92.993	97.097	107.001	119.489	125.963
% de retorno sobre as receitas	50,97	49,87	50,72	53,43	52,02
Ferrovias e Energia	34.757	40.690	40.004	37.542	39.943
% de retorno sobre as receitas	19,05	20,89	18,96	16,78	16,49
Juros, Dividendos e outras Receitas de Investimentos	5.196	5.052	5.357	4.725	5.144
% de retorno sobre as receitas	2,84	2,59	2,53	2,11	2,12
Vendas e serviços de finanças e produtos financeiros Receitas de juros e dividendos	6.109	6.526	6.940	7.663	8.362
% de retorno sobre as receitas	3,34	3,35	3,28	3,42	3,45
Investimentos e Derivativos	6.673	4.081	10.347	8.304	2.128
% de retorno sobre as receitas	3,65	2,09	4,9	3,71	0,87

Fonte: Berkshire Hathaway *Annual Report* 2017, p.K-31(63).

Antes de qualquer análise temos que lembrar que “o lucro líquido em 2017 incluiu aproximadamente US\$ 29,1 bilhões atribuíveis a um benefício líquido único da promulgação da Lei sobre Cortes nos Impostos e Empregos ("TCJA") em 22 de dezembro de 2017 (...) este benefício incluiu aproximadamente US\$ 29,6 bilhões relacionados a uma redução não monetária única de nossas obrigações de imposto de renda diferido, uma redução na alíquota legal do imposto de renda de 35% para 21%” (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report* 2017, p. k-32).

Essa lei promulgada por Donald Trump foi de grande ajuda para os cofres da Berkshire, pois diminuíram de 35% para 21% as obrigações com imposto de renda, economizando bilhões de dólares, redundando em um lucro maior. Aqui podemos relembrar, só de passagem, a tese de Fligstein (2001), de que os mercados são instituições sociais, e que são fortemente influenciados pelas forças governamentais, que podem criar, manter, encerrar, fechar um negócio por meio de medidas institucionais, de regulação etc. Neste caso, por meio de uma medida legislativa (de iniciativa do executivo) houve uma influência positiva na lucratividade do negócio, porque os gastos com impostos foram menores, resultado diretamente criado pelo Estado e não um aumento das receitas por meio de mais vendas, maiores preços etc., por vias estritamente de mercado. Aqui não, foi preciso uma medida legal para rearranjar para cima os lucros de muitas das gigantes do capitalismo norte-americano.

Voltando à análise das fontes de lucratividade, como era de se esperar nesse ambiente econômico financeirizado, a alínea sobre vendas e receitas de serviços alcança mais de 50% das receitas em todos os anos analisados. Os Seguros Premium representam de 20% a 25% das receitas totais. As receitas de ferrovias e energia representam por volta de 20% das receitas totais e os ganhos com dividendos e juros, investimentos, derivativos etc. vão de 2% a 4% das receitas totais, tendo chegado a 10,7% em 2015.

Isto é, os serviços financeiros, a venda de todo o tipo de seguro, são cada vez mais rentáveis para a Holding. Enquanto que as rendas provenientes das ferrovias, serviços de utilidade pública e energia estão estagnadas em menos de 20%, como ocorreu em 2013, 2015, 2016 e 2017, e pode ser visto na tabela 52. Essa vantagem das atividades financeiras no conjunto do negócio é uma das características da financeirização, embora aqui estejamos tratando de uma holding de caráter eminentemente financeiro. Poderia não haver contradições em uma empresa de tipo financeiro obter mais da metade de suas receitas de atividades financeiras, mas como observou Erturk (2015) mesmo nos bancos e empresas de tipo financeiro o processo de financeirização é um movimento em desenvolvimento. Erturk esclarece que os serviços cobrados por bancos, como restrição para saques e extratos, que são cobrados a parte, entre outros “produtos” que não fazem parte do core business (captação e empréstimo) estão em franca expansão e cada vez mais ocupam uma importante parcela de contribuição ao conjunto do negócio.

Vemos no caso da Berkshire Hathaway que seus investimentos financeiros, vendas, serviços e seguros são muito mais lucrativos do que seus lucros vindos das atividades produtivas, como ferrovias, utilidades públicas e energia elétrica. Este é um indicador de financeirização bem destacado quando analisamos essa Holding de serviços financeiros.

Outro aspecto da financeirização na Berkshire é sua valorização nas bolsas de valores. As ações da holding tiveram uma ótima valorização em um período de cinco anos, de 2012 a 2017. Para cada US\$ 100.00 investidos em dezembro de 2012 seus papéis subiram 121%, resultando em um valor de US\$ 221.00 em 2017. O índice S&P 500 saiu de US\$ 100.00 para US\$ 208.00, uma valorização de 108% em cinco anos. O índice S&P 500 Property & Casualty Insurance saiu de US\$ 100.00 em 2012 para US\$ 248.00 em 2017, valorização de 148%.

Tabela 53. Desempenho do preço das ações. US\$ 100 investidos em 2012

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Berkshire Hathaway Inc.	100.00	132.00	168.00	147.00	182.00	221.00
S&P 500 Property & Casualty Insurance Index	100.00	138.00	160.00	175.00	203.00	248.00
S&P 500	100.00	132.00	151.00	153.00	171.00	208.00

Fonte: Berkshire Hathaway *Annual Report* 2017, p.K-30(62).

Isto é, a valorização nas bolsas deu uma média de 24% ao ano ou mais, enquanto as receitas da Berkshire Hathaway tiveram menos de 10% de crescimento ano a ano. Em 2013 as receitas totais saíram de US\$ 182,412 bilhões para US\$ 242,137 bilhões em 2017, uma alta de 33% em cinco anos, enquanto o desempenho do preço das ações foi de 121% de valorização, muito acima do crescimento das receitas. Este é também um aspecto da financeirização, o da relativa autonomização que o capital financeiro adquire em relação ao capital produtivo, muito menos rentável do que as bolsas de valores e as atividades de tipo financeiro, como serviços, seguros, investimentos, derivativos e outros “produtos” financeiros que se autovalorizam muito rapidamente.

4.7.2 – Composição acionária

Como nas outras empresas analisadas neste trabalho, a composição acionária da Berkshire Hathaway é similar e apresenta os mesmos grandes investidores em seu quadro de acionistas. O destaque vai para “the big Three” dos fundos de investimento norte-americanos, Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp, que detêm mais de 300 milhões de ações a um valor de mais de US\$ 60 bilhões. A tabela 54 mostra os quinze maiores acionistas da Berkshire Hathaway.

Tabela 54. Maiores acionistas da Berkshire Hathaway em 30/09/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	132.051.625	14,81	26.505.402
BLACKROCK INC.	104.141.871	11,68	20.903.356
STATE STREET CORP	81.330.866	9,12	16.324.731
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST	62.078.974	6,96	12.460.492
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	21.790.965	2,44	4.373.882
NORTHERN TRUST CORP	19.839.001	2,22	3.982.084
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	16.212.788	1,81	3.254.231
FMR LLC	16.174.656	1,81	3.246.577
EAGLE CAPITAL MANAGEMENT LLC	9.468.066	1,06	1.900.430
MORGAN STANLEY	9.372.004	1,05	1.881.149
BANK OF AMERICA CORP/DE/	8.850.307	0,99	1.776.434
ALLIANCEBERNSTEIN L.P.	8.149.773	0,91	1.635.822
DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP	8.140.690	0,91	1.633.999
GOLDMAN SACHS GROUP INC	8.135.592	0,91	1.632.976
BOSTON PARTNERS	8.074.034	0,90	1.620.620
Totais	513.811.212	57,58	103.132.185

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/brk.b/institutional-holdings>. Acesso em 23/1/2019.

Com um total de 2.278 acionistas institucionais, que reúnem 891.441.745 ações, ou 65,41% das mais de 1,3 bilhões de ações de tipo B emitidas (as ações que estamos analisando aqui), a Berkshire também apresenta uma grande concentração das ações. Os quinze maiores acionistas detêm mais de 513 milhões de ações, 57,58% das ações que estão nas mãos dos investidores institucionais. Os três primeiros detêm mais de 300 milhões de ações, mais de 36% das ações dos investidores institucionais. São números que demonstram uma maior concentração do que nas outras empresas analisadas. Somente o Vanguard Group, por exemplo, detinha 132 milhões de ações em setembro de 2018, representando 10% de todas as ações emitidas e 15% das ações nas mãos dos investidores institucionais.

Esses dados revelam uma realidade inescapável dos dias atuais, a da enorme concentração e reconcentração (DAVIS, 2008) das ações em gigantescos fundos de investimentos, que congregam o grosso das ações, dos recursos e do poder de decisão nestas

organizações, confirmando aquilo que já foi amplamente demonstrado ao longo de todo este trabalho.

4.7.3 – Aquisições acionárias

Os grupos que mais adquiriram ações da Berkshire Hathaway foram os mesmos bancos e fundos de investimento que estão presentes em sua composição acionária. Um dos que mais adquiriram ações foi o fundo Alliance Bernstein L.P, que comprou mais de 2,3 milhões de ações, aumentando sua participação em 41,59%. Bill e Melinda Gates Foundation Trust adquiriram o maior número absoluto de ações, 8,5 milhões, incrementando em 15,88% suas ações na empresa. Vanguard Group comprou 3 milhões de ações e State Street Corp 2,4 milhões de ações, como mostra a tabela 55.

Tabela 55. Grupos que mais adquiriram ações da Berkshire Hathaway. Em 30/9/18.

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	3.037.951	2,36
BLACKROCK INC.	488.864	0,47
STATE STREET CORP	2.496.472	3,17
BILL & MELINDA GATES FOUNDATION TRUST	8.509.002	15,88
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	395.933	1,85
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	49.917	0,31
FMR LLC	1.182.812	7,89
ALLIANCE BERNSTEIN L.P.	2.394.031	41,59
DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP	429.745	5,57
SCHWAB CHARLES INVESTMENT MANAGEMENT INC	269.932	3,64

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/brk.b/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/1/2019.

Esse é mais um caso típico que demonstra o processo de financeirização, que é a crescente participação de organizações de tipo financeiro na estrutura acionária das empresas, comprando e vendendo ações, participando de seu dia a dia e influenciando fortemente as estratégias das empresas, também na Berkshire Hathaway.

4.7.4 – Vendas de ações

No caso das vendas de ações, também não há muitas novidades em relação às outras empresas por nós analisadas neste trabalho. Embora o volume vendido tenha sido menor do que o comprado no mesmo período fechado em 30/9/2018. Quem mais vendeu ações foi a Capital Research Global Investors, que se desfez de 2,8 milhões de ações e diminuiu sua participação em 26,53%. Depois, Morgan Stanley vendeu 904 mil ações, recuando em 8,8% seu montante em ações da empresa, como mostra a tabela 56.

Tabela 56. Grupos que mais venderam ações da Berkshire Hathaway. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
NORTHERN TRUST CORP	90.148	0,45
EAGLE CAPITAL MANAGEMENT LLC	115.297	1,2
MORGAN STANLEY	904.161	8,8
BANK OF AMERICA CORP /DE/	70.744	0,79
GOLDMAN SACHS GROUP INC	197.062	2,37
BOSTON PARTNERS	143.099	1,74
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	2.850.817	26,53
AMERIPRISE FINANCIAL INC	129.834	2,1
TIAA CREF INVESTMENT MANAGEMENT LLC	181.356	2,97
NEW YORK STATE COMMON RETIREMENT FUND	54.629	1

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/brk.b/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

Interessante notar que somente esses dois grandes acionistas acima citados venderam ações em volume significativo no período fechado em 30/9/2018, e o restante dos dez maiores vendedores de ações diminuíram muito pouco suas posições, de 0,5% a 3%, nada muito substancial. O fundo de pensão New York State Common Retirement Fund vendeu apenas 54 mil ações, recuando em apenas 1% sua participação na holding Berkshire Hathaway. Este fato também demonstra a financeirização, no sentido do curto-prazismo que já discutimos anteriormente e

que convive perfeitamente bem com as outras estratégias de longo prazo, praticadas pela maioria dos investidores.

4.7.5 – Fusões e Aquisições

A Berkshire Hathaway tem nas aquisições de empresas uma de suas características mais marcantes, sendo uma estratégia de negócios bem antiga. Para a empresa “existem quatro pilares que agregam valor à Berkshire: (1) aquisições autônomas consideráveis; (2) aquisições que se ajustam a empresas que já possuímos; (3) crescimento de vendas internas e melhoria de margem em nossos muitos e variados negócios; e (4) ganhos de investimento de nossa enorme carteira de ações e títulos”. O relatório anual de 2017 continua: “Em nossa busca por novos negócios autônomos, as principais qualidades que buscamos são as forças competitivas duradouras; gestão capaz e de alta qualidade; bons retornos sobre os ativos tangíveis líquidos necessários para operar o negócio; oportunidades de crescimento interno com retornos atraentes; e, finalmente, um preço de compra sensato” (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report*, 2017, p.4).

A tabela 57 mostra algumas das aquisições realizadas pela Berkshire ao longo do tempo, totalizando mais de US\$ 45 bilhões em apenas treze empresas adquiridas e que tiveram seus valores divulgados. O valor total certamente é muito maior.

Tabela 57. Aquisições de empresas pela Berkshire Hathaway

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Pilot Flying J	Oct 3, 2017	n/d
HomeServices of America	Jan 18, 2017	n/d
Medical Liability mutual insurance co	Jul 18, 2016	n/d
Precision Castparts	Aug 10, 2015	37.200
Detlev Louis Motorradvertriebs	Feb 20, 2015	450
Duracell	Nov 13, 2014	4.700
Business Wire	Jan 18, 2006	n/d
CORT Business Services Corporation	Jan 14, 2000	467
NetJets	Jul 23, 1998	725

The Kansas Bankers Surety Co	May 1, 1996	n/d
FlightSafety International	Oct 15, 1996	1.500
The Scott Fetzer Company	Oct 30, 1985	413
See's Candies	Jan 1, 1972	25
Totais em bilhões de US\$		45.480

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/berkshire-hathaway-corp/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

Como já mencionado em seu relatório anual, a Berkshire Hathaway procura comprar empresas sólidas, em variados setores da economia, inclusive variadas empresas manufatureiras, não relacionadas aos negócios de seguros e de tipo financeiro conduzidos há décadas por Warren Buffett, Howard Buffett e Charles Munger.

A participação em empresas tradicionais é corriqueira, como a Coca-Cola, por exemplo, onde a Berkshire detém 9,4% da companhia; a Apple, com 3,3% de participação; Delta Airlines, com 7,4% de participação, Southwest Airlines Co., com 8,1%, Phillips 66 (energia), com 14,9% e General Motors, com participação de 3,2% (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report*, 2017, p.9).

Ao mesmo tempo em que investe em empresas manufatureiras e de serviços, há também uma participação maciça em outras de tipo financeiro, como American Express (17,6% de participação), Moody's Corporation (12,9%) Wells Fargo (9,9%) e Bank of America (6,8%), confirmando a vocação de investimentos financeiros.

Essas participações refletem aquilo que temos afirmado ao longo de todo o nosso trabalho, de que cada vez mais as empresas manufatureiras e da área produtiva tem seu controle associado a organizações de tipo financeiro, em busca de alocar seus capitais excedentes e retornarem lucros consistentes ao seu negócio. Essa é mais uma característica da financeirização, a formação de grandes grupos econômicos que envolvem empresas manufatureiras, bancos, fundos de investimento e outras organizações financeiras.

Os dados revelam mais uma confirmação do processo de financeirização em grandes empresas e uma realidade de investimentos que colocam a Berkshire Hathaway como grande investidora em várias firmas, mas também uma empresa que tem por trás grandes investidores, como as “três grandes” citadas, Vanguard, State Street e BlackRock.

4.7.6 – Origem dos dirigentes

O pequeno *Board of Directors* da Berkshire é composto por seis pessoas, a começar por Warren Buffett, presidente e CEO. Trata-se de um conjunto de dirigentes à modo antiga, participantes de empresas manufactureiras principalmente. Coca-Cola, McDonald's, Columbia Pictures, Costco, entre outras são as que abrigaram os executivos da Berkshire Hathaway nos últimos anos.

Tabela 58. Dirigentes da Berkshire Hathaway - 2018

Board of Directors	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participaram
Warren Buffett President & CEO	2 The Kraft Heinz Company, Kraft Foods	Buffett Partnership, Susan Thompson Buffett Foundation, Bill & Melinda Gates Foundation Studied Business at University of Nebraska
Charles Munger Director – 1997 Vice-Chairman of the Board	4 Costco Wesco Financial Corporation Daily Journal Corporation Berkshire Hathaway	Costco, Wesco Financial Corporation, Daily Journal Corporation, Berkshire Hathaway
Donald Keough Director	6 Allen & Company, Convera Corporation, Berkshire Hathaway, IAC, YankeeNets, University of Notre Dame	The Coca-Cola Company, Columbia Pictures, Inc., McDonald's Corporation, The Washington Post Company, H. J. Heinz Company, The Home Depot. Honorary doctorates from University of Notre Dame, Creighton University, Emory University, Trinity University in Dublin, Clark University.
Howard Buffett Director	6 The Coca-Cola Company, Howard G. Buffett Foundation, Berkshire Hathaway, National Geographic, The ONE Campaign, Lindsay Corporation	The Coca-Cola Company, Buffett Farms, Howard G. Buffett Foundation, Berkshire Hathaway Inc., Lindsay Corporation
Sue Decker Director	4 Costco, Intel, LegalZoom, Berkshire Hathaway	Deck3 Ventures LLC, Save the Children, Harvard Business School (HBS), Yahoo!, Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ), Pixar Animation Studios,

		The Stanford Institute for Economic Policy Research (SIEPR) B.S. from Tufts University, with a double major in computer science and economics, and an M.B.A. from HBS.
Ronald Olson Director	5 Washington Post, City National Bank, Berkshire Hathaway, Mayo Clinic, Edison International	Munger, Tolles & Olson LLP, Western Asset Trusts, RAND Corporation, California Institute of Technology, Nuclear Threat Initiative, Claremont University Center, BS from Drake University, JD from the University of Michigan, Diploma in Law from Oxford University, England

Fonte: <https://www.crunchbase.com/person/warren-buffett#section-overview>;
<https://www.crunchbase.com/person/charles-t-munger#section-overview>;
<https://www.crunchbase.com/person/donald-keough#section-overview>;
<https://www.crunchbase.com/person/howard-g-buffett#section-overview>;
<https://www.crunchbase.com/person/susan-l-decker#section-overview>;
<https://www.crunchbase.com/person/ronald-l-olson#section-overview>

Eles participam de diversos *boards*, poucas financeiras, como Ronald Olson, que participa do *board* do City National Bank e da Western Asset Trusts e Charles Munger, que participa da Wesco Financial Corporation. Fora isso quase não há participação em empresas de tipo financeiro, além da própria Berkshire.

A formação acadêmica também é ampla, com Warren Buffett tendo estudado negócios na Universidade de Nebraska, Sue Decker estudou Ciência da Computação e Economia em Stanford e Tufts University; e Ronald Olson estudou no California Institute of Technology, Claremont University, Drake University, University of Michigan e tem diploma de Direito pela Universidade de Oxford, na Inglaterra.

Podemos dizer que essa trajetória educacional ajudou a moldar a mentalidade de negócios voltados aos ditames da financeirização? Aparentemente sim, já que mesmo os diretores tendo estudado computação, economia e direito, eles estão há muito tempo no negócio de seguros, investimento e desinvestimento, não tendo muito apego pela “produção” em si, mas agem na forma de maximizar o valor ao acionista, adquirindo empresas, buscando aumentar os ativos e usá-los da melhor forma a fim de melhor recompensar seus investidores. Esse é mais um indicativo de que as trajetórias por si só hoje em dia não mais podem dizer exatamente qual a conduta do dirigente, pois cada vez mais há uma fusão dos mundos da indústria e das finanças, tornando as decisões mais homogêneas em direção aos interesses dos grandes acionistas.

4.7.7 – Compensações pagas aos executivos

As compensações pagas aos executivos são pequenas comparadas às pagas por outras empresas analisadas por nós neste trabalho. Com exceção de Marc Hamburg, que recebeu US\$ 2,2 milhões em 2017, Warren Buffett e Charles Munger receberam apenas US\$ 100 mil, um valor simbólico para o tamanho e a riqueza da companhia.

**Tabela 59– Pagamento de Compensações aos Executivos
Berkshire Hathaway – anual em US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Warren E. Buffett Chief Executive Officer/Chairman of the Board	100.000	0	0	100.000
Marc D. Hamburg Senior Vice President/CFO	2.275.000	0	13.500	2.288.500
Charles T. Munger Vice Chairman of the Board	100.000	0	0	100.000

Fonte: <https://www1.salary.com/BERKSHIRE-HATHAWAY-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/1/2019.

Estes valores destoam da maioria das empresas e, de modo similar à Amazon, os fundadores não estão preocupados em ganhar salários ou compensações generosas, já que dominam grandes parcelas das ações das empresas, isto é, são acionistas de grande ou médio porte. O fato é que neste quesito a Berkshire Hathaway se distancia da maioria das empresas que praticam o pagamento milionário de compensações aos seus executivos, mantendo-se como uma empresa de tipo antigo ou tradicional. Somado ao indicador que vem a seguir, o do pagamento de dividendos aos acionistas e as recompras de ações, inexistentes desde sempre, podemos dizer que é uma empresa pouco financeirizada, embora completamente imersa nas atividades financeiras e nada comprometida com a produção em si, mas se utiliza, ao contrário, da produção de riqueza das empresas manufatureiras para gerar seus lucros e crescer, tornando-se uma das dez maiores empresas em valor de mercado em nível mundial.

4.7.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

Como dito acima, a Berkshire não paga dividendos aos acionistas desde 1967, como descrito em seus relatórios anuais, de vários anos. Segundo o site *Investopedia*, a holding “acredita que é mais benéfico alocar os ganhos da empresa de outras formas. Em particular, Buffett prefere reinvestir lucros em coisas que permitem que sua empresa melhore sua eficiência, amplie seu alcance, crie novos produtos e serviços, bem como aprimore os existentes e se separe dos concorrentes. Buffett, como muitos líderes empresariais, acha que investir de volta em seus negócios fornece mais valor de longo prazo aos acionistas do que pagá-los diretamente, porque o sucesso financeiro da empresa recompensa os acionistas com valores mais altos” (INVESTOPEDIA, 2018a).

Tabela 60. Pagamento de dividendos aos acionistas da Berkshire Hathaway

	2014	2015	2016	2017
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	0	0	0	0
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	0	0	0	0
Totais Em bilhões de US\$	0	0	0	0

Fontes: relatórios anuais, vários anos.

Para o site de notícias econômicas e especialista no mercado financeiro, a Berkshire só pagou dividendos uma única vez, em 1967, e ressalta que “Buffett brinca que quando a decisão foi tomada ele deveria estar no banheiro” (INVESTOPEDIA, 2018b). Ou seja, temos aqui uma posição tradicional de reter e reinvestir (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000), que contraria a tendência atual de diminuir e distribuir os recursos aos acionistas, um dos pontos cruciais do processo de financeirização.

O fato de também não realizar recompra de ações, apesar de a empresa ter lançado um plano para fazê-lo, ainda não praticado (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report*, 2017, p. K-30), é outro demonstrativo de que a companhia tem uma postura diferente da maioria das grandes empresas por nós estudadas e das centenas de outras que aderiram fortemente ao pagamento de dividendos e recompra de ações. Isso reflete que a financeirização não acontece de modo igual em todas as empresas, mas essas exceções aparentemente só reforçam a

ocorrência da regra. De que a financeirização acontece mesmo que alguns não a pratiquem de modo integral, como parece ser o caso que estamos observando na Berkshire Hathaway.

4.7.9 – Salários dos funcionários

Quanto aos salários dos funcionários a Berkshire acompanha a tendência mundial: baixos e médios salários comparados à renda média norte-americana para todos os grupos étnicos, que foi de US\$ 61 mil em 2017 (STATISTA, 2019).

Tabela 61. Berkshire Hathaway. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Corretor de imóveis	20.424	90.724	55.574
Recepcionista	20.716	38.459	29.587
Assistente de Enfermeira Certificada	22.108	37.604	29.856
Assistente Administrativo	25.730	58.000	41.865
Coordenador de Marketing	26.003	48.509	37.256
Assistente Executivo	31.050	66.680	48.885
Contador	32.701	72.890	52.795
Controlador Financeiro	57.335	159.325	108.330
Analista de Finanças Sênior	64.800	101.772	83.286
Chefe de TI e Infraestrutura	77.576	137.573	107.574
Conselheiro Geral Associado	97.988	222.170	160.079

Fonte: https://www.payscale.com/research/US/Employer=Berkshire_Hathaway_Inc/Salary/by_Job

Como podemos ver na tabela 61, a maioria dos salários iniciais e médios das profissões mais representativas da empresa pagam menos do que o salário médio norte-americano, como citado antes. Esse fato coloca a empresa como similar a todas as outras que estamos estudando neste trabalho. Mesmo assim ainda é um pouco melhor do que os salários iniciais da Apple, por exemplo, onde há funcionários recebendo inicialmente US\$ 18 mil anuais, enquanto que o salário mais baixo observado na Berkshire começa com US\$ 20,4 mil, pouca coisa acima.

Quando comparamos os salários dos funcionários com os ganhos totais do CEO Warren Buffett temos a menor diferença entre todas as empresas analisadas. Não porque os salários

sejam bem melhores do que nas outras empresas, mas porque as compensações totais ao CEO são pequenas, praticamente simbólicas, como vimos, de apenas US\$ 100 mil em 2017.

Tabela 62. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO – Warren Buffett – em 2017- US\$ 100,000.00

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Corretor de imóveis	5	1	2
Recepcionista	5	3	3
Assistente de Enfermeira Certificada	5	3	3
Assistente Administrativo	4	2	2
Coordenador de Marketing	4	2	3
Assistente Executivo	3	2	2
Contador	3	1,5	2
Controlador Financeiro	2	-	-
Analista de Finanças Sênior	1,5	-	1
Chefe de TI e Infraestrutura	1,5	-	-
Conselheiro Geral Associado	1	-	-

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

Isto estabelece uma relação de pequena diferença entre os funcionários e o CEO, que vai de 1 a 5 vezes, coisa desprezível no mundo dos negócios atualmente. Mas não podemos esquecer que para o processo de desigualdade econômica em curso entre as faixas de renda (PIKETTY, 2014), esses dados não são suficientes, já que Warren Buffett acumula bilhões de dólares como acionista e seu ganho anual como CEO não interfere em nada em seu acúmulo de riqueza.

Aqui também há o desenvolvimento de uma situação aparentemente divergente com as outras empresas, que é a pequena diferença entre os ganhos dos funcionários e o CEO, mas se levada em consideração a ressalva feita acima, de que Buffett é um dos proprietários e a cada ano cresce sua fortuna de modo exponencial, podemos dizer que a desigualdade de rendas também é vigente na Berkshire Hathaway.

4.7.10 – Emprego

No indicador que trata do emprego trazemos uma pequena série histórica, de 2012 a 2017. Houve crescimento, de 288.462 funcionários em 2012, para 330.745 em 2013, 340.499

em 2014, 361.270 em 2015, 367.671 em 2016 e 377.291 em 2017 (BERKSHIRE HATHAWAY *Annual Report*, vários anos).

Esse contingente se refere a todos os empregados da holding, inclusive das empresas adquiridas por ela, que se mantem com personalidade jurídica própria, mas fazem parte da companhia. Reflete as aquisições e a expansão da empresa. Neste caso também há expansão no emprego, de modo igual à Apple, Google e Amazon.

Nesta empresa a financeirização não significou cortes de empregos, mas crescimento, confirmando a via de mão dupla do processo de financeirização, ou seja, não há um único modo de ocorrência desse fenômeno, mas ele é diverso e cheio de especificidades. Veremos mais disso quando analisarmos as outras empresas.

4.8 – Facebook

O Facebook foi fundado em fevereiro de 2004 em Cambridge, Massachusetts, EUA, por Mark Zuckerberg, Andrew McCollum, Dustin Moskovitz, Eduardo Saverin e Chris Hughes. Com sede em Menlo Park, Califórnia, foi a sexta maior empresa em valor de mercado em dezembro de 2017, avaliada em US\$ 407 bilhões (STATISTA, 2018). A missão do Facebook é “dar às pessoas o poder de construir comunidade e tornar o mundo mais próximo” (FACEBOOK *Annual Report*, 2017, p.5).

Sua prioridade “é criar produtos úteis e envolventes permitindo que as pessoas se conectem e compartilhem com amigos e familiares, através de dispositivos móveis, computadores pessoais e outras superfícies. Também ajudamos as pessoas a descobrir e aprender sobre o que está acontecendo no mundo ao seu redor, além de permitir que elas compartilhem suas opiniões, ideias, fotos e vídeos, e outras atividades com seus amigos mais próximos até o público em geral, e ficar conectado em todos os lugares, acessando nossos produtos, incluindo:

“**Facebook.** O Facebook permite que as pessoas se conectem, compartilhem, descubram e se comuniquem entre si em dispositivos móveis e computadores pessoais. Existem várias maneiras diferentes de interagir com pessoas no Facebook, e uma das mais importantes é o *News Feed*, que exibe uma série de histórias e anúncios individualizados classificados algoritmicamente para cada pessoa”.

“**Instagram.** O Instagram é uma comunidade para compartilhar histórias visuais por meio de fotos, vídeos e mensagens diretas. Instagram também é um lugar para as pessoas se conectarem com os interesses e comunidades com as quais se importam”.

“**Messenger.** O Messenger é um aplicativo de mensagens que facilita a conexão das pessoas, grupos e empresas em várias plataformas e dispositivos”.

“**WhatsApp.** O WhatsApp é um aplicativo de mensagens rápido, simples e confiável que é usado por pessoas em todo o mundo para se conectar de forma segura e privada”.

“**Oculus.** Nossa tecnologia de realidade virtual e plataforma de conteúdo Oculus fornece produtos que permitem que as pessoas entrem em um ambiente totalmente imersivo e interativo para treinar, aprender, jogar, consumir conteúdo e se conectar com outras pessoas” (FACEBOOK *Annual Report*, 2017, p.5).

A todo-poderosa e polêmica empresa, dirigida por Mark Zuckerberg, tem vários problemas na justiça e com os governos, não só dos EUA como da Europa. Vazamentos de dados dos usuários, relação da empresa com campanhas eleitorais, evasão de divisas e

sonegação de impostos são algumas das ilicitudes que teriam sido cometidas pela empresa de tecnologia californiana. Em março de 2016 ela mantinha mais de US\$ 1,8 bilhão de sua reserva de US\$ 15,8 bilhões em *offshores*, como tentativa de se evadir de impostos nos Estados Unidos (SRNICEK, 2016, p.17).

Arvidsson (2016) sugere que o Facebook

“incorpora uma nova lógica de governança capitalista, que tem sido chamada de ‘lógica social do derivativo’”. A lógica do derivativo está enraizada no atual nível financeiro dominante da economia capitalista, e é mediada pelas mídias sociais e o processamento algorítmico de grandes conjuntos de dados digitais, sendo que o modus operandi do Facebook espelha as operações de instrumentos financeiros derivativos. Os algoritmos que o Facebook usa compartilham uma genealogia com os algoritmos de instrumentos financeiros derivativos - ambos são resultados da influência das ‘ciências cibernéticas’ na prática gerencial nos anos do pós-guerra. O potencial futuro do Facebook reside na sua capacidade de aplicar a lógica dos derivativos à valorização financeira das relações sociais ordinárias, prolongando ainda mais o processo de financeirização da vida cotidiana” (ARVIDSSON, 2016, p.3).

A partir dessa importante análise de Adam Arvidsson, podemos ver que o processo de valorização do Facebook está ancorado na busca contínua por um maior número de usuários através do uso de algoritmos que estabelecem padrões na rede e que permitem à empresa o aumento de suas receitas ano a ano, como veremos na análise dos indicadores de financeirização, começando por suas fontes de lucratividade.

4.8.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

A receita do Facebook em 2017 foi de US\$ 40,65 bilhões, um aumento de 47% em relação ao ano anterior, e a receita de publicidade foi de US\$ 39,94 bilhões, aumento de 49% em comparação ao ano anterior. As suas receitas vêm crescendo ano a ano, de modo constante, desde 2013. O lucro líquido passou de US\$ 1,5 bilhão em 2013 para US\$ 15,934 bilhões em 2017, mais de 1000% de crescimento em apenas quatro anos. Isso confirma a ideia de que o crescimento do Facebook está em conquistar mais usuários e daí obter receitas de suas publicidades veiculadas. O ganho por ação também cresceu quase mil por cento, saindo de US\$ 0,62 em 2013 para US\$ 5,49 em 2017, como pode ser visto na tabela 63.

Tabela 63. Receitas do Facebook

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$	7.872	12.466	17.928	27.638	40.653
Lucro operacional	2.804	4.994	6.225	12.427	20.203
Lucro Líquido	1.500	2.940	3.688	10.217	15.934
% do lucro líquido sobre a receita	19,05	23,58	20,57	36,96	39,19
EPS (ganho por ação) em US\$	0.62	1.12	1.31	3.56	5.49
Total de Ativos	17.858	39.966	49.407	64.961	84.524

Fonte: Facebook Annual Report 2017, p.32. Acessado em 2/5/2019

As principais métricas de monetização do Facebook são os usuários que se conectam diariamente e mensalmente. Os **usuários ativos diários (DAUs, na sigla em inglês)** foram em média 1,4 bilhão em dezembro de 2017, um aumento de 14% em relação a 2016. Os **usuários ativos mensais (MAUs em inglês)** foram de 2,13 bilhões em 31 de dezembro de 2017, um aumento também de 14% em relação ao ano anterior. (FACEBOOK Annual Report, 2017, p.34).

O crescimento dos **usuários ativos diários** foi de 890 milhões em dezembro de 2014 para 1,4 bilhão em dezembro de 2017. O menor crescimento foi observado nos EUA e Canadá, que saíram de 157 milhões em dezembro de 2014 para 184 milhões em dezembro de 2017. A Europa saiu de 217 milhões em 2014 para 277 milhões em 2017. África, América Latina e Oriente Médio tiveram substancial crescimento, saindo de 263 milhões de usuários ativos diários em dezembro de 2014 para 441 milhões em dezembro de 2017. O maior crescimento dos usuários ativos diários foi encontrado na região da Ásia-Pacífico, onde os dados mostram que houve crescimento de 253 milhões de usuários ativos diários para 499 milhões em 2017.

Outra métrica usada pelo Facebook é a **receita média por usuário (ARPU, em inglês)**. Esta sim reflete o volume de contribuição por usuário e desta vez a região EUA-Canadá foi, de longe, a mais rentável, tendo uma receita média por usuário em 2015 de US\$ 13,70 e subindo para US\$ 26,76 em dezembro de 2017, um crescimento de 100% em apenas dois anos. Enquanto isso, na Europa a receita média por usuário foi de US\$ 4,56 em 2015 para US\$ 8,86 em 2017. A região Ásia-Pacífico teve uma receita média por usuário de US\$ 1,60 em 2015 e de US\$ 2,54 em 2017; e por último a região África, América Latina e Oriente Médio apresentou uma receita média por usuário de US\$ 1,10 em 2015 e de US\$ 1,86 em 2017 (FACEBOOK Annual Report, 2017, p.37).

Esses dados mostram que o Facebook ainda tem muito mercado a conquistar, já que praticamente metade da população ainda não está conectada à internet e, consequentemente, ao Facebook. E ainda tem muito a crescer dentro das regiões, aumentando as receitas médias por usuários nas regiões da Ásia-Pacífico e África-América Latina-Oriente Médio, que vem crescendo em número de usuários, inclusive com cerca de 70% deles, mas com fraca contribuição média para suas receitas.

Como afirmou a empresa em seu relatório anual: *“para 2017, o ARPU mundial foi de US\$ 20,21, um aumento de 26% em relação a 2016. Nesse período, o ARPU aumentou 41% na Europa, 36% nos Estados Unidos e Canadá, 33% no Resto do Mundo (África-América Latina-Oriente Médio) e 22% na Ásia-Pacífico. Além disso, o crescimento do usuário foi mais rápido em geografias com ARPU relativamente baixo, como Ásia-Pacífico e Resto do Mundo. Esperamos que o crescimento do usuário no futuro seja concentrado principalmente nas regiões onde o ARPU é relativamente menor, de modo que o ARPU mundial possa continuar a aumentar a uma taxa mais lenta em relação ao ARPU em qualquer região geográfica, ou potencialmente diminuir mesmo se o ARPU aumentar em cada região geográfica”* (FACEBOOK Annual Report, 2017, p.38).

Essa expectativa do Facebook condiz com os números que temos encontrado.

4.8.2 – Composição acionária

A composição acionária do Facebook segue a mesma linha das outras empresas por nós analisadas neste trabalho. Grandes grupos de investidores institucionais que dominam sua estrutura acionária. Com mais de 2,4 bilhões de ações emitidas em 30/9/2018, 70,51% delas estavam nas mãos de 2.420 acionistas institucionais, que detinham 1,693 bilhão de ações.

Tabela 64. Maiores acionistas do Facebook em 30/09/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	172.425.552	10,77	25.444.839
BLACKROCK INC.	151.364.039	9,46	22.336.791
FMR LLC	124.255.610	7,76	18.336.400
STATE STREET CORP	85.300.828	5,33	12.587.843
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	75.175.843	4,69	11.093.699
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	60.314.380	3,76	8.900.593
CAPITAL WORLD INVESTORS	33.201.516	2,07	4.899.548

CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	30.540.615	1,90	4.506.879
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	29.569.123	1,84	4.363.515
INVESCO LTD	28.355.892	1,77	4.184.479
NORTHERN TRUST CORP	26.788.215	1,67	3.953.137
MORGAN STANLEY	25.517.710	1,59	3.765.648
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	22.083.692	1,38	3.258.890
GOLDMAN SACHS GROUP INC	17.694.273	1,10	2.611.144
BAILLIE GIFFORD & CO	16.994.166	1,06	2.507.829
Totais	899.581.454	56,05	132.751.234

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/fb/institutional-holdings>. Acesso em 23/1/2019.

A tabela 64 mostra que apenas os quinze maiores acionistas do Facebook detêm quase 900 milhões de ações, quase 40% de todas as ações (2,4 bilhões de ações) e quase 60% do montante que cabe aos 2.420 investidores institucionais (1,6 bilhão de ações). Apenas os quinze maiores investidores, que incluem nosso conhecido *Big Three* dos fundos de investimentos norte-americanos (Vanguard Group, State Street Corp e BlackRock Inc) e que representam 0,6% do total dos acionistas institucionais, reúnem mais da metade das ações e dos recursos financeiros representados por essas ações, mais de US\$ 132 bilhões. Mais uma vez é uma enorme concentração de recursos e de poder de decisão, como já amplamente debatido neste trabalho.

4.8.3 – Aquisições acionárias

Os que mais adquiriram ações do Facebook também foram grandes grupos de investidores, como Capital International Investors, que adquiriu mais de 26 milhões de ações, aumentando sua presença na empresa em 623%. Capital Research Global Investors também comprou mais de 25 milhões de ações e cresceu sua participação acionária em 71%. Magellan Asset Management Ltd comprou mais de 1,8 milhões de ações e cresceu 13,7% seus investimentos nas ações do Facebook.

Tabela 65. Grupos que mais adquiriram ações do Facebook. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
FMR LLC	2.132.804	1,75
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	25.147.288	71,51
CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	26.317.366	623,15
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	499.429	1,72
INVESCO LTD.	467.414	1,68
MORGAN STANLEY	799.081	3,23
JENNISON ASSOCIATES LLC	242.474	1,60
MAGELLAN ASSET MANAGEMENT LTD	1.835.941	13,77
LOOMIS SAYLES & CO L P	3.077	0,02
UBS ASSET MANAGEMENT AMERICAS INC	194.601	1,77

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/fb/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/1/2019.

Enfim, todos os maiores compradores nesse período foram instituições de tipo financeiro, que realmente é quem tem a predominância nos movimentos de compra e venda de ações, confirmando o que temos visto, no sentido da participação cada vez maiores dessas instituições.

4.8.4 – Vendas de ações

Seguindo a mesma linha de compra e venda os principais investidores institucionais recuaram pouco suas posições nas ações do Facebook. As três grandes (Vanguard, BlackRock e State Street) venderam apenas uma fração daquilo que possuem na companhia. Quem mais vendeu foi a Capital World Investors, que abriu mão de mais de 23 milhões de ações, diminuindo sua fatia no negócio em 41,38%.

Tabela 66. Grupos que mais venderam ações do Facebook. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
VANGUARD GROUP INC	481.667	0,28

BLACKROCK INC.	491.958	0,32
STATE STREET CORP	3.070.325	3,47
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	10.215.716	11,96
CAPITAL WORLD INVESTORS	23.432.423	41,38
NORTHERN TRUST CORP	121.764	0,45
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	18.479	0,08
GOLDMAN SACHS GROUP INC	98.695	0,56
BAILLIE GIFFORD & CO	2.155.096	11,25
AMERIPRISE FINANCIAL INC	1.273.059	7,19

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/fb/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

Price T Rowe Associates também vendeu mais de 10 milhões de ações e diminuiu sua parcela em 11,96% nas ações do Facebook. O mais interessante de se notar é que dos 2.420 investidores institucionais, 1.129 aumentaram sua participação, comprando mais de 122 milhões de ações. Outros 1.097 diminuíram sua participação, vendendo mais de 182 milhões de ações. Mas o grosso das ações, 1,3 bilhão, ficaram mantidas nas mãos de 194 investidores institucionais, ou 8% dos acionistas (NASDAQ, 2019). Estes, de fato, determinam os movimentos de compra e venda e de certa maneira os preços das ações, já que muitas vezes preferem jogar parado, pouco vendendo ou comprando ações, em uma típica estratégia de médio e longo prazo, que aparentemente contraria a opção pelo curto prazo própria da financeirização. Esses dados confirmam a noção de que a financeirização é um processo complexo e cheio de especificidades, não ocorrendo de maneira similar ou mecanicamente como muitos podem pensar.

4.8.5 – Fusões e Aquisições

O Facebook adquiriu 77 empresas desde 2007. Na tabela 67 apresentamos 15 empresas compradas a partir de 2009. Muitas não apresentam o valor do negócio realizado.

Tabela 67 – Aquisições de empresas pelo Facebook – 2007 a 2018

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Vidpresso	Aug 14, 2018	n/d
LiveRail	Jul 2, 2014	500
Ascenta (UK)	Mar 28, 2014	20
Oculus	Mar 25, 2014	2.000
WhatsApp	Feb 19, 2014	19.000
Branch	Jan 13, 2014	15
Onavo	Oct 14, 2013	120
Parse	Apr 25, 2013	85
Instagram	Apr 9, 2012	1.000
Gowalla	Dec 2, 2011	3
Snaptu	Mar 20, 2011	70
Nextstop	Sep 25, 2010	2
Chai Labs	Aug 15, 2010	10
Hot Potato	Jul 28, 2010	10
FriendFeed	Aug 10, 2009	50
Totais em bilhões de US\$		22.885

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/facebook/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

As aquisições de empresas mais emblemáticas foram o Instagram, comprado em 9 de abril de 2012, por US\$ 1 bilhão; o WhatsApp, adquirido em 9 de fevereiro de 2014, por US\$ 19 bilhões, e a plataforma de conteúdo e realidade virtual Oculus, comprada por US\$ 2 bilhões.

Haeruddin (2017) afirma que em geral “as atividades de fusões e aquisições não são realizadas com base em razões semelhantes. Existem várias diferentes razões para as organizações obterem outras organizações. Por exemplo, penetrar e expandir-se para o mercado em uma área particular, fortalecer os produtos atuais unindo carteiras de produtos complementares; e verticalmente integrar em novo potencial de crescimento ou baixo custo tecnologias e segmentos de mercado” (HAERUDDIN, 2017, p.85). Para ele isto aconteceu na compra do WhatsApp pelo Facebook, porque “para fortalecer os produtos atuais, o Facebook

estava focado em encontrar um parceiro existente dentro de um mercado semelhante, unindo produtos complementares, daí adquirindo o WhatsApp (...) A integração foi considerada bem-sucedida pela maior parte dos analistas” (HAERUDDIN, 2017, idem).

Como podemos ver nos números e na bibliografia existente sobre o tema das fusões e aquisições há sempre o interesse em ampliar mercados, dominar os existentes, aumentar o número de pessoas alcançadas pelo negócio e, com isso, aumentar a lucratividade. O objetivo final é aumentar os lucros e maximizar o valor ao acionista, conduta fundamental do processo de financeirização.

4.8.6 – Origem dos dirigentes

Como já dito anteriormente, a questão da trajetória dos dirigentes é importante para reconhecer as suas tendências e condutas atuais. Onde estudaram, quais organizações já participaram ou participam, são dados que dizem muita coisa sobre as decisões tomadas e a mentalidade expressa nos dias de hoje, como bem salientou Fligstein (1991). Embora também já tenhamos nos posicionado a favor de que há hoje uma progressiva fusão dos mundos industrial, financeiro, bancário e de serviços, antes mais estanques, e que agora caminham para um entendimento mais homogêneo das tarefas e objetivos colocados pelos negócios na atualidade. A ideologia da financeirização parece estar sendo bastante desenvolvida, no sentido da maximização do valor e do retorno ao acionista. Mesmo que a empresa não pague dividendos aos acionistas, como vimos nos casos da Google, Amazon e Berkshire Hathaway, e agora no caso do Facebook, o fato é que o objetivo ainda é maximizar o valor ao investidor como premissa fundamental.

No caso dos dirigentes do Facebook há membros do *Board* que já passaram por diversas organizações empresariais, de modo bem variado, como podemos ver na tabela 68.

Tabela 68– Dirigentes do Facebook - Board of Directors

Dirigentes	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participaram
Peter Thiel Board Member Apr 2005	9 Halcyon Molecular, Powerset, Nanotronics Imaging, Zenreach,	PayPal, Clarium, Palantir Technologies, Founders Fund, Committee to Protect Journalists, Seasteading Institute, Human Rights Foundation,

	Mithril Capital Management	B.A. in philosophy from Stanford University and a J.D. from Stanford Law School
Mark Zuckerberg Board Member	3 CHORD, Facebook, Breakthrough Prize	Facebook Attended Harvard University and studied computer science
Sue Desmond-Hellmann Board Member Mar 2013	3 Facebook, Procter & Gamble, California Academy of Sciences	Genentech University of California at San Francisco (UCSF), Undergraduate education and medical studies at the University of Nevada, Reno, Master's degree in public health from the University of California, Berkeley
Guy Rosen Board Member Oct 2013	2 Facebook, Maayan Ventures	Onavo
Erskine Bowles Board Member Sep 2011	6 BDT Capital Partners, Morgan Stanley, Carousel Capital, Belk, Norfolk Southern Corporation	University of North Carolina, National Commission on Fiscal Responsibility and Reform, Forstmann Little & Co., Bowles Hollowell Connor & Co., Kitty Hawk Capital, White House Chief of Staff, B.S. in business from the University of North Carolina at Chapel Hill and an M.B.A. from Columbia University Graduate School of Business.
Marc Andreessen Board Member Jun 2008	16 Pindrop, Dialpad, OpenGov, Arimo, Anki, Qik, Honor, Hewlett-Packard, Lytro, Mori	Andreessen Horowitz, Netscape, Loudcloud, BS in Computer Science from the University of Illinois at Urbana-Champaign.
Roi Tiger Board Member Oct 2013	1 Facebook	Onavo, Modu, IDF, Vircado
Sheryl Sandberg Board Member	2 Facebook, Lean In	Google, United States Treasury Department, McKinsey & Company, World Bank, BA summa cum laude from Harvard University and an MBA with highest distinction from Harvard Business School.
	8 Airbnb,	Bain & Co, American Express, Co-Chairman of The Partnership for New York City, Inc.,

Kenneth Chenault Board Member 2018	Procter & Gamble, American Express, IBM, Bloomberg Philanthropies, Harvard Law School, National Academy Foundation	Mount Sinai NYU Medical Center and Health System, National Center on Addiction and Substance Abuse, National September 11 Memorial & Museum at the World Trade Center Foundation, Inc., American Express Bank Ltd, Council of National Museum of African American History and Culture, BA in history from Bowdoin College and a JD from Harvard Law School.
Paul Madera Board Observer Mar 2006	30 Braze, Glaukos, Wonga, OPENLANE, 21viaNet, BlueArc, Force10 Networks, MuleSoft, Sonendo	Montgomery Securities/Bank of America, Meritech Capital Partners, Morgan Stanley & Co., United States Air Force, M.B.A. from the Stanford Graduate School of Business and B.S. in Political Science from United States Air Force Academy.

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/facebook/advisors/current_advisors_image_list#section-board-members-and-advisors

Os membros do *Board* passaram por todo o tipo de organização, desde as tecnológicas, o que era de se esperar, até bancos, fundos de investimentos, Força Aérea dos Estados Unidos, Centros Médicos, membros do governo na Casa Branca, entre outros. Estudaram em universidades renomadas como Harvard, Stanford, Universidade da Califórnia em Berkeley, Universidade de Columbia, para citar algumas. E participam de vários outros *boards* em diversas outras empresas. Paul Madera, por exemplo, que é um membro observador do *board* desde 2006, participa atualmente de 30 *boards*, enquanto que Marc Andreessen, membro titular desde 2008, participa de 16 *boards*. É uma quantidade expressiva de conexão e relacionamento entre esses dirigentes, que passam a formar redes e mesclar a atuação em organizações de vários tipos, contribuindo fortemente para a mentalidade homogeneamente financeirizada em um capitalismo de laços (LAZZARINI, 2010).

4.8.7 – Compensações pagas aos executivos

No quesito de pagamento de compensações aos executivos o Facebook acompanhou a tendência das compensações milionárias, mas pagou em 2017 por volta dos US\$ 20 milhões a US\$ 30 milhões aos seus principais executivos. Com exceção de Mark Zuckerberg, que recebeu

US\$ 8,852 milhões, o valor mais baixo, conforme mostra a tabela 69. Ele também recebeu US\$ 1,00 de salário em dinheiro, como os fundadores da Google fizeram, repetindo a simbologia de dirigentes não-ávidos pelo dinheiro e sim pelo negócio.

**Tabela 69 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Facebook – anual em US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Sheryl K. Sandberg COO	1.436.147	21.072.431	2.687.643	25.196.221
Mike Schroepfer CTO	1.344.856	21.072.431	9.000	22.426.287
David M. Wehner CFO	1.344.856	21.072.431	9.000	22.426.287
Christopher K. Cox CPO	1.278.943	21.072.431	9.000	22.360.374
Mark Zuckerberg CEO	1.00	0	8.852.365	8.852.366

Fonte: <https://www1.salary.com/FACEBOOK-INC-Executive-Salaries.html> Acessado em 12/1/2019.

Como nas outras empresas por nós analisadas, o Facebook paga uma quantia em dinheiro, ações, outras remunerações, como reembolsos, por exemplo. O salário em dinheiro é um dos mais baixos observados, mas acompanha a tendência de pagar relativamente pouco em dinheiro, inclusive para uma menor incidência de imposto de renda, e quantias significativas em ações, fenômeno conhecido como *stock compensation*, que é o pagamento de salário através das ações da empresa. Esse é um aspecto próprio da financeirização, que é tornar o executivo também um acionista, minoritário que seja, mas como alguém que vai ser mais do que unicamente o dirigente gestor do negócio, obscurecendo aquela separação que existia entre propriedade e controle. Segundo esta ideia, as grandes organizações de capital aberto existentes primariam pela separação entre propriedade e controle, a fim de que “os agentes das decisões mais importantes não sejam os mesmos agentes que tem uma parcela significativa de valor a perder por conta dos efeitos de suas decisões” (FAMA e JENSEN, 1983).

O pagamento de compensações milionárias, e por meio de ações das empresas, é um fato a se reconhecer nesta mudança de concepção de controle corporativo, confirmando justamente a financeirização.

4.8.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

O Facebook não vem pagando dividendos aos acionistas (SEEKING ALPHA, 2019; CAPLINGER, 2019; BOURGI, 2017; ERVIN, 2017). Mas vem recomprando ações da empresa (FRIER, 2018; FORBES, 2018; FORTUNE, 2018; REUTERS, 2018, SPARKS, 2018). Este é o primeiro caso analisado por nós neste trabalho de uma empresa que não paga dividendos aos acionistas, mas que pratica recompra de ações, as conhecidas *stock buybacks*.

Tabela 70. Pagamento de dividendos aos acionistas do Facebook

	2016	2017	2018	2019
Lucro líquido Em bilhões de US\$	10.188	15.920	n/d	n/d
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	0	0	0	0
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	n/d	15	9	n/d
Totais Em bilhões de US\$	n/d	15	9	n/d

Fontes: <https://www.nasdaq.com/symbol/fb/financials>

O Facebook segue a mesma estratégia da Google, de não pagar dividendos aos seus acionistas, retendo o seu lucro para reinvestimentos, como aquisição de empresas complementares, como vimos no caso de WhatsApp, Instagram e Oculus Virtual Reality. Essa estratégia nos permite avaliar que um dos pressupostos da financeirização, que é o pagamento de dividendos aos acionistas, está ausente em mais esta empresa, a exemplo de Google, Amazon e Berkshire Hathaway. Na verdade, o Facebook só lançou um plano para recomprar suas próprias ações devido à queda experimentada no preço das ações, desde o ano passado, quando passou de US\$ 217 em 25/7/2018 para US\$ 174 em 16/08/2018 e US\$ 124 em 24/12/2018 (NASDAQ, 2019). O programa de recompra lançado em 2017 de US\$ 15 bilhões, caso fosse necessário, foi ampliado em mais US\$ 9 bilhões em 2018, o que parece ter ajudado a subir o preço das ações

em declínio, já que conseguiu estancar a queda e voltar o preço para US\$ 179 em 14 de maio de 2019, data em que estamos escrevendo este capítulo.

Este fato, por outro lado, ajuda a confirmar a ocorrência da financeirização, visto que o processo de recompra de ações é um artifício para fazer subir o preço das ações, por meio da recompra de milhões delas, como já amplamente discutido neste trabalho. Neste sentido, no quesito pagamento de dividendos aos acionistas, o Facebook se afasta um pouco da financeirização, mas a abraça por completo no caso das recompras de ações. Isto mostra, mais uma vez, que o processo de financeirização das empresas contemporâneas é bem complexo e variado, cheio de especificidades e muito interessante de observar na prática, por meio de números reais encontrados por nossa pesquisa.

4.8.9 – Salários dos funcionários

Os salários dos funcionários do Facebook são, até agora, os mais altos entre as empresas que estamos analisando neste trabalho. A Amazon foi a campeã no arrocho e pagamentos iniciais baixos, com salários iniciais de US\$ 15.825 anuais. Apple e Google apresentaram salários iniciais de US\$ 18 mil anuais, Microsoft, US\$ 19 mil e Berkshire Hathaway de US\$ 20 mil anuais. O Facebook tem seus menores salários iniciais pagos ao Representante de serviços ao consumidor, que começa sua carreira com US\$ 28.168 anuais, quase o dobro dos iniciais mais baixos na Amazon, por exemplo e chega a uma média de US\$ 43 mil, um bom salário para o cargo menos valorizado. A tabela 71 mostra onze profissões bem representativas do quadro de funcionários da empresa e seus valores mínimos, máximos e as médias salariais.

Tabela 71. Facebook. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Representante de Serviços ao Consumidor	28.168	58.789	43.478
Especialista em TI	32.706	98.763	65.734
Especialista em Serviço ao Consumidor	34.815	77.845	56.330
Especialista em conteúdo de Web	35.616	108.967	72.291
Especialista em Recursos Humanos	37.273	93.208	65.240
Técnico em data center	41.664	90.747	66.205

Analista de Inteligência	57.217	162.340	109.778
Engenheiro Elétrico	94.538	222.100	158.319
Engenheiro de Software Sênior	100.000	208.140	154.070
Engenheiro de Software líder	116.182	224.845	170.513
Conselheiro Geral Associado	131.409	310.627	221.018

Fonte: https://www.payscale.com/research/US/Employer=Facebook_Inc/Salary/by_Job

As médias dos engenheiros também são mais altas do que nas outras empresas, que vão de oitenta a cem mil dólares anuais. No Facebook a média salarial dos engenheiros vai de US\$ 154 mil a US\$ 170 mil anuais. Enfim, até por contar com poucos funcionários, por volta de 25 mil apenas, em comparação com as outras empresas, maiores, é possível pagar mais por cada trabalhador. Quando se compara os ganhos totais do CEO Mark Zuckerberg, que ganhou US\$ 8,8 milhões em 2017, também vê-se uma diferença menor do que o constatado em outras empresas, como Apple e Google, por exemplo, que chegavam a milhares de vezes.

No Facebook as compensações ao CEO também foram menores do que na Apple e Google e os salários encontrados foram maiores, daí uma desigualdade também menor foi encontrada, como pode ser observado na tabela 72.

Tabela 72. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO - Mark Zuckerberg – em 2017 –US\$ 8,852,366.00

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Representante de Serviços ao Consumidor	314	150	203
Especialista em TI	270	89	134
Especialista em Serviço ao Consumidor	254	113	157
Especialista em conteúdo de Web	248	81	122
Especialista em Recursos Humanos	237	94	135
Técnico em data center	212	97	133
Analista de Inteligência	154	54	80
Engenheiro Elétrico	93	39	55
Engenheiro de Software Sênior	88	42	57
Engenheiro de Software líder	76	39	51
Conselheiro Geral Associado	67	28	40

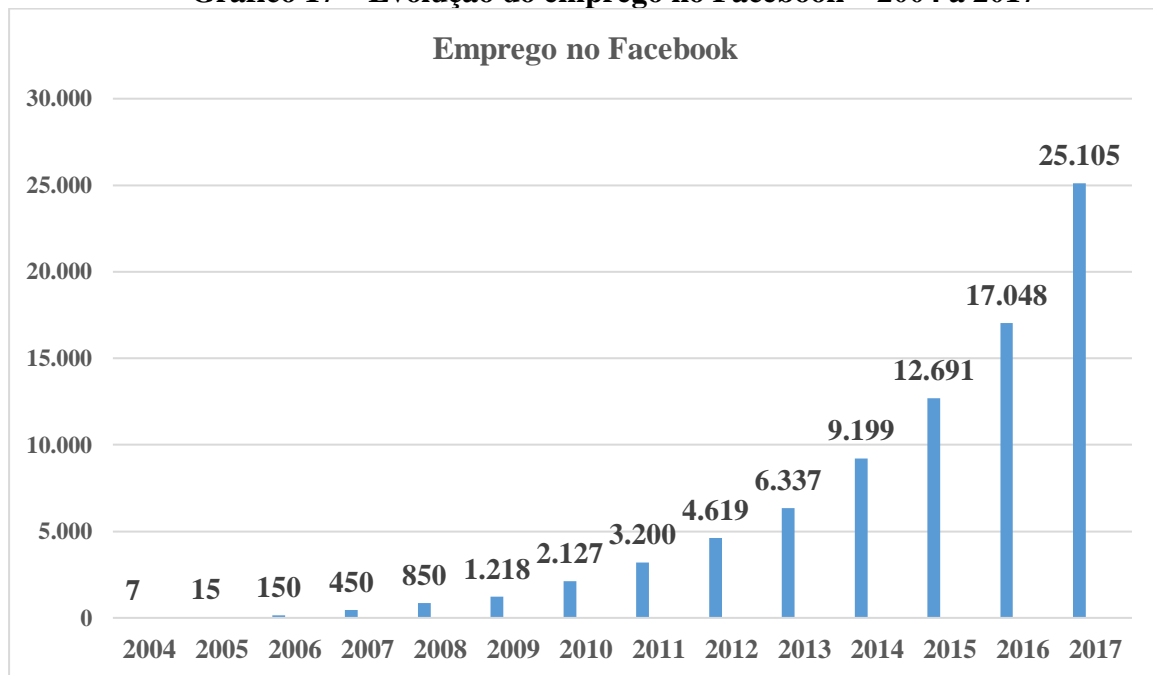
Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

A diferença entre os ganhos do CEO e os salários dos funcionários menos remunerados ficou em 314 vezes para o representante de serviços ao consumidor iniciante e apenas 40 vezes entre o CEO e o Conselheiro Geral Associado. São diferenças bem menores do que as encontradas na Apple e na Google, como já dito anteriormente.

4.8.10- Emprego

O volume de emprego no Facebook vem crescendo vagarosamente e apresenta dois momentos, pelo menos. De 2004, data da fundação, com apenas 7 funcionários até 2009.

Gráfico 17 – Evolução do emprego no Facebook – 2004 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/273563/number-of-facebook-employees/>

Em 2009 a empresa chegava a 1218 funcionários. E o segundo período é de 2010, com 2127 funcionários, até o presente momento, onde veio crescendo ano a ano, de modo mais consistente e com um crescimento numérico maior. Em 2014 alcançou os 9199 funcionários, chegando a 2017 com uma força de trabalho de 25.105 funcionários.

Embora tenha tido um crescimento rápido de 2010 a 2017, o montante de trabalhadores ainda é pequeno se comparado à Amazon (566 mil), Microsoft (131 mil), Apple (123 mil) e Google (88 mil). Este fato confirma a tese contida no estudo de Srnicek (2016, p.41) de que o

setor de serviços de comunicações, tecnologia da informação, hospedagem de internet, nuvem etc., não emprega mais do que 1% da força de trabalho nos EUA e no mundo.

Para os que acreditam que o capitalismo de plataforma é a tábua de salvação para os problemas da falta de emprego na época atual, é bom observar esses números para saber que, se não houver maior criação de emprego na indústria tradicional, nos serviços, varejos, comércio, entre outros, não será o setor de comunicações que virá correndo em auxílio da ansiosa mão de obra desempregada, exasperada e sem perspectivas.

4.9 - Johnson & Johnson

A Johnson & Johnson é a maior empresa farmacêutica norte-americana e a mais antiga, fundada em 1886. Segundo o relatório anual da empresa “a Johnson & Johnson e suas subsidiárias (a Companhia) têm aproximadamente 134.000 funcionários em todo o mundo envolvidos na pesquisa e desenvolvimento, fabricação e venda de uma ampla gama de produtos na área da saúde. A Johnson & Johnson é uma holding que conta com mais de 260 empresas operacionais conduzindo negócios em praticamente todos os países do mundo. O foco principal da empresa são produtos relacionados à saúde e ao bem-estar humano. Johnson & Johnson foi incorporada ao estado de New Jersey em 1887” (...) “A Companhia está organizada em três segmentos de negócios: Consumidor, Farmacêutico e Dispositivos Médicos” (JOHNSON & JOHNSON *Annual Report*, 2017, p.1).

“O **segmento do Consumidor** inclui uma ampla gama de produtos utilizados para cuidados com o bebê, higiene bucal, beleza, produtos farmacêuticos sem receita, saúde da mulher e tratamento de ferimentos. O **segmento Farmacêutico** está focado em seis áreas terapêuticas: 1) Imunologia (artrite reumatoide, doença inflamatória intestinal e psoríase), 2) Doenças Infecciosas e Vacinas (HIV/AIDS), 3) Neurociência (transtornos de humor e esquizofrenia), 4) Oncologia (câncer de próstata e hematológico, malignidades), 5) Cardiovascular e Metabolismo (trombose e diabetes) e 6) Hipertensão Pulmonar (Hipertensão Arterial Pulmonar), uma nova área terapêutica, que foi criada com a aquisição da Actelion em junho de 2017. Os medicamentos neste segmento são distribuídos diretamente a varejistas, atacadistas, hospitais e profissionais de saúde para uso de prescrição.

“O **segmento de Dispositivos Médicos** inclui uma ampla gama de produtos usados nas áreas de ortopedia, cirurgia, cardiovascular, diabetes e saúde ocular. Esses produtos são distribuídos para atacadistas, hospitais e varejistas, e usados principalmente nos campos

profissionais por médicos, enfermeiros, hospitais, oftalmologistas, profissionais e clínicas. Eles incluem produtos ortopédicos, cirurgia geral, produtos biocirúrgicos, endomecânicos e energéticos; produtos de eletrofisiologia para tratar doenças cardiovasculares; produtos de esterilização e desinfecção para reduzir a infecção cirúrgica; produtos de cuidados de diabetes, tais como monitoramento de glicose no sangue; e produtos para cuidados com a visão, como lentes de contato descartáveis e produtos oftálmicos relacionados à cirurgia refrativa por catarata e laser”. (JOHNSON & JOHNSON *Annual Report*, 2017, p.1).

Com tamanha amplitude de produtos na área de saúde e bem-estar, a empresa é uma gigante, tendo sido considerada a sétima empresa em valor de mercado em 15/12/2017, estimada em US\$ 338 bilhões (STATISTA, 2018).

Apresentando receitas sempre crescentes, o setor que mais vem aumentando é o farmacêutico, com suas dezenas de tipos de medicamentos sendo produzidos e vendidos em todo o mundo. Embora não tenhamos conhecimento mais aprofundado na área de saúde para fazer uma ligação direta entre financeirização e consumo de medicamentos, o fato é que o aumento no volume e na variedade de medicamentos no mundo de hoje é também um fenômeno concomitante ao da financeirização. A ideia de sempre vender mais para obter mais lucro e, conseqüentemente, maior valor ao acionista, está no pensamento estratégico da empresa, que tem como produto criador de valor principalmente os medicamentos. Se a Apple vende smartphones, a Berkshire seguros e o Facebook redes sociais, a Johnson & Johnson tem nos medicamentos sua fonte de valor que depois será entregue aos acionistas em forma de pagamento de dividendos e recompra de ações, por exemplo.

Dito isso, passaremos à análise da financeirização na Johnson & Johnson começando pela comparação entre as fontes de lucratividade.

4.9.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

As receitas da Johnson & Johnson vem crescendo ano a ano, mas em um ritmo constante e sem muitos picos ou baixas. As receitas totais estão na faixa dos US\$ 70 bilhões nesta década de 2010. O que chama atenção aqui é a lucratividade do negócio, que passa dos 20% de lucro líquido, muito alto para uma empresa manufatureira. Vimos no setor automotivo que os lucros da produção iam de 4% a 11%, dependendo da montadora (CARMO, 2017). Em 2016 o lucro líquido da J&J chegou a 23% das receitas, como mostra a tabela 73.

Tabela 73. Receitas por segmento – J&J

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas totais em bilhões de US\$	71.312	74.331	70.074	71.890	76.450
Lucro líquido Em bilhões de US\$	13.831	16.323	15.409	16.540	1.300*
% do lucro líquido sobre as receitas	19,39	21,95	21,98	23	1,7*
Consumidor Em bilhões de US\$	14.697	14.496	13.507	13.307	13.602
% sobre a receita	20,6	19,5	19,27	18,51	17,79
Farmacêutico Em bilhões de US\$	28.125	32.313	31.430	33.464	36.256
% sobre a receita	39,43	43,47	44,85	46,54	47,42
Dispositivos Médicos Em bilhões de US\$	28.490	27.522	25.137	25.119	26.592
% sobre a receita	39,95	37,02	35,87	34,94	34,78

Fonte: Johnson & Johnson *Annual Report*, 2015, 2016 e 2017. *Em 2017 houve um gasto em imposto de renda de mais de US\$ 16 bilhões, enquanto a média normal anual é de US\$ 3 bilhões, dependendo da receita. Por isso a queda no lucro líquido. (2017, p.14)

O segmento que mais vem crescendo no conjunto do negócio é o Farmacêutico, com suas dezenas de medicamentos vendidos a cada ano. O segmento passou de US\$ 28 bilhões de receitas em 2013 para US\$ 36 bilhões em 2017, crescimento de 21% em apenas quatro anos. Sua participação nas receitas totais passou de 39,43% em 2013 para 47,42% em 2017, ficando responsável por quase a metade das receitas da J&J. É importante informar ao leitor que em uma análise mais detalhada do relatório anual, pudemos observar que os medicamentos relativos à Neurociência e à Oncologia vem sendo responsáveis por fortes incrementos nas receitas do segmento Farmacêutico. Os medicamentos *Invega*, *Sustenna*, *Xeplion*, *Trinza* e *Trevicta*, pertencentes à área de Neurociência, saíram de uma receita de US\$ 1,830 bilhão em 2015 para US\$ 2,569 bilhões em 2017, mais de 30% de aumento em apenas dois anos (J&J *Annual Report*, 2017, p.18).

Na área de Oncologia, o medicamento *Imbruvica* saiu de uma receita de US\$ 689 milhões em 2015 para US\$ 1,893 bilhão em 2017, quase 300% de crescimento em dois anos. Na área Cardiovascular e de Metabolismo o medicamento *Xarelto* teve suas receitas

aumentadas de US\$ 1,868 bilhão em 2015 para 2,5 bilhões em 2017, aumento de mais de 30% em apenas dois anos (J&J *Annual Report*, 2017, p.18).

No segmento voltado ao Consumidor a área de Beleza foi responsável por uma melhoria nas receitas, que foram de US\$ 3,633 bilhões em 2015 para US\$ 4,2 bilhões em 2017, aumento de 16% em dois anos. Quem caiu foi a área de Cuidados ao Bebê, que teve uma receita de US\$ 2,157 bilhões em 2015 e caiu para US\$ 1,916 bilhão em 2017, um recuo de 10% em dois anos (J&J *Annual Report*, 2017, p.17).

Estes números mostram que há uma progressiva tendência ao crescimento da venda de medicamentos relativos à área de neurociência, principalmente no combate à depressão e outros distúrbios, e à área de oncologia, com o aumento do número dos casos de câncer no mundo todo e conseqüentemente o aumento de pesquisas e desenvolvimento de novos produtos. A questão da beleza também se mostrou muito importante, já que cada vez mais aumenta a preocupação com a estética e a aparência, expressa em uma sociedade que valoriza a celebridade, o culto ao corpo bem definido, entre outras preocupações das pessoas na sociedade contemporânea. Tudo isso ajuda na formação desse mercado, produzindo insumos, de um lado para o “belo” que vende muito e faz dinheiro e do outro o câncer, a depressão, as doenças cardiovasculares, a hipertensão e a obesidade, que destroem o ser humano, mas que também vendem muito e fazem muito dinheiro, como qualquer outra mercadoria na economia de mercado.

Ao fim e ao cabo, o que importa é gerar receita e altos lucros para poder, dessa maneira, maximizar o valor ao acionista, peça fundamental de toda esta engrenagem socioeconômica. É aí que o processo de financeirização se mostra com toda a sua potência, pois a necessidade de se criar valor de qualquer maneira também ocorre na área da saúde, muito sensível a todos e também muito lucrativa.

4.9.2 – Composição acionária

A composição acionária da J&J retrata os mesmos grandes investidores institucionais que participam das outras empresas que estamos analisando neste trabalho. Aqui, os três grandes, *The big three* (FICHTNER, 2017) têm participação destacada. Vanguard Group possui mais de 213 milhões de ações ao valor de mais de US\$ 27 bilhões. BlackRock Inc. detém 179 milhões de ações, a um valor de US\$ 22 bilhões. E State Street Corp reúne 152 milhões de ações a um valor de US\$ 19 bilhões. Depois dos três grandes o quarto maior investidor aparece

reunindo 37 milhões de ações e US\$ 4,8 bilhões em valores, bem menores do que o dos três primeiros colocados, como mostra a tabela 74.

Tabela 74. Maiores acionistas da Johnson & Johnson em 30/09/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	213.433.449	12,55	27.112.451
BLACKROCK INC.	179.416.420	10,55	22.791.268
STATE STREET CORP	152.444.054	8,96	19.364.968
STATE FARM MUTUAL AUTOMOBILE INSURANCE CO	37.878.592	2,22	4.811.718
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	33.892.560	1,99	4.305.372
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	33.623.523	1,97	4.271.196
NORTHERN TRUST CORP	33.612.887	1,97	4.269.845
BANK OF AMERICA CORP/DE/	33.253.764	1,95	4.224.226
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO/MA/	29.789.154	1,75	3.784.116
CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	24.984.249	1,46	3.173.749
JPMORGAN CHASE & CO	24.569.333	1,44	3.121.042
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	24.187.044	1,42	3.072.480
MORGAN STANLEY	22.920.470	1,34	2.911.587
FMR LLC	20.907.980	1,22	2.655.941
WELLS FARGO & COMPANY/MN	20.903.552	1,22	2.655.378
Totais	885.817.031	52,01	112.525.337

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jnj/institutional-holdings>. Acesso em 25/1/2019.

Com 2.650 investidores institucionais a J&J tem 66% de suas ações nas mãos destes acionistas. Das mais de 2,6 bilhões de ações emitidas, 1,7 bilhão de ações são mantidas por esses investidores institucionais. O restante são indivíduos detentores de ações. Mais da metade das 1,7 bilhão de ações (885 milhões) estão nas mãos de apenas quinze maiores acionistas, como pode ser visto na tabela 74. Esses quinze maiores reúnem US\$ 112 bilhões, metade também do valor total detido pelos investidores institucionais, que chega a US\$ 227 bilhões.

Quando observamos que apenas os três maiores acionistas detêm US\$ 70 bilhões, isso corresponde a pelo menos 30% do total mantido pelos investidores institucionais. É uma enorme concentração de recursos econômicos e de poder no interior da organização, como estamos observando pela análise das outras empresas e é um dos pontos centrais e bem destacados do processo de financeirização.

4.9.3 – Aquisições acionárias

De modo similar às outras empresas aqui estudadas, os maiores compradores de ações da J&J foram os grupos de tipo financeiro. Os três grandes adquiriram ações que os mantiveram em suas posições de liderança, sem alterar sua situação, como mostra a tabela 75.

Tabela 75. Grupos que mais adquiriram ações da Johnson & Johnson. Em 30/9/18.

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	3.235.861	1,54
BLACKROCK INC.	1.106.155	0,62
STATE STREET CORP	3.479.261	2,34
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	435.564	1,30
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	541.642	1,64
BANK OF AMERICA CORP /DE/	4.796.282	16,85
CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	18.768.905	301,98
JPMORGAN CHASE & CO	1.756.783	7,70
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	299.517	1,25
MORGAN STANLEY	1.352.484	6,27

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jnj/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/1/2019

Quem mais adquiriu ações foi a Capital International Investors, que comprou 18,7 milhões de ações, aumentando sua posição em 301% e se tornando o décimo maior investidor institucional da J&J. Bank of America comprou 4,7 milhões de ações e aumentou sua participação em 16,8%. JPMorgan Chase comprou 1,7 milhão de ações e cresceu 7,7% nos papéis da empresa. E Morgan Stanley adquiriu 1,3 milhão de ações, com crescimento de 6,2% em sua parcela nas ações da farmacêutica. Esses dados mostram o que estamos afirmando por todo este trabalho,

que cada vez mais as organizações de tipo financeiro, bancos, fundos de investimento etc participam da composição acionária das firmas manufactureiras, delas retirando bilhões de dólares todos os anos. Embora isso não seja propriamente uma novidade, o que temos é uma tendência sempre crescente deste fenômeno, e os números por nós encontrados cada vez mais corroboram essa realidade.

4.9.4 – Vendas de ações

No quesito venda de ações, o mesmo se dá na J&J. Os grupos de tipo financeiro foram os maiores responsáveis pelas vendas de ações. Porém os que mais venderam foram grupos secundários de investidores institucionais, como pode ser visto na tabela 76.

Tabela 76. Grupos que mais venderam ações da Johnson & Johnson. Em 30/9/18.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
NORTHERN TRUST CORP	614.012	1,79
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO /MA/	514.118	1,7
WELLS FARGO & COMPANY/MN	719.933	3,33
DEUTSCHE BANK AG\	19.597	0,16
FRANKLIN RESOURCES INC	99.925	0,94
CAPITAL WORLD INVESTORS	16.656.063	61,79
CLEARBRIDGE INVESTMENTS, LLC	325.686	3,17
SWISS NATIONAL BANK	338.000	3,43
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP, INC.	539.884	5,79
LSV ASSET MANAGEMENT	210.942	2,43

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jnj/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

Quem mais vendeu foi Capital World Investors, que abriu mão de mais de 16 milhões de ações, recuando sua participação nos papéis da J&J em 61%. Os outros maiores vendedores recuaram pouco sua participação, de 2% a 6%, números comuns para quem compra e vende

constantemente, como é o caso do mercado de ações. Este item elencado por nós, venda de ações, pode ter várias interpretações. Já demos algumas aqui e a principal foi a do curto-prazo. No curto-prazo a preocupação é ganhar o máximo possível e qualquer sinal de queda no preço das ações, procede-se a maciças vendas. Mas o mais comum por parte dos grandes investidores, estamos observando isso em nosso estudo, é ficar na empresa por longos períodos, pois no longo prazo a tendência é a valorização do preço das ações. Nesse pensamento, comprar e vender rapidamente dá um mal sinal ao mercado, de que tal empresa não é sustentável no longo prazo e uma constante de retirada de investimentos inviabilizaria a própria existência da empresa, atuando de forma contrária aos interesses desses grandes investidores.

4.9.5 – Fusões e Aquisições

Seguindo a tendência das grandes empresas, a Johnson & Johnson adquiriu 28 companhias desde 1994 (CRUNCHBASE, 2019). No caso da J&J a questão das compras seguiu o receituário das fusões e aquisições das outras empresas aqui analisadas, como a busca por dominar seu mercado e produtos complementares, ampliar as vendas e buscar maior sinergia no setor de saúde e cuidados pessoais.

Tabela 77 – Aquisições de empresas pela Johnson & Johnson

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Auris Health, Inc.	Feb 13, 2019	3.400
Ci:z Holdings	Oct 23, 2018	2.300
Actelion Pharmaceuticals	Jan 26, 2017	30.000
Abbott Medical Optics	Sep 16, 2016	4.300
Vogue International	Jun 2, 2016	3.300
Alios BioPharma	Sep 30, 2014	1.800
Aragon Pharmaceuticals	Jun 17, 2013	1.000
Crucell	Feb 22, 2011	2.300
Acclarent	Dec 17, 2009	785
Omrix Biopharmaceuticals	Nov 23, 2008	432
Peninsula Pharmaceuticals Inc.	Apr 19, 2005	245

Transform Pharmaceuticals	Mar 10, 2005	230
LXN Corporation	May 9, 2001	1.300
BabyCenter	Mar 2, 2001	10
Menlo Care	Oct 18, 1994	n/d
Totais em bilhões de US\$		51.402

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/johnson-johnson/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

Como definiu Haeruddin (2017), a ideia das fusões e aquisições em geral é “penetrar e expandir-se para o mercado em uma área particular, fortalecer os produtos atuais unindo carteiras de produtos complementares e verticalmente integrar em novo potencial de crescimento ou baixo custo tecnologias e segmentos de mercado” (HAERUDDIN, 2017, p.85). Isto é, a integração vertical ainda é um fenômeno recorrente nas empresas contemporâneas, sendo amplamente praticada, embora no momento atual o foco seja integrar produtos relacionados ao *core business*, diferentemente de períodos anteriores, quando os grupos compravam qualquer tipo de empresa, mesmo aquelas que não tinham nada a ver com sua vocação. Este é mais um aspecto da financeirização, que alterou uma prática antiga das estratégias corporativas, a integração vertical, em um novo tipo de integração vertical, que se concentre em criar valor naquilo que a empresa domina, a fim de melhor criar valor ao acionista. As empresas adquiridas pela J&J são, em sua esmagadora maioria, empresas farmacêuticas que foram adquiridas por bilhões de dólares, como mostrou a tabela 77 acima, confirmando na prática os pressupostos teóricos por nós aqui apresentados.

4.9.6– Origem dos dirigentes

No indicador que discute a origem dos dirigentes, temos na J&J representantes de diversos setores da economia e uma grande integração de *boards*, como apresentado na tabela 78.

Tabela 78– Dirigentes da Johnson & Johnson - Board of Directors

Executivos	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participaram
Charles Prince Board Member 2006	2 Xerox, Johnson & Johnson	Citigroup Inc., U.S. Steel Corporation, Council on Foreign Relations, The Council of Chief Executives

<p>Anne Mulcahy Board Member 2012</p>	<p>6 LPL Financial, Johnson & Johnson, Washington Post, Graham Holdings, Target, Save the Children</p>	<p>Xerox Corporation, Bachelor of arts degree in English/journalism from Marymount College in Tarrytown, NY.</p>
<p>Alex Gorsky Board Member Apr 2012</p>	<p>3 IBM, Johnson & Johnson, Travis Manion Foundation</p>	<p>Janssen Pharmaceutical Inc., Johnson & Johnson, Novartis Pharmaceuticals Corporation, Medical Devices and Diagnostics Group.</p>
<p>Susan Lindquist Board Member 2004</p>	<p>1 Johnson & Johnson</p>	<p>Whitehead Institute for Biomedical Research; Professor of Biology, Massachusetts Institute of Technology, FoldRx Pharmaceuticals, Inc.</p>
<p>Mary Coleman Board Member 2003</p>	<p>4 Johnson & Johnson, Meredith Corporation, Kavli Foundation, Mayo Clinic</p>	<p>University of Michigan, American Academy of Arts & Sciences, Society for Science & the Public, Gates Cambridge Scholars, University of Iowa, American Association for the Advancement of Science, Ph.D. in biochemistry from the University of North Carolina and a bachelor's degree in chemistry from Grinnell College.</p>
<p>William Perez Board Member 2007</p>	<p>4 Whirlpool, Johnson & Johnson, Greenhill & Co, Northwestern Memorial HealthCare</p>	<p>Greenhill & Co., Inc., Wm. Wrigley Jr. Company, Nike, Inc. S.C. Johnson & Son, Inc., Cornell University, Northwestern Memorial Hospital</p>
<p>Mary Beckerle Board Member Jun 2015</p>	<p>7 Huntsman Corporation, American Association for Cancer Research, The Mechanobiology Institute, The Howard Hughes Medical Institute, Tata Institute of Fundamental Research, The Coalition for Life Sciences</p>	<p>University of Utah, NIH Advisory Committee, Professor of biology and oncological sciences, holding the Ralph E. and Willia T. Main Presidential Professorship</p>
<p>Ian Davis Board Member 2010</p>	<p>8 Rolls-Royce Motor Cars Ltd, BP, Majid Al Futtaim Holdings LLC., Teach for All, Apax Partners,</p>	<p>Bowater, McKinsey & Company,</p>

	Cabinet Office - GOV.UK, McKinsey & Company	
Scott Davis Board Member 2014	5 United Parcel Service (UPS), EndoChoice, Johnson & Johnson, Honeywell International, Annie E. Casey Foundation	UPS, II Morrow, President's Intelligence Advisory Board, Carter Center Board of Councilors, Federal Reserve Bank of Atlanta, Bachelor's degree in Accounting from Portland State University
Ron Williams Board Member 2011	8 Envision Healthcare, The Boeing Company, American Express, NaviHealth, Committee for Economic Development, Massachusetts Institute of Technology - MIT	RW2 Enterprises, LLC, Aetna Inc.,

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/johnson-johnson/advisors/current_advisors_image_list#section-board-members-and-advisors

Os membros do *Board of Directors* estudaram em diversas universidades importantes, como o Massachusetts Institute of Technology (MIT), Cornell University, University of North Carolina etc, e participaram de entidades governamentais e bancos, como Charles Prince, membro do *board* desde 2006, que já participou do Citigroup Inc., U.S. Steel Corporation, Council on Foreign Relations, The Council of Chief Executives, entre outras organizações, além de participar dos *boards* da Xerox e da J&J. Ron Williams, membro do *board* desde 2011, participa de pelo menos oito *boards*, em empresas variadas, como Boeing, Envision Healthcare, American Express, MIT, entre outros. Como podemos ver, a J&J apresenta dados que confirmam a financeirização neste indicador que retrata a trajetória de seus dirigentes.

4.9.7 – Compensações pagas aos executivos

As compensações pagas aos executivos da J&J seguem um padrão médio das empresas contemporâneas, nem excessivos, como Apple e Google (mais de US\$ 100 milhões de compensações ao CEO) nem baixas, como a Berkshire Hathaway (US\$ 100 mil ao CEO).

Elas ficaram entre US\$ 9 milhões para Dominc Caruso e US\$ 22 milhões para o CEO Alex Gorsky. E mantiveram a prática de pagar menos em salário em dinheiro do que em opções de ações (*stock options*), como mostra a tabela 79.

**Tabela 79 – Pagamento de Compensações aos Executivos
Johnson & Johnson – anual em US\$ - 2017**

Compensações aos executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Alex Gorsky Chairman, CEO	5.198.382	17.408.759	236.279	22.843.420
Sandra Peterson EVP, Group Worldwide Chairman	2.327.500	13.887.776	128.780	16.344.056
Joaquin Duato EVP, Worldwide Chairman Pharmaceuticals	2.825.516	13.133.019	71.726	16.030.261
Paulus Stoffels EVP, CSO	3.312.211	6.490.302	443.139	10.245.652
Dominic Caruso EVP, CFO	3.089.280	6.020.485	159.172	9.268.937

Fonte: <https://www1.salary.com/JOHNSON-JOHNSON-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/1/2019.

O CEO Alex Gorsky recebeu US\$ 5,1 milhões em dinheiro e US\$ 17,4 milhões em opções de ações em 2017, o triplo em ações do que em dinheiro. Já afirmamos aqui neste trabalho que uma das características da financeirização é privilegiar o aspecto financeiro em detrimento do físico, real. E o pagamento de compensações por meio de opções de ações privilegia o financeiro em pelo menos duas questões: faz aumentar o preço das ações, já que uma grande compra pressiona o preço para cima; e deixa uma margem menor para a tributação sobre a renda, que vai incidir em US\$ 5,1 milhões, no caso do CEO Alex Gorsky e não nas compensações totais, de US\$ 22 milhões, concentrando ainda mais a renda no topo.

4.9.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

Voltamos agora às empresas que vem pagando dividendos e praticando a recompra de ações. A J&J vem distribuindo quase todo o lucro líquido, e às vezes mais do que o lucro líquido aos acionistas, como pode ser visto na tabela 80.

Tabela 80. Pagamento de dividendos aos acionistas da Johnson & Johnson

	2014	2015	2016	2017
Lucro líquido Em bilhões de US\$	16.323	15.409	16.540	1.300*
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	7.914	8.451	8.907	n/d
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	4.00	8.00	5.00	n/d
Totais Em bilhões de US\$	11.914	16.451	13.907	n/d

Fonte: Johnson & Johnson *Annual Report*, vários anos. *Em 2017 houve um gasto em imposto de renda de mais de US\$ 16 bilhões, enquanto a média normal anual é de US\$ 3 bilhões, dependendo da receita. Por isso a queda no lucro líquido. (2017, p.14). <https://johnsonandjohnson.gcs-web.com/stock-information/dividends-splits>; <https://seekingalpha.com/article/4229179-johnson-and-johnson-weak-sign?dr=1>.

A empresa vem em um movimento crescente no pagamento de dividendos aos acionistas, desde 1973, quando pagou US\$ 0,010 por ação. Em 2004 pagou US\$ 1,09 por ação e não parou mais, ano a ano. Em 2014 foram US\$ 2,74 por ação, em 2015 US\$ 2,95 por ação, 2016 US\$ 3,15, 2017 US\$ 3,32, e em 2018 US\$ 3,54 por ação. Esse é um movimento que independe do lucro líquido, que como vimos, pode ser maior ou menor em determinado ano, mas o ganho por ação cresce sem parar. (JOHNSON & JOHNSON *stock information/dividends-splits*, 2019).

No caso das recompras de ações, ela já chegou a realizar US\$ 12 bilhões em apenas um ano, 2013 (SEEKING ALPHA, 2018) e depois veio caindo até lançar um plano de recompras de ações de US\$ 5 bilhões, o que foi mal recebido pelos acionistas. Na verdade, a empresa enfrenta vários processos na justiça por testes em saúde da mulher, uso de amianto, entre outras questões que incrementam o risco de perdas financeiras, considerado atualmente em mais de US\$ 20 bilhões (SEEKING ALPHA, 2018).

O fato é que a gigante farmacêutica responde bem à política de maximização do valor ao acionista, sempre se preocupando em destinar seu lucro líquido aos acionistas, seja pelo pagamento de dividendos ou pelas recompras de ações, as *stockbuybacks*, que ajudam a aumentar artificialmente o preço das ações, como já amplamente debatido neste trabalho.

4.9.9 – Salários dos funcionários

Neste indicador vemos que a Johnson & Johnson paga razoavelmente bem seus funcionários, se compararmos com as outras empresas por nós analisadas. Vimos anteriormente

que a Amazon paga US\$ 15.825 anuais iniciais para o cargo mais baixo (Caixa). Apple e Google apresentaram salários iniciais de US\$ 18 mil anuais; Microsoft, US\$ 19 mil e Berkshire Hathaway paga iniciais de US\$ 20 mil anuais. O estagiário inicia na J&J ganhando US\$ 16 a hora, que se multiplicada por 1.700 horas, média nos EUA, chega-se a um valor anual de US\$ 27.200, bem superior a todas as outras empresas, ficando atrás apenas do Facebook, que paga menores salários iniciais de US\$ 28 mil, como vimos mais atrás.

Tabela 81. Johnson & Johnson. Salário por hora e anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Estagiário	16,00/hora	41,00/hora	21,00/hora
Estagiário de Finanças	18,00/hora	23,00/hora	21,00/hora
Representante de Vendas	30.000	105.000	67.339
Analista	46.000	110.000	71.647
Analista Financeiro	50.000	85.000	65.098
Cientista	60.000	128.000	99.827
Analista sênior	65.000	114.000	86.330
Gerente de Projetos	72.000	158.000	115.459
Gerente de TI	100.000	160.000	137.160
Diretor	127.000	232.000	180.000

Fonte: <https://www.glassdoor.com/Salary/Johnson-and-Johnson-Salaries-E364.htm>.

E na maioria dos outros postos de trabalho a média salarial ultrapassa a média para todos os grupos étnicos norte-americanos, que foi de US\$ 61 mil em 2017 (STATISTA, 2018), como também já vimos anteriormente e pode ser constatado pela análise da tabela 81.

Esse salário um pouco maior do que nas outras empresas, aliado a questão das compensações aos executivos, que se encontram dentro de um valor médio entre as grandes empresas, faz com que as diferenças salariais no interior da J&J não estejam em um patamar de extrema desigualdade, como pudemos observar nos casos da Apple e da Google, onde as diferenças entre os salários dos funcionários menos remunerados e os ganhos totais dos CEO's chegaram a 8 mil ou 11 mil vezes a relação de um com o outro. A tabela 82 mostra essa relação entre os maiores e menores ganhos na Johnson & Johnson.

**Tabela 82. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO- Alex Gorsky
Em 2017 – US\$ 22.843.420.00**

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Estagiário	713	278	543
Estagiário de Finanças	634	496	543
Representante de Vendas	761	217	339
Analista	496	207	318
Analista Financeiro	456	268	350
Cientista	380	178	228
Analista sênior	351	200	264
Gerente de Projetos	317	144	197
Gerente de TI	228	142	166
Diretor	179	98	126

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

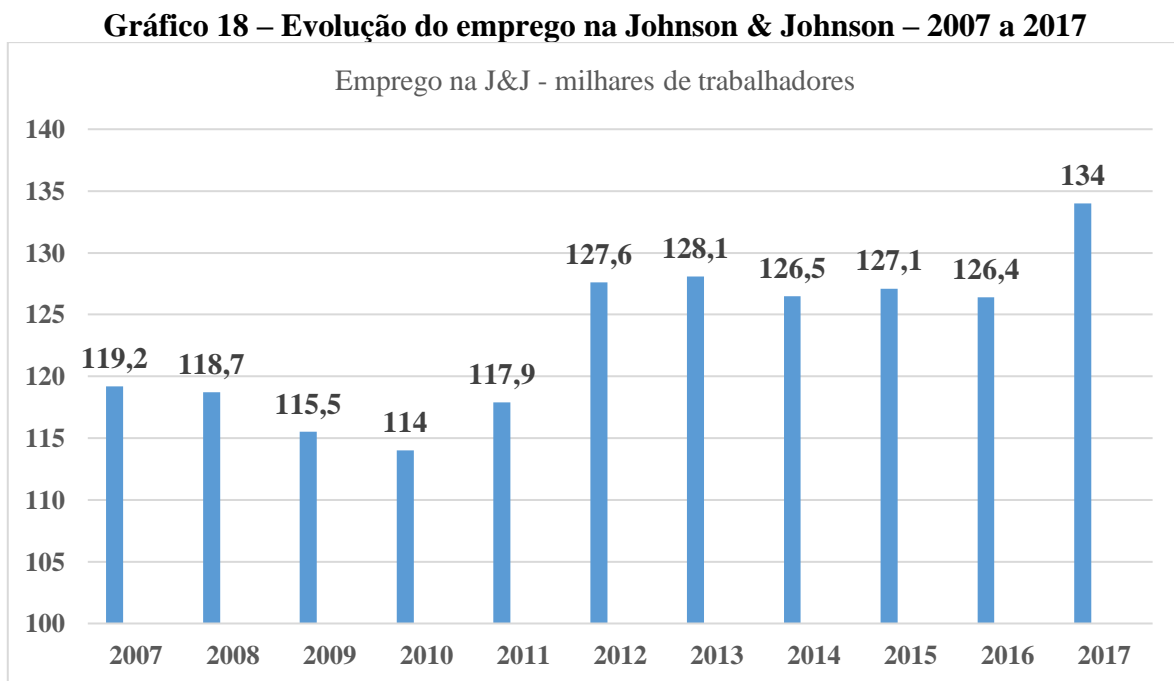
Devido ao fato de o CEO Alex Gorsky ter recebido US\$ 22,8 milhões em 2017, o que pode ser considerado um valor médio se comparado às maiores compensações pagas em outras empresas, como Apple e Google, e os salários dos trabalhadores com menores remunerações serem mais altos do que nas outras empresas, como vimos há pouco, as diferenças chegaram a 713 vezes, o que também não podemos considerar como uma ilha de igualdade, mas bem menor, entre o estagiário inicial e o CEO. A média entre o Estagiário e o CEO ficou em 543 vezes entre um e outro. Quando comparamos os ganhos de um Analista Financeiro inicial aos ganhos totais do CEO vemos uma diferença de 456 vezes, sendo que a média ficou em 350 vezes entre um e outro. Quanto mais subimos na escala de vencimentos, a diferença diminui. O Cientista apresentou uma diferença média de 228 vezes em comparação com os ganhos do CEO, enquanto que o Gerente de TI 166 vezes. Já o Diretor ganhou “apenas” 126 vezes em média menos do que o CEO. Se falarmos do Diretor em fim de carreira, a diferença ficou em 98 vezes.

Esses números confirmam o acerto de nossas análises no sentido de afirmar que a financeirização é um processo que amplia a desigualdade de renda entre as faixas salariais, como já postulado por vários autores, entre os quais o mais destacado é Piketty (2014). Queremos com nosso estudo tornar claro esse fenômeno que vem crescendo a cada ano e é visto ainda como natural e imutável para certas escolas de pensamento econômico, como o *mainstream* neoclássico, que advoga ser o valor do salário estritamente uma questão de leis econômicas de oferta e procura, sem possibilidade de alteração por parte dos atores envolvidos. Somente o fato de o trabalhador inicial da Johnson & Johnson ganhar quase o dobro do

trabalhador da Amazon já é um sinal de que algo pode ser feito no sentido de melhorar a renda dos menos remunerados e assim combater a desigualdade salarial e econômica como um todo.

4.9.10 – Emprego

E por último temos o indicador do emprego que, como afirmado várias vezes neste trabalho, não tem um comportamento exatamente igual em todas as empresas analisadas por nós. Na verdade, nessas dez maiores empresas em valor de mercado escolhidas em nossa amostra, a maioria aumentou seu número de empregados, de modo diferente do setor automotivo, como estudamos em nossa dissertação de mestrado (CARMO, 2017). Mesmo no setor automotivo houve queda nas norte-americanas Ford e GM, mas contratação nas outras, VW, Toyota e Hyundai. O gráfico 18 mostra o número de empregados da J&J de 2007 a 2017.



Fonte: Johnson & Johnson *Annual Report* 2017, p. 14.

Não houve grande número de contratações nos onze anos compreendidos entre 2007 e 2017, como podemos observar no gráfico 18. O aumento também se deveu às aquisições de empresas realizadas pela J&J, provavelmente sem adicionar empregos novos. Mas o fato é que os postos de empregos cresceram de 119 mil em 2007 para 134 mil em 2017, tendo apenas caído por conta da crise norte-americana de 2008, se recuperando a partir e 2011.

Como insistimos em salientar neste trabalho, a financeirização não é um processo que atinge as empresas de modo exatamente igual e os dados por nós encontrados não podem ser ignorados em nome de supostamente enfraquecer a teoria. Seria um crime contra a ciência procurarmos deturpar os dados para tentar defender a teoria a qualquer custo. Não é esse nosso objetivo. O fato é que no indicador do emprego, a realidade é mais complexa do que a simples afirmação feita por militantes e não cientistas de que a financeirização diminui de modo linear o emprego no mundo todo, quando sabemos que milhões de pessoas saíram de uma situação de desemprego e miséria na Ásia ou no sudeste asiático, no leste europeu (anteriormente paralisado economicamente por 70 anos de comunismo) para uma situação de criação de emprego e melhoria, sim, das condições de vida.

Por isso, cumpre ser honesto com os dados e mostrar como eles são na realidade. Ao mesmo tempo em que há maior desigualdade entre as faixas salariais, há também precarização no trabalho nos países centrais, mas há também criação de emprego onde não havia e isso deve ser ressaltado. Agora, de fato, aquele emprego estável, de longa duração, com vários benefícios e direitos trabalhistas, como bem explicitou Wartzman (2017), está cada vez mais difícil de se encontrar e é aí que entra a face mais visível da financeirização quando falamos no indicador do emprego.

4.10 - JPMorgan Chase & Co.

O banco JPMorgan Chase & Co. é o resultado da fusão ocorrida no final do ano de 2000 entre os bancos JPMorgan & Co. e Chase Manhattan, antigo Bank of Manhattan, fundado por David Rockefeller. A fusão criou o maior banco norte-americano e sexto maior em nível mundial, com valor de mercado em dezembro de 2017 de US\$ 306 bilhões (STATISTA, 2017) e que gerencia ativos superiores a US\$ 2 trilhões em todo o mundo (SMARTASSET, 2019).

Discutir o processo de financeirização envolvendo um banco pode parecer esdrúxulo, já que o banco, por si só, é uma organização de tipo financeiro e tem nas finanças sua preocupação central. Mas não é tão simples assim. Lembramos que Erturk (2015) já havia mencionado que a mentalidade financeirizada era produto de uma progressiva inculcação em todas as empresas, inclusive nos bancos. A ideia de maximização do valor ao acionista como premissa básica da nova orientação resultante da mudança nas concepções de controle, como descrito por Fligstein (1990, 2001) também foi um processo crescente nos bancos e não algo cuja adesão tenha sido automática.

No caso dos bancos o que se verifica é pelo menos duas questões aqui levantadas por nós. O pagamento de dividendos aos acionistas e a cobrança cada vez maior de taxas e serviços, essa sim aparentemente uma novidade na atividade bancária, que vem fazendo com que o *core business* (captação, empréstimos e o *spread*) seja progressivamente superado pelas taxas, cobranças de toda a ordem, serviços de administração, hipotecas, seguros e outros “produtos” bancários, aparentemente uma novidade na atividade e que passaremos agora a analisar. A comparação entre as fontes de lucratividade é uma das mais importantes características do processo de financeirização, já que analisa as mutações nas fontes de lucros, sejam através das atividades financeiras nas firmas manufatureiras, ou de outras atividades nas empresas bancárias e financeiras.

4.10.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

O banco JPMorgan Chase & Co. tem pelo menos oito segmentos, além das atividades geradoras de juros. Como dito anteriormente, estes segmentos têm significado uma grande parcela de sua lucratividade. São eles: **Taxas do banco de investimento**. Estas taxas se referem principalmente a consultorias e a investimentos em ações subscritas; **Transações principais**, que se referem a operações com derivativos, corretagem, moeda e commodities; **Taxas de depósitos e empréstimos**, relativas aos depósitos e empréstimos, fora os juros; **Gestão de ativos, administração e comissões**, que são sua principal fonte de ganhos, fora os juros, sendo o principal segmento; **Ganhos de seguros**, que na realidade não são muito lucrativos e chegaram a dar prejuízos nos últimos anos; **Taxas de hipotecas**, são lucrativas, mas em declínio; **Rendas de cartões**, que são bem lucrativas, mas estagnadas ou em declínio; **Outras rendas** se referem a leasing, ao Visa Europe etc. A tabela 83 mostra as receitas totais do banco e por segmento.

Tabela 83. Receitas totais e por segmento no JPMorgan Chase & Co.

	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas totais em bilhões de US\$	95.994	94.440	96.569	100.705	109.029
Lucro líquido	21.745	24.442	24.733	24.441	32.474
% do lucro líquido sobre a receita	22,65	25,88	25,61	24,26	29,78
Taxas do banco de investimento	6.542	6.751	6.572	7.412	7.550

Transações principais	10.531	10.408	11.566	11.347	12.059
Taxas de depósitos e empréstimos	5.801	5.694	5.774	5.933	6.052
Gestão de ativos, administração e comissões	15.931	15.509	15.364	16.287	17.118
Ganhos de seguros	0,077	0,202	0,141	-0,066	-0,395
Taxas de hipotecas	3.563	2.513	2.491	1.616	1.254
Rendas de cartões	6.020	5.924	4.779	4.433	4.989
Outras rendas	3.013	3.032	3.799	3.646	5.343
Receitas não relacionadas a juros	51.478	50.033	50.486	50.608	53.970
Receitas relacionadas a juros	43.634	43.510	46.083	50.097	55.059

Fonte: JPMorgan Chase & Co. *Annual Report* 2018, p.40-48; 2017, p.44; 2016, p.40.

Como podemos ver na tabela 83 as maiores receitas vêm dos segmentos de taxas do banco de investimento, transações principais e gestão de ativos, administração e comissões. Esses segmentos vêm crescendo ano a ano nas receitas totais. Se tomarmos o lucro líquido do banco, em comparação com as receitas, este passou de 22,65% em 2014 para 29,78% em 2018, um aumento de 30% em quatro anos. E quando analisamos os últimos cinco anos, em quatro deles pelo menos, as receitas não relacionadas a juros foram maiores do que as receitas relacionadas a juros (o *core business* do banco). Somente em 2018 é que a receita com juros foi maior, chegando a US\$ 55 bilhões contra US\$ 53 bilhões provenientes das receitas não relacionadas a juros, isto é, taxas e outros “produtos” que fogem da atividade central da organização bancária.

Foi essa a tendência observada por Erturk (2015) em seu estudo sobre o processo de regulamentação dos bancos no período pós-crise mundial de 2008. Para ele a regulamentação dos bancos não afastou a possibilidade de crises futuras, já que não incidiu sobre a maximização do valor ao acionista, objetivo principal a serviço do que está o aumento das receitas em geral e do aumento das receitas nos segmentos não relacionados aos juros em particular.

4.10.2 – Composição acionária

A configuração da composição acionária no JPMorgan Chase & Co. é praticamente a mesma das empresas que estamos analisando neste estudo. A tabela 84 mostra os quinze maiores acionistas do banco.

Tabela 84. Maiores acionistas do JPMorgan Chase em 30/09/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	254.920.409	10,62	26.190.523
BLACKROCK INC.	217.485.728	9,06	22.344.484
STATE STREET CORP	156.770.281	6,53	16.106.579
FMR LLC	84.572.976	3,52	8.689.028
CAPITAL WORLD INVESTORS	64.026.119	2,66	6.578.043
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC/MD/	63.968.443	2,66	6.572.118
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	57.695.190	2,40	5.927.604
BANK OF AMERICA CORP/DE/	53.569.950	2,23	5.503.777
NORTHERN TRUST CORP	45.851.569	1,91	4.710.790
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO/MA/	39.247.725	1,63	4.032.311
GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC	38.759.505	1,61	3.982.152
MORGAN STANLEY	37.518.967	1,56	3.854.699
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	36.045.712	1,50	3.703.336
BERKSHIRE HATHAWAY INC	35.664.767	1,48	3.664.198
AMERIPRISE FINANCIAL INC	32.419.409	1,35	3.330.770
Totais	1.218.516.750	50,72	125.190.412

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jpm/institutional-holdings>. Acesso em 25/1/2019.

Os três primeiros e maiores acionistas são os já conhecidos *Big Three* dos fundos de investimentos norte-americanos, Vanguard Group, BlackRock e State Street Corp., que são os maiores acionistas em todas as dez empresas por nós analisadas. Além deles há outros fundos de investimento, como FMR LLC, Berkshire Hathaway, Price T. Rowe, entre outros. Os bancos

também participam desta composição, como Bank of America, Morgan Stanley e New York Mellon, confirmando a prática da participação cruzada entre eles, sendo um acionista do outro.

Com mais de 3,3 bilhões de ações lançadas no mercado, o banco JPMorgan Chase tinha 72,84% de seus acionistas integrados por investidores institucionais, um dos maiores percentuais entre as empresas aqui estudadas. Esses acionistas, em número de 2.528, detinham 2,4 bilhões de ações. E, como nas outras empresas, a concentração acionária é grande, embora nenhum acionista sozinho detenha mais de 8% das ações. É o caso do Vanguard Group, que detinha em 30/9/2018 a quantia de 254 milhões de ações, 8% do total de ações do banco e 10% do total das ações mantidas nas mãos dos investidores institucionais.

BlackRock mantinha 217 milhões de ações e State Street Corp detinha 156 milhões de ações. Somente estes três acionistas reuniam mais de 600 milhões de ações, ou 20% do total e 25% do total dos acionistas institucionais. Quando aumentamos a amostra para os quinze maiores investidores institucionais, eles detêm 1,2 bilhão de ações, 50% do total das ações mantidas pelos investidores institucionais. Isto é 0,59% dos acionistas reúnem metade das ações a um valor de mais de US\$ 125 bilhões (NASDAQ, 2019).

Estes dados deixam claro que o processo de concentração das ações em poucas mãos é corrente e não deixa margem para dúvidas. Como salientaram Davis (2008) e Fichtner *et.al.* (2017) o que há é um processo de reconcentração das propriedades e do controle acionário, em contraposição à ideia de que haveria uma crescente pulverização dos acionistas, sendo que ninguém teria verdadeiramente o controle das empresas. O que vemos, ao contrário, é que estes investidores institucionais detêm enormes somas de dinheiro investido nas empresas e, por conseguinte, enorme poder de decisão.

4.10.3 – Aquisições acionárias

No que se refere às aquisições acionárias, os mesmos grupos que já integravam o conjunto de acionistas foram os que mais praticaram compras de ações. A exceção foi a Berkshire Hathaway, que não detinha ações do JPMorgan Chase e que comprou mais de 35 milhões de ações, tornando-se o décimo quarto maior acionista do banco. A tabela 85 apresenta esses dados.

Tabela 85. Grupos que mais adquiriram ações do JPMorgan Chase – Em 30/9/18.

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	66.051	0,03
STATE STREET CORP	2.370.968	1,54
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	1.332.470	2,13
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	36.655	0,06
BANK OF AMERICA CORP /DE/	1.500.905	2,88
MORGAN STANLEY	3.247.181	9,48
BERKSHIRE HATHAWAY INC	35.664.767	New
WELLS FARGO & COMPANY/MN	112.123	0,40
CAPITAL INTERNATIONAL INVESTORS	7.296.691	37,85
UBS GROUP AG	417.198	2,30

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jpm/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/1/2019.

Capital International Investors adquiriu 7,2 milhões de ações, aumentando sua participação em 37,85%. Morgan Stanley comprou 3,2 milhões de ações e ampliou sua fatia no banco em 9,48% e State Street Corp adquiriu 2,3 milhões de ações, crescendo pouco mais de 1,5%. O Bank of America comprou 1,5 milhão de ações e aumentou sua participação em 2,88% nas ações do banco concorrente, fato interessante de como funciona essa participação cruzada no momento atual.

4.10.4 – Vendas de ações

Os grupos que mais venderam ações não o fizeram de modo muito intenso. As vendas oscilaram entre 0,52% de redução das ações detidas por Dodge & Cox, por exemplo, até 7,28% nas ações detidas por FMR LLC, que pôs à venda mais de 6,6 milhões de ações, como mostra a tabela 86. Mas neste último caso, apesar do número expressivo de ações vendidas, FMR LLC ainda mantém mais de 84 milhões de ações do banco JPMorgan Chase.

Tabela 86. Grupos que mais venderam ações do JPMorgan Chase. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
BLACKROCK INC.	5.554.008	2,49
FMR LLC	6.636.589	7,28
CAPITAL WORLD INVESTORS	2.345.788	3,53
NORTHERN TRUST CORP	907.327	1,94
MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES CO /MA/	2.145.602	5,18
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	253.346	0,65
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	606.501	1,66
AMERIPRISE FINANCIAL INC	1.434.265	4,24
DODGE & COX	130.450	0,52
FRANKLIN RESOURCES INC	673.595	2,76

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/jpm/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

BlackRock Inc também vendeu um bom número de ações, 5,5 milhões delas, recuando em 2,49% sua participação nas ações do banco, mas ainda permanece o segundo maior acionista, com mais de 217 milhões de ações. A venda de ações, como já dito várias vezes neste trabalho, tem a ver com a questão do curto prazo, mas no caso do banco há mais investidores comprando ações do que vendendo. Em 25/1/2019 houve 107 novas compras, em um total de 42 milhões de ações, e 81 vendas, em um total de apenas 3,3 milhões de ações, o que comprova a grande procura por ações do banco, sendo que as compras superaram em muito as vendas (NASDAQ, 2019).

4.10.5 – Fusões e Aquisições

Da mesma maneira que as outras empresas analisadas por nós nesse trabalho, o banco JPMorgan Chase & Co. também pratica aquisições de empresas, mas em número muito menor. Desde 1999 o banco adquiriu nove empresas. A maioria não teve seu valor de compra divulgado, como mostra a tabela 87.

Tabela 87 – Aquisições de empresas pelo JPMorgan Chase

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
WePay	Oct 17, 2017	400
J.P. Morgan Cazenove	Nov 19, 2009	n/d
Washington Mutual	Sep 26, 2008	n/d
Bear Stearns	Mar 17, 2008	n/d
Xspand	Mar 1, 2008	n/d
Collegiate Funding Services	Dec 15, 2005	n/d
Neovest Holdings	Jun 23, 2005	n/d
Bank One	Jan 15, 2004	58.000
Hambrecht & Quist	Sep 28, 1999	1.400
Totais em bilhões de US\$		5.800

Fonte: <https://www.crunchbase.com/organization/jpmorgan-chase-co#section-acquisitions>

Como nas outras empresas, as aquisições do JPMorgan Chase foram de empresas complementares ao seu negócio, como bancos, fundos de investimentos e empresas de pagamentos. A maior aquisição aconteceu em 15/1/2004, quando comprou o Bank One por US\$ 58 bilhões. A última aquisição foi em 17/10/2017, quando comprou a WePay, empresa de serviços de pagamento, por US\$ 400 milhões.

4.10.6 – Origem dos dirigentes

O banco JPMorgan Chase & Co. tem um *Board of Directors* composto por 18 membros. Aqui selecionamos dez dirigentes, aleatoriamente, para analisar suas trajetórias empresariais e acadêmicas. Como nas outras empresas, há bastante relacionamento entre os dirigentes, que participam de vários outros *boards*. E tem uma trajetória bastante variada, passando por organizações de tipo financeiro, industrial, público e de entretenimento. A tabela 88 mostra por onde passaram esses dirigentes e em quantos e quais *boards* compõem ou já compuseram.

Tabela 88– Dirigentes do JPMorgan Chase - Board of Directors

Executivos	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participaram
<p>Laban P. Jackson, Jr. Board Member</p>	<p>1 JP Morgan Chase & Co.</p>	<p>Clear Creek Properties, Inc., J.P. Morgan Securities plc, JPMorgan Chase Bank, N.A., The Home Depot, Federal Reserve Bank of Cleveland, Graduated from the United States Military Academy</p>
<p>Jamie Dimon Board Member</p>	<p>1 JP Morgan Chase & Co.</p>	<p>Bank One Corporation, Citigroup Inc., Travelers Group, Commercial Credit Company; American Express Company, Graduated from Tufts University; MBA from Harvard Business School</p>
<p>William Weldon Board Member 2005</p>	<p>5 Chubb, CVS Health, ExxonMobil, JP Morgan Chase & Co., JPMorgan Partners (JPMP)</p>	<p>Johnson & Johnson, ExxonMobil, JP Morgan Chase & Co.,</p>
<p>Linda B. Bammann Board Member</p>	<p>1 JP Morgan Chase & Co.</p>	<p>Bank One Corporation, JPMorgan Chase, UBS Warburg LLC, The Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), Manulife Financial Corporation, Loan Syndications and Trading Association, Bachelors of science degree from Stanford University and a master of arts degree in public policy from the University of Michigan.</p>
<p>Stephen B. Burke Board Member</p>	<p>1 JP Morgan Chase & Co.</p>	<p>Comcast Cable, The Walt Disney Company, ABC Broadcasting, The Children's Hospital of Philadelphia, C-SPAN, Phi Beta Kappa graduate of Colgate University, MBA from the Harvard Business School</p>
<p>James Bell Board Member</p>	<p>7 The Dow Chemical Company, The Economic Club of Chicago, The Chicago Urban League, CDW Corporation, Apple,</p>	<p>The Boeing Company, Dow Chemical Company, Space Station Electric Power System, Rockwell, Bachelor's degree in Accounting from California State University</p>

	Chicago Infrastructure Trust	
Lee Raymond Board Member	7 Wisconsin Alumni Research Foundation, Mayo Clinic, University of Texas Southwestern Medical School, National Academy of Engineering, Business Council for International Understanding	ExxonMobil, Graduated from the University of Wisconsin in 1960 and received a Ph.D. from the University of Minnesota in Chemical Engineering
James Crown Board Member 2010	10 General Dynamics, The University of Chicago, DocuSign, World Business Chicago, Chicago Symphony Orchestra	Henry Crown and Company, General Dynamics Corporation, JPMorgan Chase Bank, N.A., Sara Lee Corporation, Salomon Brothers Inc., Capital Markets Service Group, Museum of Science and Industry, The Aspen Institute, Graduated from Hampshire College, Law degree from Stanford University Law School
Donald Dickerson Board Member	1 JP Morgan Chase & Co.	Worked in a number of management and accounting positions and has experience with companies in the technology, manufacturing and health sciences area. Mr. Dickerson's experience includes leadership positions at BioRasi, Dell, Boeing Capital and Medistem, Inc., Masters of Business Administration, Finance from the University of Southern California
Glenn Tilton Board Member	6 Skills for Chicagoland's Future, World Business Chicago, AbbVie, Phillips 66, Abbott	United Continental Holdings, Inc., UAL Corporation, Lincoln National Corporation, TXU Corporation, Corning Incorporated, Chevron Texaco, Dynegy, Inc.

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/jpmorgan-chase-co/advisors/current_advisors_image_list#section-board-members-and-advisors

James Crown, por exemplo, é membro desde 2010 e já participou de várias empresas, como Henry Crown and Company, General Dynamics Corporation, JPMorgan Chase Bank, N.A., Sara Lee Corporation, Salomon Brothers Inc., Capital Markets Service Group, Museum of

Science and Industry, The Aspen Institute, entre outras. Graduou-se no Hampshire College e tem um diploma de Direito obtido pela Stanford University Law School. Atualmente participa de dez *boards*, entre os quais se encontram General Dynamics, The University of Chicago, DocuSign, World Business Chicago, Chicago Symphony Orchestra etc.

O CEO Jamie Dimon teve sua carreira desempenhada quase toda em organizações de tipo financeiro, passando por Bank One Corporation, Citigroup Inc., Travelers Group, Commercial Credit Company e American Express Company. Graduado pela Tufts University tem um MBA obtido pela Harvard Business School.

Há também, por outro lado, dirigentes que passaram predominantemente pelo mundo da indústria, como James Bell, que já trabalhou na Boeing Company, Dow Chemical Company, Space Station Electric Power System, Rockwell etc, ou seja, grandes empresas manufatureiras. Ele tem Bacharelado em Contabilidade obtido pela California State University e atualmente participa de sete *boards*, entre eles The Dow Chemical Company, The Economic Club of Chicago, The Chicago Urban League, CDW Corporation, Apple e Chicago Infrastructure Trust.

Essas trajetórias de vida, acadêmica e profissional, mostram a complexa rede de relacionamentos estabelecida no mundo corporativo atual. Ela recruta líderes oriundos de vários mundos, encampando o financeiro, industrial, setor público, entretenimento, comunicações e tecnologia, além de variados segmentos da sociedade civil, como clubes de economia, universidades, curadorias de museus, sindicatos patronais e às vezes até de trabalhadores.

Essa verdadeira mistura de origens parece não influenciar a lógica própria da financeirização, no que diz respeito à maximização do valor ao acionista e à atual concepção de controle (Fligstein, 1990, 1991, 2001). Esses profissionais parecem se comportar de modo muito similar, independentemente da origem que tiveram, seja industrial, financeira ou de serviços. Eles agem de acordo com a concepção de controle vigente e sua origem profissional parece não ter qualquer peso em suas decisões tomadas nos dias de hoje.

4.10.7 – Compensações pagas aos executivos

As compensações pagas aos executivos do banco JPMorgan Chase & Co. se encontram em um patamar médio entre as empresas que estamos analisando neste trabalho. Nem tão elevadas, como Apple e Google, que pagaram mais de US\$ 100 milhões ao CEO em um único ano e nem tão baixas como a Berkshire Hathaway, que pagou US\$ 100 mil ao CEO Warren Buffett. A tabela 89 mostra o pagamento de compensações aos principais executivos em 2017.

**Tabela 89 – Pagamento de Compensações aos Executivos
JPMorgan Chase – anual em US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
Jamie Dimon Chairman and CEO	6.500.000	21.500.000	278.278	28.278.278
Gordon Smith CEO CCB	8.450.000	10.950.000	0	19.400.000
Mary Callahan Erdoes CEO AWM	8.250.000	10.950.000	0	19.200.000
Daniel Pinto CEO CIB	8.238.628	10.696.766	80.384	19.015.778
Marianne Lake Chief Financial Officer	5.850.000	7.050.000	60.969	12.960.969

Fonte: <https://www1.salary.com/JPMORGAN-CHASE-CO-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/1/2019.

O CEO Jamie Dimon recebeu US\$ 28 milhões em 2017, compostos em US\$ 6,5 milhões de salário em dinheiro e US\$ 21,5 milhões em ações, por meio das chamadas *stock options* (SO). Esta prática também é exercida no banco JPMorgan Chase e os pagamentos em ações são superiores aos pagamentos em dinheiro, embora de maneira mais equilibrada do que nas outras empresas. Os salários em dinheiro são mais significativos e mais aproximados dos valores pagos em ações, como pode-se ver na tabela 89. A média dos salários em dinheiro em 2017 foi de US\$ 7,5 milhões e a média dos pagamentos em opções de ações foi de US\$ 12 milhões, valores mais próximos do que na Google, por exemplo, que pagou ao CEO Sundar Pichai em 2016 apenas US\$ 650 mil em dinheiro e US\$ 198 milhões em opções de ações. Como já afirmamos esta prática tem dois objetivos: fazer subir o preço das ações por meio de grandes movimentos de compras, inclusive com esses pagamentos a executivos por meio de opções de ações, que são milhares delas, e escapar da tributação sobre a renda, que acabará incidindo sobre um montante menor, apenas sobre o salário em dinheiro. Trata-se, a nosso ver, de típicos movimentos afinados com o processo de financeirização, também nesse indicador de compensações aos executivos.

4.10.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

O banco JPMorgan Chase & Co. pratica regularmente a política de pagamento de dividendos aos acionistas e as recompras de ações da empresa, as chamadas *stock buybacks* ou *stock repurchases*. O interessante de se notar é que entre as empresas que pagam dividendos aos acionistas, o banco não destina todo o seu lucro líquido nestes pagamentos, mas deixa uma pequena reserva, como podemos observar na tabela 90.

Tabela 90. Pagamento de dividendos aos acionistas da JPMorgan Chase

	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro líquido Em bilhões de US\$	21.745	24.442	24.733	24.441	32.474
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	15.317	17.035	13.752	7.157	10.726
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	4.760	5.616	9.082	15.410	19.983
Totais pagos Em bilhões de US\$	20.077	22.651	22.834	22.567	30.709
Total mantido em reserva Em bilhões de US\$	1.668	1.791	1.899	1.874	1.765

Fontes: <https://www.nasdaq.com/symbol/jpm/financials?query=income-statement>.

JPMorgan Chase Annual Reports: 2016, p.84 e 2018, p.92.

Em todos os últimos cinco anos, por volta de US\$ 2 bilhões foram deixados no banco e não foram destinados para o pagamento de dividendos nem para as recompra de ações. Esta situação destoa da maioria das empresas que pagam dividendos e recompras, pois elas praticamente drenam todo o lucro líquido nestes desembolsos.

No que se refere as *stock buybacks* o banco recomprou mais de US\$ 55 bilhões em apenas cinco anos. Foram oitenta e dois milhões de ações recompradas em 2014, oitenta e nove milhões em 2015, cento e quarenta milhões de ações em 2016, cento e sessenta e seis milhões em 2017 e cento e oitenta e um milhões e meio de ações recompradas em 2018 (JPMORGAN CHASE & CO. *Annual Reports*, 2016, p. 84; 2018, p.92). Além de demonstrar uma tendência

de crescimento, tal movimento foi responsável pela recompra de mais de 658 milhões de ações, quase 20% do total de ações emitidas, que somam 3,3 bilhões de ações.

Estes números mostram que essa política se encontra em pleno vigor em grande parte das empresas por nós estudadas neste trabalho. O pagamento de dividendos aos acionistas concretiza a política de maximização do valor ao acionista como preocupação principal do negócio e a recompra de ações visa aumentar o preço unitário das ações por meio de uma compra maciça delas, de modo artificial, como podemos ver. Além de valorizar ainda mais as ações remanescentes, que em número menor, representarão um valor de mercado que permanecerá igual ou maior com o passar do tempo.

4.10.9 – Salários dos funcionários

A tabela 91 mostra algumas profissões e seus salários iniciais, o máximo e a média.

Tabela 91. JPMorgan Chase. Salário por hora e anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa de Banco	9,00/hora	18,00/hora	12,00/hora
Estagiário – Analista de tecnologia	17,00/hora	38,00/hora	32,00/hora
Banqueiro Pessoal Licenciado	29.000	60.000	35.327
Banqueiro Pessoal II	28.000	57.000	35.384
Associado	28.000	176.000	97.804
Banqueiro para clientes privados	32.000	84.000	39.610
Analista Financeiro	44.000	121.000	66.147
Gerente de Filial	46.000	96.000	64.473
Vice-Presidente de Tecnologia	92.000	211.000	141.980
Diretor Executivo	120.000	330.000	197.461

Fonte: <https://www.glassdoor.com/Salary/J-P-Morgan-Salaries-E145.htm>.

O banco não é um grande pagador de salários, como podemos ver na tabela 91 acima. Há salários iniciais de US\$ 9,00 a hora para o caixa de banco, que pode chegar a US\$ 18,00 a hora, e sua média está em US\$ 12,00. Esta média dá um salário anual de US\$ 24 mil, se considerarmos duas mil horas trabalhadas por ano, mas nos EUA essa quantidade de horas é

menor, podendo chegar a 1780 horas (STATISTA, 2019b), o que dá um valor médio de US\$ 21,360 em média e US\$ 16,020 para o caixa de banco em início de carreira. Este valor é pelo menos três vezes menor do que a média dos salários para todos os grupos étnicos norte-americanos, que ficou em US\$ 61 mil em 2017 (STATISTA, 2018b).

E a relação entre os ganhos totais do CEO e os salários dos funcionários pode ser conferida na tabela 92.

**Tabela 92. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO - Jamie Dimon
Em 2017 – US\$ 28.278.278,00**

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa de Banco	1.571	785	1.178
Estagiário – Analista de tecnologia	831	372	441
Banqueiro Pessoal Licenciado	975	471	800
Banqueiro Pessoal II	1.009	496	799
Associado	1.009	160	289
Banqueiro para clientes privados	883	336	713
Analista Financeiro	642	233	427
Gerente de Filial	614	294	438
Vice-Presidente de Tecnologia	307	134	199
Diretor Executivo	235	85	143

Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

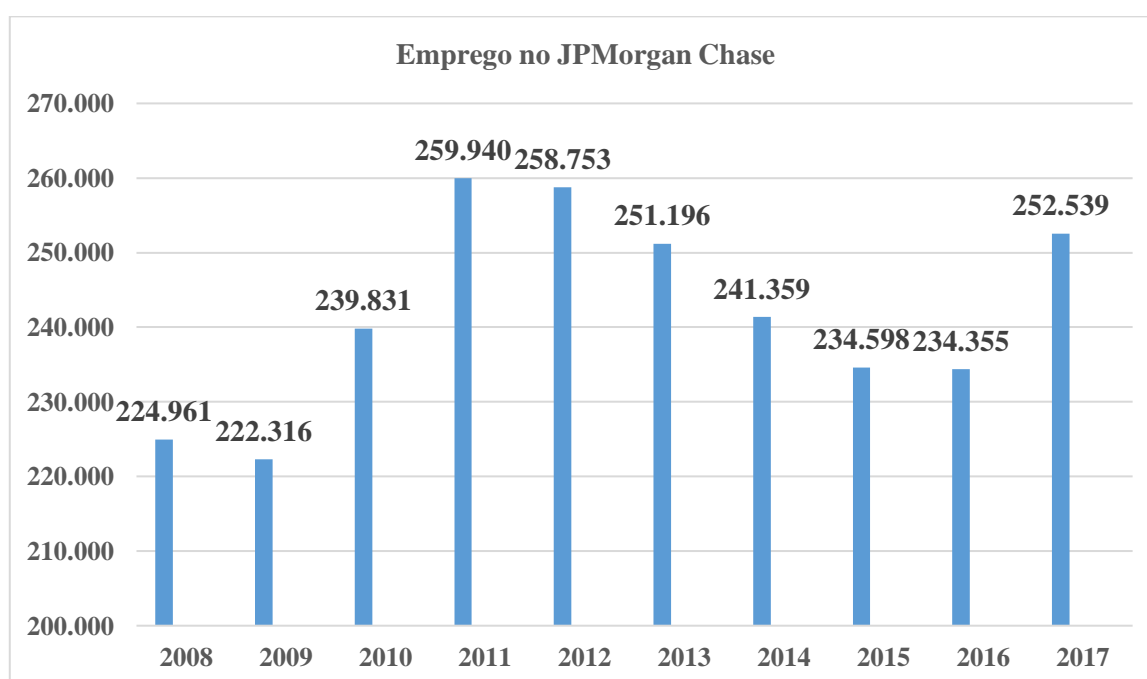
Podemos ver que o menor salário, o do caixa de banco inicial, chega a ser 1.571 vezes menor do que os ganhos do CEO Jamie Dimon, que recebeu mais de US\$ 28 milhões em 2017. A menor diferença é com o diretor executivo com salário máximo de US\$ 330 mil anuais, chegando a 85 vezes. A questão salarial, para nós neste trabalho, representa um indicador de financeirização na medida em que cada vez mais há um aumento na desigualdade entre as faixas salariais, como bem definiu Piketty (2014) e tem a ver com poder dentro das organizações, como definiram Bebchuk e Fried (2004). Esta política de pagar compensações milionárias aos executivos e salários baixos aos funcionários vem contribuindo ao longo do tempo para o aumento da desigualdade econômica, o que poderia ser revertido se uma decisão mais equilibrada fosse tomada em favor de recompensar melhor os trabalhadores de base e menos os

altos executivos, e essa é uma recomendação que o nosso trabalho pode fazer aos atores envolvidos, em busca de uma sociedade economicamente mais equilibrada e mais igualitária para todos, onde a renda pode servir para o desenvolvimento de um número maior de pessoas.

4.10.10 – Emprego

O nível de emprego no JPMorgan Chase variou bastante desde 2008, como mostra o gráfico 19.

Gráfico 19 – Evolução do emprego no JPMorgan Chase – 2008 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/270610/employees-of-jp-morgan-since-2008/>

Em dez anos, o número de empregados saltou de 224 mil para 252 mil trabalhadores, aumento de 11%. Depois da crise de 2008, o número caiu para 222 mil, pequena retração, para subir em 17 mil de 2009 para 2010. Chegou a 259 mil em 2011, caiu para 234 mil em 2015 e 2016 e subiu para 252 mil em 2017. Este movimento, a princípio, não reflete problemas financeiros do banco, já que vimos que de 2014 até 2018 suas receitas só aumentaram. Não haveria motivo de queda nas receitas para justificar a queda no número de funcionários de 2014 a 2016, que foi de 7 mil demissões. Não obstante isso, de 2016 para 2017 houve mais de 18 mil contratações. Precisaríamos de mais estudos para fazer uma melhor avaliação do que realmente ocorreu no banco para entendermos tamanha oscilação sem uma causa muito aparente. Mas esse fato só

corroborar o que vimos afirmando ao longo de todo este trabalho, que a financeirização não acontece de modo idêntico em todas as empresas e em todos os países. E esse aspecto é um dos mais intrigantes quando analisamos os indicadores de financeirização nas empresas contemporâneas.

4.11 - Tencent Holdings

A Tencent Holdings Limited é uma empresa criada em 1998 por HuaTeng Ma e Zhang Zhidong, especializada em serviços móveis e de internet, além de publicidade on-line. Sua sede está localizada no distrito de Nanshan, Shenzhen, República Popular da China. Os serviços da Tencent incluem redes sociais, portais, comércio eletrônico e jogos on-line multiplayer. Ela gerencia o serviço de mensagens instantâneas Tencent QQ, opera um dos maiores portais da China, o *QQ.com* e o aplicativo de mensagens instantâneas WeChat.

Em 2015, havia 853 milhões de contas Tencent QQ ativas, tornando o Tencent QQ a quarta maior comunidade online do mundo, e 697 milhões de usuários do WeChat (JIA e WINSECK, 2018, p.34). O número de contas QQ conectadas simultaneamente às vezes ultrapassa 100 milhões. Em janeiro de 2017, a Tencent entrou no capital da Skydance Media em uma proporção de 5% a 10%. (TENCENT HOLDINGS *Annual Reports*, 2010, 2017).

A gigante chinesa foi considerada a nona maior empresa em valor de mercado, em nível mundial, em dezembro de 2017, estimada em US\$ 277 bilhões (STATISTA, 2018). Tem participações em diversas empresas, como Riot Games (69%); Bizzard Entertainment (12%); Supercell (84%); Epic Games (40%); Kingston Network Technology (18%); South Korea's CJ Games (28%); JD.com (15%); GLU Mobile (14%); PUBG (32%); Snap (12%); Grinding Gear Games (80%); Via Varejo (36%); Level Up! Games (49%), entre outras (TENCENT HOLDINGS *Annual Report*, 2017).

A Tencent vende objetos virtuais para uso em seus jogos on-line multijogador, clientes de mensagens instantâneas, redes sociais e celulares. A venda de itens virtuais representa uma grande proporção das receitas da Tencent. A moeda online da Tencent, *Q Coins*, pode ser usada para comprar mercadorias virtuais. Estas variam, como pets virtuais, roupas, joias e cosméticos virtuais necessários para personalizar um avatar em um jogo online, até o mais banal, como o espaço de armazenamento, tela, álbuns de fotos maiores e toques (TENCENT HOLDINGS *Annual Report*, 2017). A Tencent Holdings é, sem dúvida, uma empresa inovadora em todos os sentidos, aproveitando seu imenso mercado para se tornar, em apenas 21 anos, a nona maior empresa em valor de mercado do mundo e a quinta maior no ramo da comunicação e internet.

Ela é produto, sobretudo, da união entre “Estado, empresas de internet e investidores institucionais estrangeiros” (JIA e WINSECK, 2018, p.30).

4.11.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

O crescimento das receitas da Tencent Holdings é indiscutível, como mostra a tabela 93. Passou de US\$ 9,3 bilhões de receitas totais em 2013 para US\$ 35,1 bilhões em 2017, um crescimento de 376% em apenas quatro anos. A porcentagem do lucro líquido sobre a receita também é muito alta, chegando a 42% de lucro líquido sobre a receita no ano de 2015 e uma média de 32,4% no período de cinco anos, compreendidos entre 2013 e 2017.

Tabela 93. Receitas da Tencent Holdings

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$	9.3	11.6	15.6	22.4	35.1
Margem Bruta	4.8	7.1	9.05	12.4	17.2
Lucro operacional	2.8	4.2	5.3	7.6	13.04
Lucro Líquido	2.7	3.2	6.6	7.1	11.6
% de lucro líquido sobre as receitas	29	27	42	31	33
Lucro líquido disponível aos acionistas	2.7	3.2	6.6	7.1	11.5
VAS – valor adicionado de serviços – jogos Em bilhões de US\$	6.6	9.3	11.9	15.9	22.7
Propaganda Online Em bilhões de US\$	0,744	1.2	2.5	3.9	5.9

Fonte: Tencent *Annual Reports*, 2017, p.3 e 13; 2015, p.13. Em 11/1/2019 a taxa de câmbio era de US\$ 1 = CNY 6,76.

Como nas outras empresas de comunicações e internet, como Google e Facebook, por exemplo, a Tencent Holdings vem crescendo sua margem em **valor adicionado de serviços, VAS**, que passou de US\$ 6,6 bilhões em 2013 para US\$ 22,7 bilhões em 2017, aumento de 343% em quatro anos. E também nas **propagandas online**, que passaram de US\$ 744 milhões em 2013 para US\$ 5,9 bilhões em 2017, multiplicando por oito suas receitas em propaganda online apenas em quatro anos. Os usuários ativos mensais (MAU’s) e diários (DAU’s), que exploramos na análise do Facebook, são os principais motivadores deste crescimento, já que a Tencent é a maior empresa chinesa em jogos e em usuários e a quarta maior em população de

usuários do mundo, e vem crescendo ano a ano (JIA e WINSECK, 2018, p.34). E é aí que reside a financeirização neste indicador que compara as fontes de lucratividade, pois é no crescimento do número de usuários e das propagandas, cada ano mais caras e que retiram mais recursos, sejam dos usuários ou dos que pagam as propagandas, que as receitas da empresa crescem em ritmo acelerado. Tal qual Google e Facebook, a receita média por usuário vem aumentando ano a ano, indicando ser essa uma tática destas empresas, que drenam os recursos do público para si próprias, reforçando uma tendência do processo de financeirização em nível mundial.

4.11.2 – Composição acionária

Com mais de 9,5 bilhões de ações lançadas no mercado a Tencent Holdings apresenta uma concentração acionária maior do que todas as outras empresas analisadas por nós neste trabalho de pesquisa. Quando abriu seu capital na bolsa de Hong Kong em 2004 a empresa teve como maior acionista o conglomerado Naspers Ltd, que “se dedica ao fornecimento de plataforma, mídia impressa, serviços de internet, produtos de tecnologia e publicação de livros. Atua através dos seguintes segmentos de negócios: B2C, Classificados, Corporativo, Nasper Ventures, Pagamentos, Imprensa e Mídia Digital e Entretenimento por Vídeo. A empresa foi fundada em 12 de maio de 1915 e está sediada na Cidade do Cabo, na África do Sul” (MARKETSCREENER, 2018). A Naspers Ltd. continua sendo a maior acionista da Tencent Holdings, com 31,1% das ações, como mostra a tabela 94.

Tabela 94. Maiores acionistas da Tencent Holdings em 25/1/2019

Grupos financeiros	Ações detidas	%
NASPERS LTD.	2,96.,223.600	31.1
HUA TENG MA	819.507.500	8,61
VANGUARD GROUP, INC	197.042.711	2,07
BLACKROCK FUND ADVISORS	133.074.931	1,4
T. ROWE PRICE ASSOCIATES, INC	99.488.340	1,05
NORGES BANK	79.924.685	0,84
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LTD.	58.893.110	0,62
CAPITAL WORLD INVESTORS	58.111.411	0,61
JPMORGAN INVESTMENT MANAGEMENT, INC	51.053.633	0,54
CAPITAL GLOBAL INVESTORS	50.690.718	0,53

Totais	4.509.010.639	47,37%
---------------	----------------------	---------------

Fonte: <https://www.marketscreener.com/TENCENT-HOLDINGS-LTD-3045861/company/>. Acesso em 25/1/2019.

Note o leitor que apenas os dez maiores acionistas da Tencent reúnem quase a metade das ações, ou seja, 47,37%, e eles são grandes grupos de investidores institucionais estrangeiros, não podendo de deixar de figurar entre eles Vanguard Group e BlackRock Inc., dois dos *Big Three* dos fundos de investimentos norte-americanos. Bancos internacionais como o Norges Bank (Banco Central da Noruega) e JPMorgan Investment também participam de seu controle acionário.

O CEO Huateng Ma detinha 8,61% em 25/1/2019, mas viu cair sua participação desde a abertura do capital em 2004. “Na Tencent a participação do fundador Huateng Ma em 2015 era de 9,1%, abaixo dos 13,1% em 2004. Isto é muito interessante porque a trajetória na maturação do capitalismo ao longo do tempo tem sido o eclipse de empresas controladas pelo proprietário em favor de empresas comerciais controladas pelos acionistas e gerentes especialistas (NOAM, 2016, p 1190-1200 *apud* JIA e WINSECK, 2018, p.44).

Isto é, bancos, fundos de capital de risco e outros investidores institucionais obtiveram participações acionárias significativas também na Tencent Holdings, embora a Naspers Ltd. ainda seja sua maior acionista. Contudo, os grandes fundos de investimentos e acionistas institucionais também são grandes acionistas da própria Naspers. É a tendência mundial da participação cruzada entre grandes empresas e uma das características do processo de financeirização, como estamos defendendo desde o início deste trabalho.

O mais interessante de se notar, em nossa opinião, é que também na China este processo chega com toda a força, mesmo que com um pouco de atraso, em comparação com a financeirização no ocidente. Mas ele chega e confirma, através dos números e das referências trazidas por nós, o processo de financeirização nas maiores empresas em valor de mercado quando se trata do indicador que revela a composição acionária das empresas, inclusive nas empresas chinesas.

4.11.5 – Fusões e Aquisições

A Tencent Holdings vem praticando aquisições de empresas em ritmo acelerado, tendo adquirido 13 empresas desde 2011, em um valor anunciado de mais de US\$ 11,7 bilhões apenas em três delas, China Music Corp, adquirida em 2016 por US\$ 2,7 bilhões; Supercell, também

em 2016 por US\$ 8,6 bilhões e Riot Games, a primeira a ser adquirida, em 2011, por US\$ 400 milhões (CRUNCHBASE, 2018). Este movimento está acontecendo em várias empresas chinesas, acompanhando a tendência mundial.

Desde 2013, “Baidu, Alibaba e Tencent - referidos no setor como BAT - fizeram um total combinado de US\$ 75 bilhões em investimentos na aquisição de parceiros estratégicos, de acordo com um relatório de pesquisa do HSBC” (PEREZ, 2016a). A tabela 95 mostra as aquisições da Tencent Holdings, embora nossa fonte não disponha de maiores informações sobre os valores de todas as transações.

Tabela 95 – Aquisições de empresas pela Tencent Holdings

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
Sharkmob	May 21, 2019	n/d
Cat Cake	Aug 22, 2018	n/d
Grinding Gear Games	May 21, 2018	n/d
Sanook Thailand	Dec 22, 2016	n/d
China Music Corp	Jul 14, 2016	2.700
Supercell	Jun 21, 2016	8.600
Miniclip SA	Feb 18, 2015	n/d
Cloudary	Jan 27, 2015	n/d
Linktech Navi	Jan 26, 2014	n/d
Zam	Mar 1, 2012	n/d
Riot Games	Feb 2011	400
Totais em bilhões de US\$		11.700

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/tencent/acquisitions/acquisitions_list#section-acquisitions

Além da Tencent, as empresas chinesas estão a todo vapor na aquisição de empresas. “O grupo BAT emergiu como a força dominante em fusões e aquisições no continente, com acordos no ano passado em segmentos altamente competitivos, incluindo aplicativos *mobile-hailing*, onde a Alibaba é investidora da Lyft e a Baidu investiu na operadora norte-americana Uber”. E um levantamento do banco BNP Paribas “estima que o Alibaba poderia gastar mais US\$ 38 bilhões em 2016, Tencent US\$ 35 bilhões e Baidu US\$ 15 bilhões” (PEREZ, 2016a).

Em resumo, as fusões e aquisições de empresas coroam o processo de financeirização na medida em que concentram ainda mais a propriedade em poucas empresas gigantescas, como é o caso do ecossistema chinês de comunicações e internet. “A consolidação, por sua vez, resultou em altos níveis de concentração em muitos segmentos da economia da internet. Enquanto maior precisão é necessária, é seguro dizer que o mercado de serviços de internet na China é agora um restrito oligopólio, com Baidu, Alibaba e Tencent ocupando grande parte do campo” (JIA e WINSECK, 2018, p.50).

4.11.6 – Origem dos dirigentes

Os dirigentes da Tencent Holdings vêm predominantemente do mundo da mídia. Com exceção do CEO HuaTeng Ma, que é político e membro adjunto do 5º Congresso Popular Municipal de Shenzhen e do 12º Congresso Nacional do Povo, isto é, membro do Partido Comunista Chinês, todos os outros membros do *Board of Directors* são oriundos dos meios de comunicação ou finanças (JIA e WINSECK, 2018, p.47).

Tabela 96– Dirigentes da Tencent Holdings

Executivos	Organizações em que participam ou participaram
Hua Teng Ma Chairman & Chief Executive Officer	Tencent Holdings Ltd., Tencent Technology (Shenzhen) Co., Ltd., Advance Data Services Ltd., Undergraduate degree from Shenzhen University.
Martin Chi Ping Lau President & Executive Director	JD.Com Inc(ADR), Vipshop Holdings Ltd – ADR, Kingsoft Corporation Limited, Leju Holdings Ltd (ADR), Meituan Dianping, Undergraduate degree from the University of Michigan, a graduate degree from Stanford University and an MBA from Kellogg School of Management.
Yu Xin Ren COO & President-Interactive Entertainment Group	Tencent Holdings Ltd, Sea Ltd (ADR), Sogou Inc, Undergraduate degree from the University of Electronic Science & Technology of China and an MBA from China Europe International Business School.
Shek Hon Lo EMBA	PricewaterhouseCoopers LLP (Hong Kong), Tencent Holdings Ltd.,

Chief Financial Officer & Senior Vice President	Undergraduate degree from Curtin University and an MBA from The Hong Kong University of Science & Technology.
Chen Ye Xu Chief Information Officer	Tencent Holdings Ltd., Tencent Technology (Shenzhen) Co., Ltd., Undergraduate degree from Shenzhen University and a graduate degree from the University of Nanjing.
Charles St. Leger Searle Non-Executive Director	Tencent Holdings Ltd, Mail Ru Group Ltd, MakeMyTrip Limited, Naspers Limited, The Institute of Chartered Accountants in Australia, Institute of Chartered Accountants of New Zealand, Chartered Accountants Australia & New Zealand, Undergraduate degree from the University of Cape Town.
Dong Sheng Li Independent Non-Executive Director	Tencent Holdings Ltd, Legrand SA, TCL Corporation, TCL Electronics Holdings Ltd, Fantasia Holdings Group Co., Limited, TTE Technology, Inc. (California), TCL Communication Tech Holdings Ltd., Huizhou TCL Mobile Communication Co., Ltd., Guangdong Household Electrical Appliances Chamber of Commerce, China Video Industry Association, China Electronic Imaging Industry Association, Guangdong Chamber of Commerce for Household Appliances, Shenzhen Flat Panel Display Industry Association, China Chamber of International Commerce, Guangdong Provincial Federation of Industry & Commerce, Undergraduate degree from South China University of Technology.
Iain Ferguson Bruce Independent Non-Executive Director	KPMG Hong Kong, KCS Ltd., KPMG Asia Pacific Ltd, Tencent Holdings Ltd, Wing On Company International Ltd, Goodbaby International Hldg Ltd, South Shore Holdings Ltd, Yingli Green Energy Holding Co Ltd (ADR), Citibank NA (Hong Kong Branch), MSIG Insurance (Hong Kong) Ltd., Paul Y. Engineering Group Ltd., The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Hong Kong Securities & Investment Institute
Ian Charles Stone Independent Non-Executive Director	UK Broadband Ltd., SmarTone Mobile Communications Ltd., Pacific Link Communications Ltd, Pilipino Telephone Corp., Tencent Holdings Ltd,

	<p style="text-align: center;">CSL Mobile Ltd., Saudi Integrated Telecom Co, The Hong Kong Institute of Directors.</p>
<p style="text-align: center;">Jacobus Petrus Bekker Non-Executive Director</p>	<p style="text-align: center;">Tencent Holdings Ltd, Naspers Limited, Media24 Ltd., MIH (Mauritius) Ltd., MIH BV, Undergraduate degree from the University of Stellenbosch, a graduate degree from the University of the Witwatersrand and an MBA from Columbia University.</p>

Fonte: <https://www.marketscreener.com/TENCENT-HOLDINGS-LTD-3045861/company/>

O relacionamento entre esses profissionais, como já visto nas outras empresas que estamos analisando, é muito importante para estabelecer o poder no interior da rede em que eles atuam. No caso da Tencent, sua maior proprietária, a Nasper, há tempos tem representação no *board* e, assim como na Mail.ru, uma empresa de internet russa na qual a Tencent investiu pesadamente, cada empresa também tem relações interligadas com vários membros do Partido Comunista Chinês. “Como observam Arsenault e Castells (2008, p.731), as redes de mídia não existem no vácuo, mas alavancam conexões com outras redes críticas: nas finanças, na tecnologia, nas indústrias culturais, nas redes sociais e na política” (JIA e WINSECK, 2018, p.46).

Toda essa rede de relacionamento não é uma exclusividade das empresas ocidentais, como vimos nas maiores empresas em valor de mercado aqui estudadas, quase todas norte-americanas. Elas existem fortemente no capitalismo chinês e seus participantes vem aprendendo rápido, como em um movimento de isomorfismo mimético. Isto é, todos vão copiando os modelos bem-sucedidos ao longo do tempo e estabelecendo laços entre as empresas, os *Boards*, os setores da economia mais ampla. Daí que a financeirização vem se desenvolvendo como um processo bem homogêneo no interior das empresas, com a participação crescente de organizações de tipo financeiro, dirigentes que passaram por empresas financeiras, bancos etc., e com práticas de pagamento de dividendos aos acionistas na maioria delas. Também é assim que acontece ao analisarmos a origem dos dirigentes nesta grande empresa chinesa que é a Tencent Holdings.

4.11.7 – Compensações pagas aos executivos

A Tencent Holdings paga compensações milionárias aos principais executivos, chegando a US\$ 37.750 milhões ao seu presidente e diretor executivo Martin Chi Ping Lau, em 2017. O interessante é que no relatório anual da empresa não há qualquer referência às compensações totais recebidas por seus executivos. Foi necessário que pesquisássemos em artigos de jornais de economia para descobrirmos que houve compensações ainda mais altas, mas que não citavam o nome do executivo em questão. Esse é um problema de transparência com o qual a China nunca se preocupou e, muito lentamente vem se adequando às normas de *compliance* exigidas para as empresas com capital aberto e cotadas em bolsas de valores.

**Tabela 97– Pagamento de Compensações aos Executivos
Tencent Holdings – anual em milhões de US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações	Outros	Compensações Totais
Martin Chi Ping Lau President & Executive Director	7.510	30.240	n/d	37.750
Diretor não identificado	n/d	n/d	n/d	78
Diretor não identificado	n/d	n/d	n/d	60.5
Diretor não identificado	n/d	n/d	n/d	54.9

Fonte: <http://www.atimes.com/article/martin-lau-not-best-paid-executive-hong-kong/>. Acessado em 12/9/2018.

Como a Tencent Holdings está cotada na bolsa de Hong Kong, que faz parte do território chinês, a preocupação em divulgar os dados o mais amplamente possível ainda não existe. Pelo menos essa é nossa percepção. Vemos na tabela 97 acima que houve compensações de US\$ 54,9 milhões, US\$ 60,5 milhões e US\$ 78 milhões, valores intermediários entre as empresas que estamos analisando neste trabalho, mas enormes se levarmos em conta a renda per capita do país, que foi de US\$ 16,7 mil em 2017, colocando a China em 105º lugar em renda per capita em nível mundial (CIAFACTBOOK, 2019).

Esses valores reforçam o que estamos afirmando por todo este trabalho, que é a tendência ao pagamento de compensações milionárias aos executivos como um dos aspectos e

indicadores da financeirização das empresas, e podemos concluir que eles atingem também as empresas chinesas, pelo menos no caso da Tencent Holdings.

4.11.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

Também neste indicador vemos que a Tencent Holdings acompanha as maiores empresas em valor de mercado. Interessante notar que suas concorrentes mais próximas, como Google, não pagaram dividendos aos acionistas, e Facebook, praticou apenas recompra de ações, como vimos anteriormente. A Tencent pagou 100% do lucro líquido aos acionistas, como mostra a tabela 98. Também por falta de dados, não temos como dizer quanto foi distribuído em pagamento de dividendos e em recompra de ações, caso houve, porque não está detalhado em seu relatório anual. A única informação de que dispomos é o valor total à disposição dos acionistas em cada ano, que sobe de modo continuado.

Tabela 98. Pagamento de dividendos aos acionistas da Tencent Holdings

	2013	2014	2015	2016
Lucro líquido Em bilhões de US\$	2.7	3.2	6.6	7.1
Pagamento de Dividendos Em bilhões de US\$	n/d	n/d	n/d	n/d
Stock Buybacks Em bilhões de US\$	n/d	n/d	n/d	n/d
Totais Em bilhões de US\$	2.7	3.2	6.6	7.1

Fonte: Tencent Holdings *Annual Report*, 2017. p.121 e 122.

Aqui vemos que uma das premissas básicas da financeirização, o pagamento de dividendos aos acionistas, está em pleno funcionamento, do mesmo modo que vimos o pagamento de compensações aos executivos incluir pagamento em opção de ações, tática moderna e muito utilizada pelas empresas ocidentais. Precisaríamos de mais dados para poder analisar com maior propriedade essa situação na Tencent Holdings, mas o conjunto dos indicadores permite inferir que esta é uma empresa que rapidamente adere aos princípios da financeirização, com vários indicadores apontando nesta direção.

4.11.9 – Salários dos funcionários

Os salários dos funcionários da Tencent Holdings variam de país para país, sendo baixos na China e mais altos no exterior, por exemplo nos EUA, de onde conseguimos retirar dados mais confiáveis. Um assistente de gerência nos EUA em início de carreira recebe US\$ 48 mil anuais e uma média de US\$ 50 mil anuais. O desenvolvedor de web norte-americano recebe em média US\$ 62 mil anuais, bom salário e acima da média dos salários para todos os grupos étnicos norte-americanos, que foi de US\$ 61 mil em 2017 (STATISTA, 2019). Os cargos de engenheiro variam de US\$ 76 mil a US\$ 90 mil anuais nos EUA, como mostra a tabela 99.

Tabela 99. Tencent Holdings. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Assistente de Gerência – EUA	48.000	52.000	50.000
Desenvolvedor de Web - EUA	60.000	64.000	62.000
Associado de desenvolvimento de negócios	64.000	68.000	66.000
Engenheiro de Automação - EUA	73.000	79.000	76.000
Engenheiro de Soluções – EUA	87.000	94.000	90.500
Engenheiro de Software – Pequim*	14.000 (CNY) 2.000 (USD)	250.000 (CNY) 36.990 (USD)	210.000 (CNY) 31.070 (USD)
Engenheiro de Software – Guangzhou*	100.000 (CNY) 14.800 (USD)	220.000 (CNY) 32.550 (USD)	140.000 (CNY) 20.710 (USD)
Engenheiro de Software – Shanghai*	108.000 (CNY) 15.980 (USD)	400.000 (CNY) 59.180 (USD)	196.000 (CNY) 29.000 (USD)
Engenheiro de Software sênior - Pequim	280.000 (CNY) 41.430 (USD)	700.000 (CNY) 103.570 (USD)	425.000 (CNY) 62.880 (USD)
Administrador de TI - EUA	80.000	87.000	83.500

Fonte: <https://www.glassdoor.com/Salary/Tencent-Salaries-E38281.htm>. * salários em yuan chinês (CNY) convertidos para o dólar norte-americano (USD). Em 11/1/2019 a taxa de câmbio era de US\$ 1 = CNY 6,76.

Já quando vemos os salários na China, eles são bem menores para cargos semelhantes, inclusive entre as próprias cidades chinesas. O mesmo engenheiro de software recebe em média US\$ 20,7 mil anuais em Guangzhou, US\$ 29 mil anuais em Shanghai e US\$ 31 mil em Pequim, e o que é mais interessante é que este engenheiro tem seu salário inicial em Pequim fixado em apenas US\$ 2 mil anuais, irrisório para um profissional deste nível.

Quando comparamos os salários dos funcionários com os ganhos totais do presidente da empresa, Martin Chi Ping Lau, que recebeu US\$ 37,7 milhões em 2017, há uma significativa diferença, principalmente na própria China. Se levarmos em consideração o engenheiro inicial em Pequim, que pensamos não ser representativo da massa de funcionários, a diferença chega a ser de mais de dezoito mil vezes entre o salário de um e os ganhos totais do presidente da empresa. Mas esse inicial não deve ser prevaiente e preferimos analisar a média, que é de US\$ 31 mil em Pequim, e tal diferença cai para 1217 vezes. A tabela 100 mostra a relação entre os ganhos totais do presidente da Tencent Holdings e seus funcionários.

Tabela 100. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do Presidente-Martin Chi Ping Lau – US\$ 37.7 milhões em 2017

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Assistente de Gerência – EUA	786	725	755
Desenvolvedor de Web - EUA	629	589	608
Associado de desenvolvimento de negócios	589	555	571
Engenheiro de Automação - EUA	517	477	496
Engenheiro de Soluções – EUA	433	401	419
Engenheiro de Software – Pequim*	18875	1020	1217
Engenheiro de Software – Guangzhou*	2690	1179	1887
Engenheiro de Software – Shanghai*	2360	639	1301
Engenheiro de Software sênior - Pequim	920	366	608
Administrador de TI - EUA	471	433	454

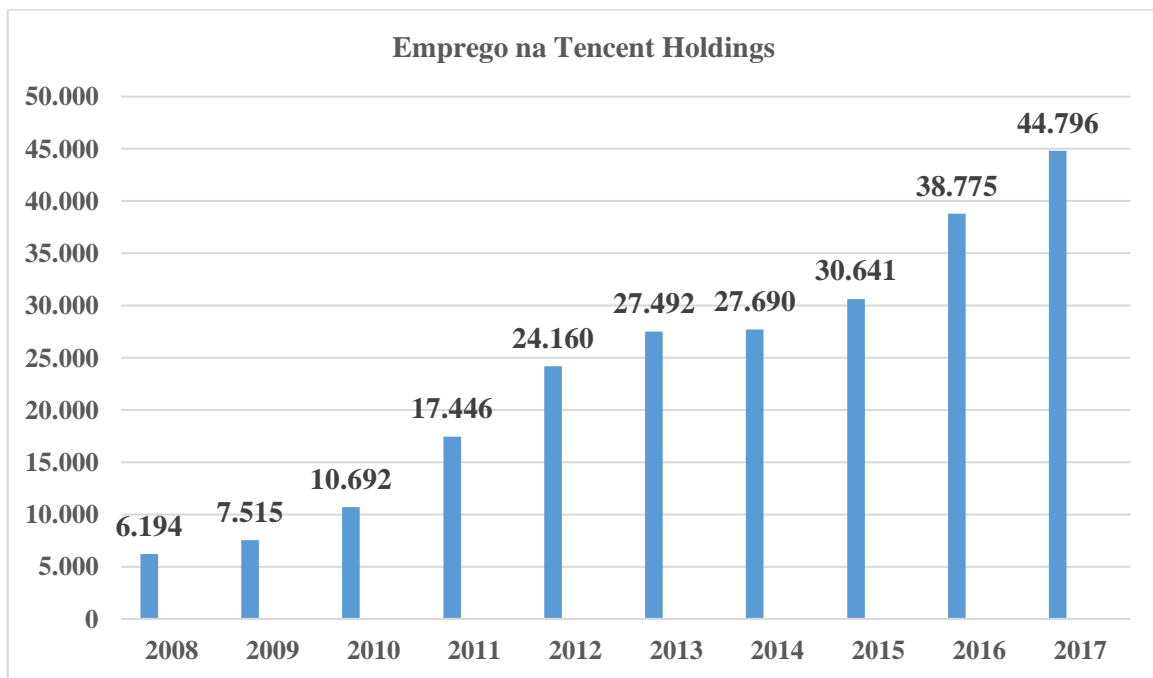
Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

A menor diferença relativa fica entre o engenheiro de software sênior com salário máximo em Pequim e o presidente da empresa, 366 vezes. Tais discrepâncias acompanham as existentes entre as outras empresas analisadas por nós neste trabalho e também confirmam a tese de que a financeirização amplia a desigualdade entre as faixas de renda e a desigualdade econômica em geral, sendo um fenômeno econômico de extrema preocupação nos dias atuais.

4.11.10 – Emprego

No último indicador aplicado à empresa Tencent Holdings, mais uma vez observamos que o aumento do número de empregos não está em contradição com o processo de financeirização. Em dez anos, de 2008 a 2017, o número de empregados saiu de pouco mais de seis mil para mais de 44 mil em 2017, um salto de mais de sete vezes. O gráfico 20 mostra esses dados.

Gráfico 20. Evolução do emprego na Tencent Holdings – 2008 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/223719/number-of-tencent-group-employees/>

Embora esse seja um crescimento proporcionalmente impressionante, os números absolutos são pequenos, confirmando o que disse Srnicek (2016), de que o setor do capitalismo de plataforma emprega pouquíssimas pessoas, em comparação com o restante da economia. Além disso, como vimos no quadro dos salários dos funcionários, são empregos com baixa remuneração, principalmente na China, com salários muito baixos, em relação aos salários criados nos EUA. Essa é uma demonstração da financeirização, que mesmo criando empregos, os cria de modo precário, mal remunerado e sem as vantagens e incentivos de outros tempos (WARTZMAN, 2017). E consiste em um processo que atinge não só o ocidente, mas também o gigante asiático.

4.12 - ExxonMobil

A Exxon Mobil Corporation é um grupo petrolífero norte-americano formado pela fusão entre a Exxon e a Mobil, ocorrida no ano de 1999. Exxon foi o novo nome dado à Standard Oil Company of New Jersey e Mobil foi o nome dado à antiga Standard Oil Company of New York. Anteriormente, ainda, as duas eram a mesma empresa, Standard Oil, fundada pelo magnata John Davison Rockefeller em 1870 e que foi desmembrada em 1911.

“É um grupo petrolífero organizado em torno de três áreas de atividade:

- **Refino e distribuição:** (79,3% das vendas): 5,5 milhões de barris de derivados de petróleo (óleo diesel, gasolina, óleo combustível, lubrificantes, óleos para motores, etc.) vendidos por dia. No final de 2018, o grupo operava uma rede de 20.806 estações de serviço sob as bandeiras Exxon, Mobil, Esso etc.;
- **Petroquímicos:** (11,6%): especialmente óleos, aromáticos, álcoois, etileno, elastômeros, propilenos e polímeros (26,9 milhões de toneladas vendidos em 2018) para as indústrias farmacêutica, cosmética, têxtil, elétrica e outras;
- **Exploração e produção de hidrocarbonetos:** (9,1%, número 1 mundial): 2,3 milhões de barris de petróleo bruto e gás natural produzidos por dia.

A distribuição geográfica das vendas é a seguinte: Estados Unidos (34,7%), Canadá (8,1%), Reino Unido (6,7%), Bélgica (5,6%), Cingapura (4,9%), França (4,9%), Itália (4,8%), Alemanha (3,4%) e outros (26,9%)” (BOURSORAMA, 2019).

É a maior empresa em receitas entre as dez maiores que estamos analisando em nosso trabalho de pesquisa, porém é a que dá menores lucros proporcionais em relação às receitas, como veremos a seguir. Este fato vem comprovar a nossa tese de que a financeirização é um processo econômico que faz com que o polo financeiro da sociedade se torne cada vez mais importante do que o polo produtivo. A ExxonMobil é um bom exemplo de como os lucros da produção são baixos em relação aos lucros das atividades financeiras, mas também em relação aos lucros das atividades de serviço, internet, comunicação etc., como vimos nos casos das outras empresas. A análise do caso da Exxon foi positiva em ter ficado por último nesse trabalho pois coroa um conjunto de análises que começa com as empresas do setor de tecnologia da informação, internet e comunicações, denominado por Srnicek (2016) como pertencentes ao capitalismo de plataforma, cujos lucros sobre as receitas são bastante altos, passando por outra manufatureira do setor farmacêutico, que foi a Johnson & Johnson, que também tem bons retornos sobre a receita. A Amazon ajuda a reforçar essa tese, pois também tem baixa

lucratividade percentualmente sobre as receitas no segmento de varejo e alta lucratividade no segmento de nuvem e internet, como vimos anteriormente.

4.12.1 – Comparação entre as fontes de lucratividade

No caso da ExxonMobil não analisaremos sua lucratividade a partir de comparações entre segmentos do negócio. O simples fato de encontrarmos um retorno sobre a receita menor do que 10% e bem abaixo de todas as outras empresas por nós analisadas (com exceção do segmento varejista da Amazon, como já salientamos) já ajuda a comprovar na prática o que estamos tentando demonstrar desde o início deste trabalho. Que os lucros das atividades produtivas são medíocres nos principais setores produtivos em nível mundial. Já havíamos feito isso no setor automotivo (CARMO, 2017) e encontramos dados empíricos que confirmaram nossa suspeita.

Tabela 101. Receitas da Exxon Mobil

	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas em bilhões de US\$	385.481	249.248	208.114	244.363	290.212
Lucro antes de impostos – em bilhões de US\$	51.630	21.966	7.969	18.674	30.953
Lucro Líquido – em bilhões de US\$	33.615	16.551	8.375	19.848	21.421
% do lucro líquido sobre as receitas	8,72	6,64	4,02	8,12	7,38
Dividendos em dinheiro por ação – US\$	7.60	3.85	1.88	4.63	4.88

Fonte: Exxon Mobil *Annual Report*, 2018, p.93.

Agora, na ExxonMobil, podemos ver na tabela 101 acima que a porcentagem de retorno sobre as receitas ficou em 6,97% na média dos últimos cinco anos. É claro que o preço do petróleo caiu incrivelmente principalmente entre 2014 e 2016, o que justifica uma diminuição nas receitas de US\$ 385 bilhões em 2014 para US\$ 208 bilhões em 2016, mas a porcentagem de retorno em 2014 foi de apenas 8,72%, abaixo até do que em algumas montadoras de automóveis que estudamos anteriormente (CARMO, 2017).

O caso da ExxonMobil, no entanto, é mais complexo do que podemos pensar, já que é uma empresa poderosa que vem mudando sua avaliação de risco continuamente, e isso influencia na sua lucratividade. Desde os desastres da Exxon Valdez em 1989 até suas relações

com o poder, não só nos EUA, mas em todo o mundo (DUCEY, 2014; CURRIDEN, 2011), a dimensão institucional é uma forte componente para explicar suas receitas e seus lucros.

4.12.2 – Composição acionária

No indicador da composição acionária a ExxonMobil não foge à regra das dez maiores empresas analisadas em nosso trabalho. Os mesmos grandes investidores institucionais dominam sua estrutura acionária. No topo encontram-se os *Big Three* dos fundos de investimento norte-americanos, Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp. Juntos detêm mais de 800 milhões de ações, avaliadas em quase US\$ 60 bilhões. A ExxonMobil tinha em 30/09/2018 um total de 4,234 bilhões de ações emitidas no mercado e 53% delas estavam nas mãos de 2.534 investidores institucionais, em um total de 2,283,486,696 ações (NASDAQ, 2018).

Somente os três maiores detêm 35% das ações dos investidores institucionais e 20% do total de ações. A tabela 102 mostra os quinze maiores acionistas da ExxonMobil.

Tabela 102. Maiores acionistas da Exxon Mobil em 30/09/2018

Grupos financeiros	Ações detidas	%	Valor em milhares de US\$
VANGUARD GROUP INC	329.558.203	14,43	23.635.914
BLACKROCK INC.	267.190.408	11,70	19.162.896
STATE STREET CORP	208.622.266	9,13	14.962.389
NORTHERN TRUST CORP	54.938.250	2,40	3.940.171
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	53.342.250	2,33	3.825.706
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	52.890.862	2,31	3.793.333
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	49.762.289	2,17	3.568.951
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	48.602.488	2,12	3.485.770
BANK OF AMERICA CORP /DE/	44.442.370	1,94	3.187.407
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	41.668.670	1,82	2.988.477
FMR LLC	41.616.726	1,82	2.984.752
STATE FARM MUTUAL AUTOMOBILE INSURANCE CO	37.126.800	1,62	2.662.734

DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP	32.074.706	1,40	2.300.398
WELLS FARGO & COMPANY/MN	25.324.083	1,10	1.816.243
SCHWAB CHARLES INVESTMENT MANAGEMENT INC	24.496.120	1,07	1.756.862
Totais	1.311.656.491	57,36	94.072.003

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/xom/institutional-holdings>. Acesso em 26/1/2019.

São todos grandes grupos e organizações de tipo financeiro que dominam a composição acionária da petroleira. Bancos, fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimentos de todos os tipos. Os quinze maiores investidores reúnem 1,3 bilhão de ações ou 57.36% das ações mantidas pelos acionistas institucionais, o maior percentual encontrado por nós entre as dez maiores empresas analisadas em nosso trabalho. Novamente, não custa lembrar, é uma enorme concentração de recursos e poder de decisão que se pode ter no interior de uma organização empresarial.

4.12.3 – Aquisições acionárias

As aquisições acionárias foram realizadas pelos grupos financeiros que já participavam do controle acionário da ExxonMobil, com destaque para Wellington Management Group LLP, que adquiriu quase 20 milhões de ações, aumentando sua participação em 59,91%. A tabela 103 mostra os dez grupos que mais adquiriram ações da empresa petrolífera.

Tabela 103. Grupos que mais adquiriram ações da Exxon Mobil. Em 30/9/18.

Grupos financeiros	Ações adquiridas	% de variação (+)
VANGUARD GROUP INC	3.269.684	1,00
BLACKROCK INC.	1.984.204	0,75
STATE STREET CORP	998.936	0,48
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	19.985.111	59,91
GEODE CAPITAL MANAGEMENT, LLC	831.301	1,74
PRICE T ROWE ASSOCIATES INC /MD/	5.439.082	15,01

FMR LLC	7.661.385	22,56
DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP	459.785	1,45
SCHWAB CHARLES INVESTMENT MANAGEMENT INC	755.741	3,18
MORGAN STANLEY	3.614.568	19,64

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/xom/institutional-holdings/increased>. Acesso em 27/1/2019.

O fundo FMR LLC aumentou sua participação em 22,56% com a aquisição de 7,6 milhões de ações, seguido do banco Morgan Stanley, que adquiriu 3,6 milhões de ações, um aumento de 19,64% na participação nos papéis da empresa. Vanguard Group também adquiriu 3,2 milhões de ações, aumentando em 1% sua participação, ele que é o maior acionista da Exxon. Esses dados revelam o que temos dito ao longo deste trabalho de pesquisa, que cada vez mais grupos de tipo financeiro adquirem ações das empresas manufatureiras, influenciando nos destinos das empresas e tendo cada vez mais peso em sua composição acionária.

4.12.4 – Vendas de ações

A venda de ações foi pequena em comparação com as compras. Os dez grupos que mais venderam ações da ExxonMobil se desfizeram de 0,08% a 7,97% de suas posições. Capital Research Global Investors vendeu 4,3 milhões de ações em 30/9/2018, recuando quase 8% em sua participação na empresa de petróleo. Goldman Sachs Group vendeu mais de 1,7 milhão de ações e diminuiu sua participação em 7,63%. A tabela 104 mostra esses números.

Tabela 104. Grupos que mais venderam ações da Exxon Mobil. Em 30/9/2018.

Grupos financeiros	Ações vendidas	% de variação (-)
NORTHERN TRUST CORP	951.972	1,7
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	1.210.498	2,24
CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS	4.308.139	7,97
BANK OF AMERICA CORP /DE/	1.112.777	2,44
WELLS FARGO & COMPANY/MN	759.584	2,91
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1.799.222	7,63

JPMORGAN CHASE & CO	17.456	0,08
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP, INC.	446.776	2,84
SWISS NATIONAL BANK	526.100	3,49
UBS ASSET MANAGEMENT AMERICAS INC	519.715	3,5

Fonte: <https://www.nasdaq.com/symbol/xom/institutional-holdings/decreased>. Acesso em 28/1/2019.

Os maiores vendedores também foram grupos de tipo financeiro, sem novidade neste nosso trabalho, pois já vimos que nas outras empresas isso também aconteceu. E aqui não temos condições de afirmar que foi uma questão de curto prazo, já que não temos a informação de quanto tempo esses grupos vêm mantendo ações na empresa de petróleo. Teríamos que realizar mais pesquisas, o que foge do escopo atual deste projeto de pesquisa, para ver quem comprou e quando comprou, para depois vermos quem vendeu e quando vendeu. Aí sim teríamos uma visão mais ampla se os movimentos se trataram de curto prazo ou de ações já com longo histórico de compra e, portanto, de longo prazo. O que sabemos até aqui é que o longo prazo é mais comum do que o curto prazo, já que os investidores em geral deixam por longos períodos o grosso das ações, só vendendo pequenas partes delas a cada momento, pois de outra maneira eles mesmos perderiam com a desvalorização de suas próprias ações.

4.12.5 – Fusões e Aquisições

A ExxonMobil adquiriu apenas cinco empresas ao longo de sua história e, seguindo a tendência das fusões e aquisições, todas elas complementares. A tabela 105 apresenta quais foram.

Tabela 105 – Aquisições de empresas pela Exxon Mobil

Empresa adquirida	Data da aquisição	Valor em milhões de US\$
MPM Lubricants	Apr 29, 2018	n/d
Jurong Aromatics Corporation Pte Ltd	Aug 27, 2017	n/d
InterOil Corporation	Jul 21, 2016	2.500
Celtic Exploration Ltd	Oct 17, 2012	n/d
XTO Energy	Dec 14, 2009	41.000

Totais em bilhões de US\$	43.500
----------------------------------	---------------

Fonte: <https://www.crunchbase.com/organization/exxonmobil#section-acquisitions>

A empresa adquirida que mais chamou atenção foi a XTO Energy, em 2009, comprada por US\$ 41 bilhões, um dos maiores valores de empresas adquiridas apresentadas em nosso trabalho.

4.12.6 – Origem dos dirigentes

Consideramos que a ExxonMobil é a empresa que mais tem em seu *Board of Directors* um conjunto de dirigentes vindos de variadas áreas de atuação e com maiores conexões e participação em outros *Boards*. Com exceção de Larry Faulkner, membro desde 2008 e que só participa do *board* da Exxon, todos os outros membros têm densa participação nos conselhos de administração de várias empresas, em diversos setores da economia. Além de terem estudado em importantes e renomadas universidades. A tabela 106 mostra a trajetória dos dirigentes da ExxonMobil.

Tabela 106 – Dirigentes da Exxon Mobil - Board of Directors

Executivos	Nº de Boards que compõem	Organizações em que participam ou participaram
Rex Tillerson Board Member 2006	4 ExxonMobil, Center for Strategic and International Studies Pacific Forum, Nepal Holiday Treks and Tours Pvt. Ltd, American Petroleum Institute	Exxon Yemen Inc, Esso Exploration and Production Khorat Inc., Exxon Neftegas Limited, Business Council for International Understanding, Emergency Committee for American Trade, Ford’s Theatre Society, United Negro College Fund, Bachelor of science degree in Civil Engineering at the University of Texas at Austin
Henrietta Fore Board Member Mar 2012	8 General Mills, Millennium Challenge Corporation, Clinton Bush Haiti Fund, Holsman International, Theravance Biopharma	Asia Society, WomenCorporateDirectors, Aspen Institute and the Center for Strategic and International Studies, Coca-Cola Company, U.S. Agency for International Development, Studied International Politics at Oxford University and studied at Stanford University Graduate School of Business
Douglas Oberhelman	7 Caterpillar, Inc, UI LABS,	Ameren Corporation, The Business Council,

Board Member 2015	The Business Council, Eli Lilly, National Association of Manufacturers	Business Roundtable
Samuel Palmisano Board Member 2006	4 American Express, ExxonMobil, Bloomberg Philanthropies, The Center For Global Enterprises	IBM, Personal Systems Group, Enterprise Systems, Graduate of The Johns Hopkins University
Larry Faulkner Board Member 2008	1 ExxonMobil	President of Houston Endowment, President of The University of Texas at Austin. Served on the chemistry faculties of The University of Texas, the University of Illinois, and Harvard University. At the University of Illinois, Provost and Vice Chancellor for Academic Affairs.
Peter Letmathe Board Member	10 Delta Topco, Credit Suisse, Nestle, Dreyer's, Winterthur Instruments, 2030 Water Resources Group, The World Economic Forum	Nestlé Group, Winterthur, Alcon, Inc., AXA Leben AG, AXA Versicherungen AG, L'Oreal India Pvt. Ltd, Dreyer's Grand Ice Cream Holdings Inc., Graduated from the University of World Trade in Vienna with a Degree in Economics.
Darren Woods Board Member 2016	2 ExxonMobil, Imperial Oil	ExxonMobil Refining & Supply Company, ExxonMobil Chemical Company, Exxon Company International
Steven Reinemund Board Member 2007	7 Walmart, American Express, Marriott International, United States Naval Academy Alumni Association & Foundation, Furman University, The Cooper Institute	Wake Forest University, PepsiCo, Inc., Pizza Hut, Frito-Lay
Michael Boskin Board Member 1996	4 The Nomination and Governance Committee, The Finance and Audit Committee – US, ExxonMobil, Oracle	Tully M. Friedman Professor of Economics and Hoover Institution Senior Fellow at Stanford University, Boskin & Co., Inc., Oracle, ExxonMobil

<p>William Weldon Board Member 2013</p>	<p>5 Chubb, CVS Health, ExxonMobil, JP Morgan Chase & Co., JPMorgan Partners (JPMP)</p>	<p>Johnson & Johnson, JPMorgan Chase & Co, Chubb Corporation</p>
<p>Kenneth Frazier Board Member 2009</p>	<p>6 Merck & Co., Inc., Cornerstone Christian Academy, Weill Cornell Medical College, PhRMA (Pharmaceutical Researcher and Manufacturers of America), Pennsylvania State University</p>	<p>Drinker Biddle & Reath, Merck & Co., Inc., Graduate School of Medical Sciences, American Academy of Arts and Sciences, the President’s Export Council, The Business Council, the Council of the American Law Institute and the American Bar Association, Bachelor’s degree from The Pennsylvania State University and a J.D. from Harvard Law School.</p>
<p>Ursula Burns Board Member 2012</p>	<p>10 Uber, Ford Foundation, Xerox, American Express, Massachusetts Institute of Technology – MIT, Change the Equation, Cornell Tech</p>	<p>Teneo Holdings, VEON, Nestlé, Diageo, Xerox Corporation, Conduent Incorporated, National Academy of Engineers, American Academy of Arts and Sciences, Master’s degree in mechanical engineering from Columbia University and a bachelor’s in mechanical engineering from Polytechnic Institute of New York University.</p>

Fonte: https://www.crunchbase.com/organization/exxonmobil/advisors/current_advisors_image_list#section-board-members-and-advisors

Essa diversidade de origens e a participação cruzada em diferentes *Boards* são fundamentais. Segundo Jia e Winseck (2018) “Conselhos de Administração são importantes porque esta é a situação em que a propriedade pode ser transformada em controle (ou poder e influência). Isso ocorre porque os *boards* moldam o desenvolvimento de políticas e estratégias corporativas e a alocação de recursos (dinheiro, tecnologia, pessoas, conhecimento, etc.)”. Além disso, eles afirmam que “essas decisões afetam os mercados em que as empresas entram (ou não) e suas respostas a novas tecnologias e políticas governamentais, leis e regulamentos - por exemplo, para com entusiasmo, hesitação ou nada disso. Esta é uma forma de ‘poder estrutural’” (JIA e WINSECK, 2018, p.46).

Este poder estrutural de que falam os autores acima citados é dado pelos investidores, que influenciam na escolha dos membros dos *boards* e isso direciona as decisões para o que chamamos de financeirização, com compensações milionárias aos executivos e pagamento de

dividendos aos acionistas, resultando em uma união de esforços onde todos eles ganham. E essa mentalidade forjada nos interesses econômicos é a que vem predominando nos últimos quarenta anos, com a mudança na concepção de controle corporativo, como já amplamente explicado por Fligstein (1990, 1991, 2001) e diversas vezes citado neste trabalho.

4.12.7 – Compensações pagas aos executivos

As compensações pagas aos executivos não são tão altas quanto em outras empresas, como Google (US\$ 199 milhões ao CEO em um único ano) ou Apple (US\$ 145 milhões) e ficaram por volta de US\$ 7 milhões a US\$ 14 milhões, que foram pagos ao CEO Darren Woods. Na Exxon se repete a mesma fórmula presente nas outras empresas, de um pagamento em dinheiro, não muito elevado, em torno de US\$ 3 milhões anuais, e o restante em opções de ações (SO) *stock options*, em montantes bem superiores, como mostra a tabela 107.

**Tabela 107– Pagamento de Compensações aos Executivos
Exxon Mobil– anual em US\$ - 2017**

Compensações aos principais executivos	Total em Dinheiro	Ações <i>Stock Options</i>	Outros	Compensações Totais
D. W. Woods Chairman and CEO	3.048.000	10.809.810	282.544	14.140.354
M.J. Dolan Senior Vice President	3.033.000	8.123.736	158.215	11.314.951
M. W. Albers Senior Vice President	2.940.500	8.123.736	166.875	11.231.111
A.P. Swiger Senior Vice President; PFO	2.940.500	8.123.736	151.738	11.215.974
N. W. Duffin Vice President; President, ExxonMobil Production Company	2.084.250	5.675.150	120.349	7.879.749

Fonte: <https://www1.salary.com/EXXON-MOBIL-CORP-Executive-Salaries.html>. Acessado em 12/1/2019.

Aqui não temos muito a discutir, pois já debatemos esse assunto à exaustão por todo o trabalho de pesquisa. Mas não custa repetir que o pagamento em dinheiro em valores menores visa a uma menor tributação sobre uma renda menor, e o restante, pago em opções de ações, fica sujeito à tributação diferenciada por não se tratar de imposto de renda. Além do que, quando se paga em ações ajuda-se a subir o preço delas, como já mencionado anteriormente. Em resumo,

essa política de pagamento de compensações milionárias aos executivos vem aumentando a existência de uma camada de superexecutivos agraciados com supersalários (PIKETTY, 2014, p.259 e 295), que pouco tem a ver com sua performance, mas com o poder interno que desfrutam na organização (BEBCHUK e FRIED, 2004).

4.12.8 – Pagamento de dividendos aos acionistas

A ExxonMobil vem aumentando a proporção de dividendos pagos aos acionistas há pelo menos trinta e cinco anos (SEEKINGALPHA, 2018c). Os valores vêm crescendo ano a ano, como pode ser visto na tabela 108. Mesmo com a diminuição nas receitas causada principalmente pela queda no preço do barril de petróleo, de 2014 a 2016, os montantes de dividendos pagos por ação só cresceram. Foram US\$ 2,70 por ação em 2014, US\$ 2,88 em 2015, US\$ 2,98 em 2016 (inclusive os dividendos pagos nesse ano foram maiores do que o lucro líquido - como vimos no caso da Microsoft) US\$ 3,06 em 2017 e US\$ 3,23 em 2018. Para uma quantia de US\$ 4,234 bilhões de ações emitidas.

Tabela 108. Pagamento de dividendos aos acionistas da Exxon Mobil

	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro líquido Em bilhões de US\$	32.520	16.150	7.840	19.710	20.840
Pagamento de Dividendos - em bilhões de US\$	US\$2,70 p/ação US\$ 11.4 bi	US\$2,88 p/ação US\$ 12.1 bi	US\$ 2,98 p/ação US\$ 12.6 bi	US\$ 3,06 p/ação US\$ 12.9 bi	US\$ 3,23 p/ação US\$ 13.6 bi
Stock Buybacks - em bilhões de US\$	n/d	US\$ 4.0 bi	0	0	0
Totais Em bilhões de US\$	32.520	16.150	7.840	19.710	20.840

Fontes: <https://www.nasdaq.com/symbol/xom/financials?query=income-statement>; Exxon Mobil Annual Report, 2018, p.93; <https://corporate.exxonmobil.com/en/investors/investor-relations/dividend-information>.

Apenas as recompras de ações é que foram interrompidas em 2016, mas poderão ser reiniciadas em 2019, conforme foi estabelecido no plano que prevê a recompra no valor de US\$ 15 bilhões a partir deste ano. O CEO Darren Woods afirmou que “podemos fazer tudo isso em uma ampla variedade de ambientes de preços, de modo que o dinheiro adicional vindo de desinvestimentos podemos usar para recompras” (CHRISTOPHER, 2019). Ou seja, há a decisão de vender ativos

para poder realizar recompras de ações, já que as concorrentes Chevron, Shell, British Petroleum, entre outras, continuam praticando recompra de ações.

“Poucos fenômenos no mercado de ações são mais previsíveis do que o massivo programa de recompra de ações da ExxonMobil Corp. Até agora. A empresa, que gastou cerca de US\$ 210 bilhões na última década comprando de volta suas próprias ações, está cedendo à realidade de que a crise acentuada do petróleo está prejudicando suas reservas, surpreendendo os investidores na terça-feira, e pela primeira vez em 15 anos a Exxon Mobil só recomprará ações para compensar a diluição, em vez de devolver o dinheiro aos acionistas (GAFFEN, 2016).

Ou seja, a empresa atua de modo muito coerente com o processo de financeirização, tendo como missão principal a maximização do valor ao acionista, por meio do pagamento de dividendos e das recompras de ações. Mesmo com uma baixa lucratividade proporcionalmente às receitas, como vimos anteriormente, a empresa se preocupa firmemente em atender as demandas de seus acionistas, os mais importantes e fundamentais *stakeholders* de seu negócio.

4.12.9 – Salários dos funcionários

Enquanto as compensações aos executivos são milionárias e o pagamento de dividendos, além das recompra de ações são bilionários, os salários dos funcionários não são muito substanciais. Começando pelo caixa de posto de combustível, cujo salário inicial é de US\$ 16,352.00 anuais e tem a média de US\$ 19,8 mil anuais, vários outros cargos têm baixos salários. O gerente de loja de conveniência tem iniciais de US\$ 20,9 mil anuais e uma média de US\$ 39,7 mil por ano. Há vários salários abaixo da média dos salários para todos os grupos étnicos norte-americanos, que ficou em US\$ 61,3 mil anuais em 2017 (STATISTA, 2019a). A tabela 109 apresenta algumas das profissões mais numerosas da Exxon Mobil em 2018.

Tabela 109. Exxon Mobil. Salário anual em US\$ - 2018

Função profissional	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa	16.352	23.409	19.880
Assistente de Gerente de Loja	17.757	35.004	26.380
Gerente de Loja de Conveniência	20.940	58.604	39.772
Pintor Industrial	28.104	67.316	47.710
Eletricista	35.147	90.003	62.575

Engenheiro Civil	40.116	105.940	73.028
Químico	46.435	136.978	91.706
Engenheiro de Software	53.525	125.190	89.357
Engenheiro de Dados	66.339	109.256	87.797
Geólogo	73.170	331.463	202.316
Engenheiro de Petróleo	74.464	249.165	161.814
Geólogo Sênior	111.406	374.080	242.743

Fonte: https://www.payscale.com/research/US/Employer=ExxonMobil_Corporation/Salary/by_Job

O engenheiro civil recebe a média anual de US\$ 73 mil e o químico US\$ 91 mil por ano. Quando subimos na escala das profissões, aquelas mais relacionadas ao *core business* da empresa, como o engenheiro de petróleo, recebe a média de US\$ 161 mil anuais, podendo chegar a um salário máximo de US\$ 249 mil anuais. O geólogo iniciante recebe US\$ 73 mil e pode chegar a US\$ 331 mil anuais, com média salarial de US\$ 202 mil. O geólogo sênior começa com US\$ 111 mil e tem a média de US\$ 242 mil anuais, podendo chegar a um salário máximo de US\$ 374 mil anuais. Lembrando que estes profissionais constituem a minoria do quadro de funcionários da empresa, sendo que os mais numerosos são o eletricitista (média de US\$ 62 mil anuais) e pintor industrial (US\$ 47 mil anuais, abaixo da média dos salários norte-americanos).

E quando comparamos a diferença entre os ganhos totais do CEO e os salários dos funcionários a relação pode chegar a 864 vezes, quando se compara o CEO e o caixa.

Tabela 110. Relação entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO – Darren W. Woods em 2017 – US\$ 14.140.354.00

Funcionários X CEO	Mínimo	Máximo	Média salarial
Caixa	864	604	711
Assistente de gerente de Loja	796	403	536
Gerente de Loja de Conveniência	675	241	355
Pintor Industrial	503	210	296
Eletricista	402	157	225
Engenheiro Civil	352	133	193
Químico	304	103	154
Engenheiro de Software	264	112	158

Engenheiro de Dados	213	129	161
Geólogo	193	42	69
Engenheiro de Petróleo	189	56	87
Geólogo Sênior	126	37	58

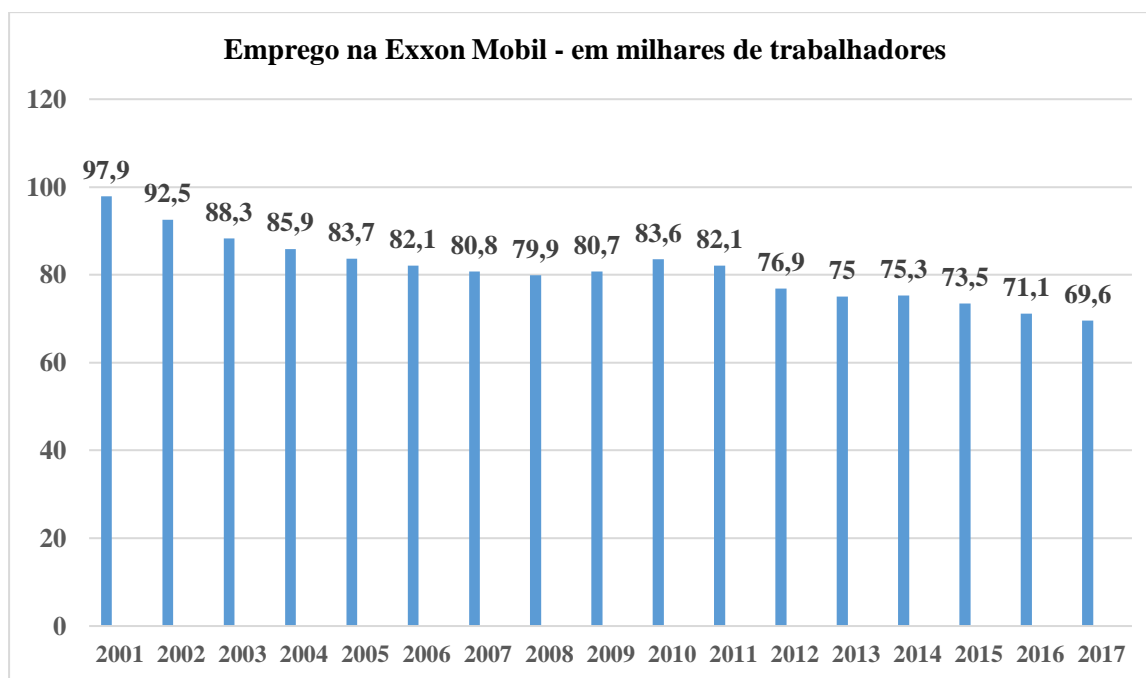
Fonte: autor, com base nos valores da tabela de compensações pagas ao CEO e da tabela de salário dos trabalhadores.

A menor diferença encontrada foi entre os ganhos totais do CEO e o salário máximo do geólogo sênior, apenas 37 vezes. Isto acontece porque as compensações totais ao CEO, que foram de US\$ 14 milhões em 2017, não são tão altas como na Apple e Google, por exemplo, como já analisado anteriormente. Daí que as diferenças ficaram em menos de mil vezes, o que já é uma distância bem considerável. Estas diferenças vêm confirmando a tese de que cada vez mais há um aumento na desigualdade entre as faixas de renda e isso provoca um aumento na desigualdade em geral, inevitavelmente. Sem um controle nas compensações aos executivos e um aumento nos salários, o movimento de desigualdade não arrefecerá, mas ao contrário, será sempre maior.

4.12.10 – Emprego

No último indicador de financeirização da décima empresa em valor de mercado analisada por nós neste trabalho de pesquisa, vemos que a ExxonMobil foi a única empresa a diminuir sua força-de-trabalho ao longo dos anos. O gráfico 21 mostra a involução na quantidade de trabalhadores na empresa petrolífera.

Gráfico 21. Evolução do emprego na Exxon Mobil – 2001 a 2017



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/264122/number-of-employees-at-exxon-mobil-since-2002/>

A ExxonMobil diminuiu de 97,9 mil trabalhadores em 2001 para 69,6 mil em 2017, quase 30% de recuo. Isto não teve diretamente a ver com a queda no preço do petróleo e uma suposta diminuição da atividade, como correu de 2014 a 2016. Mesmo em momentos de alta nos preços do barril de petróleo, a empresa reduziu pessoal, como nos anos de 2001 a 2008, cuja redução chegou a quase 20 mil postos de trabalho. Esta parece ser uma redução própria de economia de custo com mão de obra, aumento de tecnologia e aumento de produtividade, estes sim, elementos bem coerentes com o processo de financeirização, que privilegia o polo financeiro em detrimento do polo produtivo e do capital humano. Embora, como vimos em todas as outras empresas analisadas, a questão da relação entre emprego e financeirização é bem mais complexa e cheia de especificidades do que podemos pensar.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados até aqui obtidos por nossa pesquisa demonstram uma diversidade de situações vividas pelas dez empresas analisadas. O processo de financeirização se mostrou mais dinâmico e heterogêneo do que se podia pensar no início do trabalho de investigação. Em um dos principais indicadores utilizados por nós (pagamento de dividendos aos acionistas), as

empresas quase se dividiram ao meio nesse quesito, sendo que quatro empresas das dez não pagaram dividendos aos seus acionistas, só para ilustrar o que aconteceu nesse indicador. Esse é um dado importante porque, aparentemente, colocaria em xeque o pressuposto do pagamento de dividendos aos acionistas como condição *sine qua non* para a financeirização. Isto demonstrou que a financeirização não é tão linear e nem todas as empresas se comportam da mesma maneira. Passaremos agora a análise dos indicadores.

5.1 - Fontes de lucratividade

Quando estudamos o processo de financeirização das empresas, as principais referências bibliográficas nos remetem a necessidade de analisar o balanço das empresas, e verificar qual a composição da lucratividade do negócio. Froud et.al (2006) chamaram a atenção para a existencia de um setor produtivo e um setor financeiro nas empresas. No caso da Ford, o setor financeiro da empresa (leasing, financiamentos, Ford Credit) tinha uma lucratividade proporcionalmente muito maior do que seu setor produtivo (fábricas e instalações). Nossa dissertação de mestrado (Carmo, 2017) analisou as cinco maiores montadoras de automóveis e confirmou a tese de Froud et.al. (2006), não só na Ford, mas também na GM, Volkswagen, Toyota e Hyundai, cada uma com performance diferente em cada indicador.

Nesta tese de doutorado as dez empresas escolhidas por nós não apresentam propriamente setores separados, já que seus produtos são diferentes dos automóveis produzidos pelas montadoras, e sua aquisição também é diferente (não necessitando de bancos para financiar a compra dos produtos), mas mesmo assim apresentam segmentos em seus balanços que demonstram uma evolução da composição do lucro em linha com o processo de financeirização, como a servitização, com a tentativa de alongar a cadeia de produção a fim de se apropriar de maiores lucros; a terceirização, com o objetivo de economizar ao máximo em mão de obra com vistas a maiores lucros, e a utilização de algoritmos em contagem de clics, muito utilizado por Facebook, Google e Tencent Holdings, por exemplo.

Mas alguém poderá questionar se querer sempre maximizar o lucro seria característica da financeirização, já que a busca por maiores lucros sempre foi o objetivo do capitalismo, em todas as concepções de controle anteriores. Ocorre que, na época atual, a maximização do lucro tem como objetivo o acionista em primeiro lugar, deixando em segundo plano todos os outros *stakeholders* do negócio. E o que vemos sobre os salários dos funcionários, as compensações pagas aos CEO's e os dividendos pagos aos acionistas, além das recompras de ações, deixam

claro que o processo de financeirização das empresas está em pleno vigor e com passos mais do que acelerados.

Aqui podemos ver como a financeirização incide nas empresas, na questão das fontes de lucratividade.

Tabela 111. Lucratividade na Apple

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<u>iPhone</u> <u>em bilhões</u> <u>de US\$</u>	78.692	91.279	101.991	155.041	136.700	141.319
%	50,3	53,4	55,8	66,3	63,4	61,6
<u>Services</u> <u>em bilhões</u> <u>de US\$</u>	12.890	16.051	18,063	19.909	24.348	29.980
%	8,2	9,4	9,9	8,5	11,3	13,1

Fonte: Apple annual reports.

Enquanto a receita da venda de iPhones cresceu de US\$ 78 bilhões em 2012 para US\$ 141 bilhões em 2017, um aumento de 82%, as receitas de serviços cresceram de US\$ 12 bilhões para US\$ 29,9 bilhões, no mesmo período, levando a um aumento de 130%. Esta expansão das receitas de serviços constitui um aspecto da financeirização, já que diminui proporcionalmente a lucratividade do setor produtivo (manufatura terceirizada de iPhones) diante do setor de serviços (que se não é propriamente parte do polo financeiro da operação, também não faz parte da esfera da produção). Este distanciamento da produção (ao mesmo tempo em que financia a produção) é uma característica da financeirização, aqui também verificada no caso da Apple.

Na Google a situação é diferente porque trata-se de uma lucratividade baseada nas receitas de usuários por mês e por ano, visto se tratar da maior plataforma de busca na internet.

As Receitas das propriedades do Google são compostas por Advertising, Android, Chrome, Commerce, Google Cloud, Google Maps, Google Play, Hardware, Search e YouTube. O Google gera receitas principalmente de publicidade, vendas de aplicativos, compras no aplicativo, produtos de conteúdo digital e hardware, licenciamento e taxas de serviço, incluindo taxas recebidas pelas ofertas do Google Cloud.

Tabela 112. Lucratividade da Google

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$	55.519	66.001	74.989	90.272	110.855
Lucro operacional	15.403	16.496	19.360	23.716	26.146
% retorno sobre a receita	27,74	24,99	25,81	26,27	23,58

Fonte: Alphabet annual report, 2018, p.25. Disponível em:
https://abc.xyz/investor/pdf/20171231_alphabet_10K.pdf
 Média de 25,67% de retorno sobre a receita, de 2013 a 2017

Ou seja, com toda essa gama de produtos sendo ofertados aos clientes, que crescem aos milhões todos os anos, a Google tem conseguido uma média de 25% de retorno sobre a receita, e grande parte do incremento dessas receitas é devido à cobrança de taxas de toda a natureza, parecendo a empresa uma coletora de impostos sobre o uso de sua plataforma. A cobrança de taxas de toda a ordem foi analisada por Erturk (2015) nos bancos. E também se revela uma característica da financeirização. Embora haja uma diferença substancial entre o setor bancário, que cobra taxas e com isso se distancia do *core business* (spread bancário), na Google há a possibilidade de os altos lucros advirem do próprio *core business*, por meio de todos os tipos de taxas sobre o uso da plataforma. E sobre as taxas podemos observar um caso típico no setor bancário, através do JPMorgan Chase & Co.

Tabela 113. Lucratividade do JPMorgan Chase & Co.

	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas totais em bilhões de US\$	95.994	94.440	96.569	100.705	109.029
Lucro líquido	21.745	24.442	24.733	24.441	32.474
% do lucro líquido sobre a receita	22,65	25,88	25,61	24,26	29,78
<u>Receitas relacionadas a juros</u>	43.634	43.510	46.083	50.097	55.059
<u>Receitas não relacionadas a juros</u>	51.478	50.033	50.486	50.608	53.970

Fonte: JPMorgan Chase & Co. *Annual Report* 2018, p.40-48; 2017, p.44; 2016, p.40.

O caso do JPMorgan Chase mostra que o processo de financeirização é um fenômeno que atinge também os bancos, já que as receitas provenientes de atividades relacionadas a juros (core business) foram menores (em quatro dos cinco anos mostrados na tabela 113) do que as receitas provenientes das atividades não-relacionadas a juros, isto é, taxas de toda a natureza sobre a gestão de ativos, banco de investimento, hipotecas etc., maiores do que o *spread* bancário.

Para concretizar a tese de Froud et.al (2006), de que os lucros das atividades produtivas são muito menores do que os lucros das atividades financeiras, podemos ver nos casos da Exxon Mobil, Berkshire Hathaway e Amazon (quando comparamos a Amazon Web Services com outras fontes de sua lucratividade). A Exxon Mobil é uma das maiores empresas petrolíferas do mundo, mas tem um retorno sobre a receita de 7% em média ao ano, muito menor do que o retorno de todas as empresas aqui selecionadas, como a Apple (20-25% de retorno sobre a receita), Google (25%), Microsoft (30%), Amazon Web Services (25%), Facebook (28%), Tencent Holdings (32%), JPMorgan Chase (26%) e inclusive a farmacêutica Johnson & Johnson (média de 20% de retorno sobre as receitas nos últimos cinco anos).

Tabela 114. Lucratividade da Exxon Mobil

	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas em bilhões de US\$	385.481	249.248	208.114	244.363	290.212
Lucro Líquido – em bilhões de US\$	33.615	16.551	8.375	19.848	21.421
% do lucro líquido sobre as receitas	8,72	6,64	4,02	8,12	7,38

Fonte: Exxon Mobil *Annual Report*, 2018, p.93.

O caso da Exxon Mobil é o mais típico da financeirização quando comparamos as fontes de lucratividade, pois vemos que uma empresa manufatureira, antiga e madura, tal qual o setor automotivo (Carmo et.al.2019), tem um retorno sobre as receitas muito baixo, como Ford e GM mostraram. A Exxon não possui um setor financeiro, mas ilustra bem o que já estamos argumentando há algum tempo, que as atividades produtivas são cada vez menos lucrativas do que as atividades financeiras e de serviços.

Outra empresa que expõe esses mesmos fatos é a Berkshire Hathaway, uma seguradora que tem uma diversificação nas suas atividades e explora inclusive o setor de ferrovias e

energia. A tabela 115 permite observar que em dois segmentos da empresa a questão dos lucros provenientes das atividades financeiras versus os lucros provenientes das atividades produtivas fica clara como a luz do dia.

Tabela 115. Receitas da Berkshire Hathaway por segmento

	2013	2014	2015	2016	2017
Receitas em bilhões de US\$ Por segmento	182.412	194.699	210.943	223.604	242.137
<u>Vendas e Receitas de Serviços</u>	92.993	97.097	107.001	119.489	125.963
% de retorno sobre as receitas	50,97	49,87	50,72	53,43	52,02
<u>Ferrovias e Energia</u>	34.757	40.690	40.004	37.542	39.943
% de retorno sobre as receitas	19,05	20,89	18,96	16,78	16,49

Fonte: Berkshire Hathaway *Annual Report* 2017, p.K-31(63).

O segmento de vendas e receitas de serviços tem um retorno sobre a receita de mais de 50%, enquanto que o segmento de Ferrovias e Energia apresenta um retorno de menos de 20% sobre as receitas totais. É mais uma evidencia da tese de Froud et.al. (2006), que se apoia em dados observáveis, empíricos, que encontramos por toda parte.

Na Amazon isso também fica evidente ao compararmos os três segmentos do negócio. O segmento **North America** ainda é o que, em números absolutos, tem maior participação no conjunto das receitas, porem tem um retorno sobre as receitas de pouco mais de 2%. O segmento **International**, embora responsável por crescentes receitas, vem dando prejuízos há três anos, de 2015 a 2017. Perdas de US\$ 3 bilhões em 2017 lançaram dúvidas sobre a continuidade desse negócio. O que salva a empresa são os serviços de internet, infraestrutura de nuvem etc., concentrados na **Amazon Web Service (AWS)**, cuja receita é hoje a menor em números absolutos, porém a maior em porcentagem de retorno sobre as receitas, chegando a 25% em 2016.

Tabela 116. Receitas da Amazon por segmento

Receitas em bilhões de US\$ Por segmento	2015	2016	2017
<u>North America</u>	63.708	79.785	106.110
Lucro operacional	1.425	2.361	2.837

% de retorno sobre a receita	2,23%	2,95%	2,67%
<u>International</u>	35.418	43.983	54.297
Lucro operacional	-0,699	-1,283	-3,062
% de retorno sobre a receita	-1,97%	-2,91%	-5,63%
<u>AWS (Amazon Web Services)</u>	7.880	12.219	17.459
Lucro operacional	1.507	3.108	4.331
% de retorno sobre a receita	19,12%	25,43%	24,80%

Fonte: <https://ir.aboutamazon.com/static-files/917130c5-e6bf-4790-a7bc-cc43ac7fb30a>, págs. 25 e 69.

Em resumo, cada empresa apresentou um sinal característico de financeirização na questão da comparação entre as fontes de lucratividade, seja pelo aumento dos serviços no conjunto da receita, na alta lucratividade de setores não produtivos, por meio de taxas, e o persistente baixo retorno na manufatura. Nos casos estudados no setor automotivo (Carmo, 2017; Carmo et.al., 2019) já havíamos demonstrado múltiplas dinâmicas da financeirização naquele setor e podemos afirmar, agora, que há também diferentes trajetórias exercidas pelas maiores empresas contemporâneas no corrente processo de financeirização.

5.2 - Composição acionária

Neste indicador podemos verificar que os maiores acionistas das dez empresas aqui analisadas são praticamente os mesmos: grandes fundos de investimento, fundos de pensão, *hedge funds*, bancos de investimento, entre outras instituições de tipo financeiro. O destaque vai para o chamado Big Three dos fundos norte-americanos, que estão entre os maiores investidores em todas as empresas que analisamos.

Tabela 117. Maiores acionistas nas dez empresas analisadas

Empresas	Vanguard Group	BlackRock Inc.	State Street Corp
Apple	1º	2º	3º
Google	1º	2º	4º
Microsoft	1º	2º	4º
Amazon	1º	2º	5º

Berkshire Hathaway	1º	2º	3º
Facebook	1º	2º	4º
Johnson & Johnson	1º	2º	3º
JPMorgan Chase & Co.	1º	2º	3º
Tencent Holdings	3º	4º	-
Exxon Mobil	1º	2º	3º

Fontes : <http://www.4-traders.com/TENCENT-HOLDINGS-LTD-3045861/company/>
<http://www.nasdaq.com/symbol/aapl/institutionalholdings>

A tabela 117 mostra que os três maiores fundos de investimento norte-americanos, Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp. são os primeiros e maiores acionistas nas dez empresas. O Vanguard Group é o primeiro em todas as empresas, com exceção da Tencent Holdings, em que figura como terceiro maior acionista. BlackRock é o segundo em todas menos na Tencent, e State Street Corp em terceiro e quarto lugares em quase todas as empresas também.

Esse fato reforça a tese de que cada vez mais grandes grupos de tipo financeiro adquirem ações das empresas manufatureiras, mas também de tecnologia, comunicação, bancos, entre outras, a fim de empregarem vastas quantias de capitais a espera de valorização (Chesnais, 1996) em empresas que lhes retornarão os investimentos em forma de dividendos e recompra de ações. Aqui vê-se que o entrelaçamento entre a economia “real” e a financeira, (que seria especulativa e “fictícia”) é bem mais complexo do que se imagina. A ideia de que haveria dimensões estanques e separadas entre a economia produtiva e a esfera financeira fica enfraquecida, já que a produção só existe por causa dos capitais provenientes dessas instituições de tipo financeiro, que são investidos nestas operações produtivas. Em um momento anterior a empresa simplesmente se endividava com os bancos para levantar capital e produzir, era a fase do *debt*. Com a financeirização, há o desenvolvimento da fase do *equity*, pela qual os grandes grupos financeiros participam diretamente como proprietários de fatias das empresas, por meio de suas ações cotadas em bolsa de valores. A relação *debt/equity* de uma empresa que tende ao crescimento do *equity* constitui-se, também, como um sintoma de financeirização.

5.3 - Fusões e Aquisições

As fusões e aquisições vem sendo praticadas velozmente pelas maiores empresas contemporâneas. Principalmente as aquisições de empresas vêm sendo realizadas pelas dez

maiores empresas que estamos estudando. Desde 1972, no caso da Berkshire Hathaway, as empresas vêm adquirindo outras a fim de aumentar o acesso aos mercados e desenvolver suas competências. Pelo menos é o que se declara nos seus relatórios anuais, quando prestam contas aos acionistas. Na realidade este processo de integração vertical, que estava sendo colocado de lado por causa da necessidade de dar ênfase ao *core business* (pela maioria dos conglomerados), vem acontecendo normalmente nos últimos anos, embora de maneira diferente, de modo que privilegie o *core business*. Em geral, as empresas adquiridas são complementares, às vezes concorrentes, e torna-se mais vantajoso muitas vezes incorporar esta empresa ao seu negócio do que ter que terceirizar ações ou operações, por exemplo. A tabela 118 mostra a quantidade de empresas que foram compradas nos últimos quarenta anos pelas dez maiores em valor de mercado.

Tabela 118. Empresas adquiridas pelas dez empresas analisadas

Empresa	Quantidade	Período
Google	233	1998-2018
Microsoft	214	1987-2018
Apple	102	1988-2018
Amazon	82	1998-2018
Facebook	77	2007-2018
Johnson & Johnson	28	1994-2018
Berkshire Hathaway	13	1972-2017
Tencent Holdings	13	2011-2018
JPMorgan Chase & Co.	9	1999-2018
Exxon Mobil	5	2009-2018
Total	776	1972-2018

Fonte: www.crunchbase.com. Tabelas anteriores de cada empresa, por todo o texto.

Foram 776 empresas compradas pelas dez maiores que estamos estudando. A maior quantidade se concentrou no setor de tecnologia da informação, ou comunicação, como são os casos de Apple, Google e Microsoft. Juntas, estas três empresas adquiriram outras 549; Microsoft e Apple, em um período de trinta anos (1987-2018), compraram 316 empresas e Google, em vinte anos (1998-2018), comprou 233 empresas. Este movimento de fusões e aquisições vem reforçar a re-concentração (Davis, 2008) das empresas em grupos cada vez

maiores, levando a um capitalismo liderado pelas finanças, o que, para nós, é sinônimo de financeirização.

5.4 - Origem dos dirigentes das empresas

Para Neil Fligstein (1991) a trajetória profissional e pessoal de cada dirigente das empresas diz muito sobre suas decisões. A depender de suas origens está todo o seu modo de vida e sua visão de mundo. Se o dirigente veio do mundo da indústria, pode-se considerar que suas inclinações estarão mais relacionadas a questões de produção, mercados, entre outras métricas e expectativas. Se o dirigente vem do mundo das finanças, tendo pertencido ou passado por organizações de tipo financeiro, depreende-se que suas preocupações estejam mais afinadas com as métricas financeiras, que em muito se diferem das métricas e estratégias industriais e produtivas.

Tabela 119. Trajetória profissional dos dirigentes

Empresa (Board of Directors)	Organizações financeiras	Organizações não- financeiras
Apple (10)	1	9
Google (8)	1	7
Microsoft (11)	5	6
Amazon (9)	4	5
Berkshire Hathaway (6)	5	1
Facebook (10)	6	4
Johnson & Johnson (10)	3	7
JPMorgan Chase & Co. (10)	7	3
Tencent Holdings (10)	0	10
Exxon Mobil (12)	2	10
Total	34	62

Fonte: Tabelas anteriores de cada empresa, por todo o texto.

Na tabela 119 selecionamos 96 membros dos Boards (de um total de 124) das dez maiores empresas que estamos analisando neste trabalho. Por volta de dois terços do total, 62 membros, não tiveram passagem por organizações de tipo financeiro, tendo trabalhado em grandes empresas manufatureiras ou instituições da sociedade civil, como clubes, fundações e

universidades. Os outros 34 membros de Boards passaram por organizações financeiras tais como bancos, fundos de investimento de todo o tipo, seguradoras etc.

O que podemos depreender desses dados? Que, embora concordemos com Fligstein (1991) na questão das trajetórias profissionais e educacionais, não temos como afirmar hoje, quase trinta anos depois do texto de Fligstein ser escrito, que unicamente a origem do profissional tenha significado taxativamente a inclinação para tomar esta ou aquela decisão. Porque entre as empresas analisadas veremos logo mais que a maioria delas (6) pagaram dividendos aos acionistas e praticaram recompra de ações em valores bilionários, atendendo aos interesses dos investidores e cumprindo com a maximização do valor ao acionista. E são empresas que agregam diretores de Boards que vem tanto do mundo da indústria quanto do mundo das finanças.

Na realidade o que podemos traduzir dos dados encontrados é que, também neste quesito da origem dos dirigentes, o que ocorre são diferentes dinâmicas do processo de financeirização, em que os mundos se fundem, se entrecruzam, os dirigentes fazem parte de vários *Boards* ao mesmo tempo e vão adquirindo, a maioria deles, a mentalidade voltada a maximização do valor ao acionista. Também podemos concluir que, se ainda houver dirigentes comprometidos com as métricas industriais e dos processos produtivos, remetendo à concepção industrial de controle (Fligstein, 1990), eles provavelmente devem ser voto vencido nas reuniões em que são tomadas as principais decisões. Isso leva a crer que mais pesquisas deveriam ser realizadas a fim de aferir com maior precisão, por meio de surveys e outras investigações, qual a real correlação entre origem do dirigente e a decisão por ele tomada.

5.5 - Compensações aos executivos

O indicador que analisa as compensações pagas aos executivos das dez maiores empresas em valor de mercado pode ser considerado amplamente respaldado pelos números encontrados por nossa pesquisa. Os dados da realidade permitem corroborar a definição de que cada vez mais as empresas pagam quantias milionárias aos seus CEO's, e isto colabora para a criação de uma camada de executivos riquíssimos, enquanto a ampla maioria dos trabalhadores recebe salários abaixo da média dos salários para todos os grupos étnicos nos EUA, por exemplo, local onde se encontram nove das dez maiores empresas estudadas por nós.

Tabela 120. Compensações pagas ao Chief Executive Officer – CEO. Anual em US\$

Empresa	2015	2016	2017	2018
Google	100.632.102	199.718.200	1.333.557	1.881.066
Apple	10.281.327	145.000.000	12.825.066	15.682.219
Tencent Holdings	n/d	n/d	37.750.000	n/d
JPMorgan Chase & Co.	18.221.060	27.205.551	28.278.278	30.019.840
Microsoft	18.294.270	17.692.031	20.014.152	25.843.263
Johnson & Johnson	21.081.598	21.207.949	22.843.420	20.097.572
Exxon Mobil	24.261.291	25.144.225	14.140.354	15.800.290
Facebook	5.037.841	5.765.832	8.852.366	22.554.543
Amazon	1.681.840	1.681.840	1.681.840	1.681.840
Berkshire Hathaway	470.244	487.881	100.000	388.968

Fonte: www.salary.com

A tabela 120 mostra o período entre 2015 e 2018 e a quantia de compensações totais pagas aos executivos. Na Google e na Apple houve compensações pagas acima dos US\$ 100 milhões em pelo menos dois anos. Estas compensações, em sua maioria, foram pagas por meio de opções de ações, que são uma tática para aumentar o valor das ações, já que um movimento de ampla compra faz aumentar o preço delas. Além disso envolve o executivo (um empregado de alto nível) ao torna-lo acionista, borrando os limites entre propriedade e controle. As únicas exceções ficaram por conta de Amazon e Berkshire Hathaway, que pagam compensações em valores mais baixos aos seus CEO's, que também são os proprietários mais antigos do negócio e detentores de importantes fatias das ações.

Nos Estados Unidos, principalmente, há em muitas empresas o acúmulo de funções entre o CEO e o Presidente do Board, o que não ocorre na Europa (Webber, 2018). Este acúmulo de funções tem sido considerado como uma forma de favorecer os ganhos milionários dos CEO's, pois o CEO também é o presidente do Board que vai definir as compensações aos principais executivos. Este posicionamento estratégico do CEO como presidente do Board implica enorme poder (Bebchuk e Fried, 2004), já que o órgão que deveria supervisionar os executivos é presidido por um colega executivo, obviamente muito interessado em fixar sua própria remuneração em patamares estratosféricos (Webber, 2018). Porém, isso não aconteceu na Amazon e nem na Berkshire Hathaway, talvez porque nestas duas empresas os CEO's e presidentes são também antigos acionistas e detentores de significativas fatias no total do negócio, sendo eles próprios interessados em supervisionar e melhor gerir seu dinheiro, pagando assim compensações bem mais baixas aos seus CEO's. Mas nas outras empresas o

acúmulo da posição de CEO com a presidência do *Board* (Rex Tillerson na Exxon Mobil até 2017) favoreceu em muito o pagamento de compensações milionárias aos CEO's dessas enormes empresas, como aconteceu por exemplo no JPMorgan Chase & Co. (Webber, 2018, p.120).

5.6 - Pagamento de dividendos aos acionistas e recompra de ações

Este indicador de financeirização, que é considerado por muitos autores já citados neste trabalho como a principal característica da atual concepção de controle, (a maximização do valor ao acionista) apresentou diferentes comportamentos em cada empresa analisada.

Tabela 121. Dividendos e recompra de ações pelas dez empresas 2015-2018

Empresa	Dividendos	Recompra
Apple	SIM	SIM
Google	NAO	NAO
Microsoft	SIM	SIM
Amazon	NAO	NAO
Berkshire Hathaway	NAO	NAO
Facebook	NAO	SIM
Johnson & Johnson	SIM	SIM
JPMorgan Chase & Co.	SIM	SIM
Tencent Holdings	n/d	n/d
Exxon Mobil	SIM	NAO

Fonte: Tabelas anteriores de cada empresa, por todo o texto

Nem todas as empresas pagaram dividendos aos acionistas ou praticaram recompra de ações. Google, Amazon e Berkshire Hathaway não pagaram dividendos aos acionistas nem recompram ações. Facebook não pagou dividendos, mas recomprou ações. Exxon Mobil pagou dividendos, mas não recomprou ações. Não obtivemos os dados da empresa chinesa Tencent Holdings. E Apple, Microsoft, Johnson & Johnson e JPMorgan Chase & Co. pagaram dividendos e praticaram recompras de ações, cumprindo esses requisitos de maneira igual.

Esse conjunto de informações retrata diferentes condutas das empresas no processo de financeirização, que é complexo e heterogêneo, como estamos argumentando desde o início. Para quem pensa que para experimentar o processo de financeirização a empresa necessitaria

cumprir todos os requisitos, de maneira mecânica e repetitiva, os dados que encontramos permite verificar um processo econômico muito mais rico e dinâmico, em todas as dimensões e em todos os indicadores.

5.7 - Salários dos funcionários

No indicador que trata dos salários dos funcionários vimos que os menores valores iniciais estão bem abaixo da média para todos os grupos étnicos nos Estados Unidos, como divulgado pelo US Census Bureau, órgão do Departamento de Comércio norte-americano. A média estava em US\$ 61,000 anuais em 2017.

Tabela 122. Valor do menor salário inicial nas dez empresas analisadas. Anual em US\$. 2018

Empresa	Posição profissional	Salário inicial anual em US\$
Tencent Holdings	Eng. Software Pequim	2.000
Amazon	Caixa	15.825
Exxon Mobil	Caixa	16.352
Apple	Mc Specialist	18.000
JP Morgan Chase	Caixa de Banco	18.000
Google	Representante de Serviço ao Consumidor	18.074
Microsoft	Associado de Vendas	19.354
Berkshire Hathaway	Corretor de Imóveis	20.424
Johnson & Johnson	Estagiário	27.200
Facebook	Representante de Serviço ao Consumidor	28.168

Fonte: autores, com base nas tabelas das empresas, apresentadas por todo este trabalho.

Com exceção da função de Engenheiro de Software em Pequim, que começa ganhando míseros US\$ 2,000 anuais, mas que atinge a média de US\$ 30 mil ao ano (de fato um salário muito baixo) todos os outros salários iniciais das dez empresas são realmente baixos, começando na casa dos US\$ 15 mil anuais. Esse valor representa um quarto da renda média norte-americana, pagos por empresas bilionárias e que são líderes mundiais. A questão salarial na atualidade atinge contornos muito claros, de decréscimo no valor da remuneração, mas também admite sinais contraditórios. Ao mesmo tempo que a renda para todos os grupos étnicos vem aumentando ao longo dos anos, os valores salariais das principais categorias profissionais,

outrora bem pagas, vem caindo. Foi o que constatamos quando estudamos o setor automotivo e vimos valores salariais bem mais baixos do que a média norte-americana (Carmo, 2017).

Wartzman (2017) verificou a mesma tendência, ao afirmar que a General Motors pagava bem mais do que a média salarial de todos os trabalhadores já em 1947, pagando mais de US\$ 3,000 anuais enquanto a média dos salários norte-americanos foi de US\$ 2,700 naquele ano (Wartzman, 2017, p.47). Isto é, houve uma época de grande valorização de algumas profissões nos Estados Unidos, mas hoje essa situação vem se transformando.

Quando comparados com os ganhos totais dos CEO's os salários nas dez empresas apresentaram uma enorme disparidade nas faixas salarias, como pode ser visto na tabela 123.

Tabela 123. Razão entre Compensações ao CEO/menor salário inicial

Empresa	Posição profissional	CEO/menor salário inicial
Tencent Holdings	Eng. Software Pequim	18.875*
Amazon	Caixa	106
Exxon Mobil	Caixa	864
Apple	Mc Specialist	8.055
JP Morgan Chase	Caixa de Banco	1.571
Google	Representante de Serviço ao Consumidor	11.050
Microsoft	Associado de Vendas	1.335
Berkshire Hathaway	Corretor de Imóveis	5
Johnson & Johnson	Estagiário	713
Facebook	Representante de Serviço ao Consumidor	314

Fonte: autores, com base nas tabelas das empresas, apresentadas por todo este trabalho.

*este salário inicial não representa a totalidade. Fica em torno de 1020 vezes os ganhos do CEO em relação aos salários médios dos Engenheiros de Software de Pequim.

A razão estabelecida entre os ganhos do CEO e o salário dos trabalhadores é um poderoso indicador de desigualdade entre as faixas de renda e, portanto, um indicador de financeirização, já que prioriza o polo financeiro das operações e não a maioria dos recursos humanos. Em 1965 a razão entre os ganhos do CEO e os salários do trabalhador era de “apenas” vinte vezes. Em 2015 essa razão subiu para 303 vezes (Webber, 2018, p.145). Em nosso trabalho encontramos mais de 18 mil vezes os ganhos totais do CEO e do trabalhador menos remunerado em início de carreira. De fato, este número não representa a totalidade porque circunscrito a uma empresa chinesa e a um profissional específico de uma cidade específica. Se

tomarmos a média ela passara de 1000 vezes, chegando a 8 mil vezes na Apple e 11 mil vezes na Google, em um ano em que os CEO's receberam compensações maiores que US\$ 100 milhões. Em anos normais a razão CEO/Funcionário ficou em mais de 800 vezes em várias empresas, acima até daquilo que foi encontrado no trabalho de Webber (2018).

Em resumo, a diferença de ganhos entre os CEO's e o conjunto dos trabalhadores de uma determinada empresa vem ficando cada vez maior e, nesse quesito, todas as empresas estudadas por nós se comportaram de maneira similar, explicitando centenas e até milhares de vezes a razão entre os ganhos totais dos CEO's e os salários do conjunto dos trabalhadores.

5.8 – Emprego

No último indicador de financeirização debatemos a questão do emprego. A tabela 124 mostra a evolução do número de funcionários nas dez empresas analisadas, do início da década de 2000 até 2018.

Tabela 124. Evolução do emprego nas dez empresas analisadas.

Empresa	No de Empregados	No de Empregados
Apple	14.800 (2005)	123.000 (2017)
Google	16.805 (2007)	88.110 (2017)
Microsoft	61.000 (2005)	131.000 (2018)
Amazon	17.000 (2007)	566.000 (2017)
Berkshire Hathaway	288.462 (2012)	377.291 (2017)
Facebook	7 (2004)	25.105 (2017)
Johnson & Johnson	119.200 (2007)	134.000 (2017)
JP Morgan Chase	224.961 (2008)	252.539 (2017)
Tencent Holdings	6.194 (2008)	44.796 (2017)
Exxon Mobil	97.900 (2001)	69.600 (2017)
Total	846.329	1.810.841

Fonte: Tabelas anteriores de cada empresa, por todo o texto

Vemos na tabela 124 que todas as empresas aumentaram seu número de funcionários, com a única exceção da Exxon Mobil, que empregava 97,9 mil em 2001 e caiu para 69,6 mil trabalhadores em 2017. As outras nove empresas aumentaram significativamente o número de

empregados, como a Amazon, por exemplo, que saiu de 17 mil em 2007 para 566 mil em 2017, um salto de mais de 3000%. A Apple também apresentou um salto considerável, passando de 14 mil funcionários em 2005 para 123 mil em 2017, mesmo movimento da Tencent Holdings, que saiu de 6 mil funcionários em 2008 para 44 mil em 2017, crescimento de mais de 700%. Outras cresceram relativamente pouco, como J&J e JPMorgan Chase & Co.

Esse indicador mostra que o processo de financeirização não necessariamente destrói empregos, como poderia se supor. Poderíamos pensar que, por ser um processo que prioriza o polo financeiro do negócio, em detrimento do polo físico, humano e produtivo, ele pressuporia inevitavelmente um corte linear nos postos de trabalho em todos os setores da economia. Não é bem assim. Como bem lembraram Cushen e Thompson (2016), o trabalho e os processos do trabalho ainda importam, e muito.

O que podemos depreender do processo de financeirização nas maiores empresas é que mesmo com a criação maciça de empregos nas últimas décadas, este emprego é qualitativamente diferente do emprego criado em épocas anteriores. Menores salários, jornada mais intensa, pouco ou nenhum incentivo, como planos de aposentadoria decentes e atrativos. Foi o que Wartzman (2017) chamou de “o fim da lealdade”, que foi responsável pela “queda dos bons empregos na América”.

Outra dimensão da questão do emprego na era da financeirização é que o “capitalismo de plataforma” descrito por Nick Srnicek (2016) não conseguiu até agora se mostrar como solução para o problema do desemprego e da transformação da indústria clássica na indústria 4.0, como muito se esperava. As dez maiores empresas em valor de mercado empregavam apenas 1,8 milhão de trabalhadores no mundo todo em 2017-2018, uma fração apenas da mão de obra mundial, quando comparadas a setores inteiros, como o automotivo, construção civil, petroquímica, entre outros. Isto mostra que a financeirização, também no indicador que trata do emprego, é cheia de especificidades que vem à tona quando analisamos detidamente cada empresa.

6. CONCLUSÕES

Chegamos ao final deste trabalho buscando analisar os indicadores de financeirização nas dez maiores empresas em valor de mercado em nível mundial. Utilizamos categorias de análise, que podemos também chamar de indicadores, que foram responsáveis por tentar materializar o conceito econômico abstrato de financeirização. Comparação entre fontes de lucratividade, composição acionária, compra e venda de ações, fusões e aquisições, origem dos

dirigentes das empresas, pagamento de dividendos e recompras de ações, compensações aos executivos, salários dos funcionários e empregos foram os indicadores que encontramos na literatura sobre a financeirização, com vários autores participando como desenvolvedores desses indicadores. Os principais autores foram Froud et.al.(2006), Lazonick & O’Sullivan (2000), Fligstein (1990, 2000, 2001, 2007), Erturk (2005, 2015, 2020), Piketty (2014), Bebchuk & Fried (2004), Wartzman (2017), Webber (2018), Van der Zwan (2014), entre muitos outros que nos forneceram a base teórica para o desenvolvimento de categorias de análise e indicadores.

Nosso intuito foi realizar uma pesquisa exploratória a fim de entender como se dá o processo de financeirização nas maiores empresas mundiais, já que tínhamos estudado o setor automotivo (Carmo, 2017), e encontrado dados significativos do crescente processo de financeirização da produção que ocorria naquele setor. E agora, para nossa surpresa, encontramos nas dez maiores empresas mundiais um processo de financeirização muito mais complexo e heterogêneo do que o encontrado nas montadoras de automóveis.

6.1. A Financeirização não é um processo homogêneo

O que ficou muito claro em nossa pesquisa é que a financeirização não é um processo linear, homogêneo e igualmente aplicável a todas as empresas, manufactureiras, financeiras ou não, mas em cada empresa os indicadores encontrados foram bastante específicos. Houve empresas que pagaram dividendos e praticaram recompra de ações, outras que não fizeram nem uma coisa nem outra; houve empresas que pagaram dividendos, mas não recompraram ações, além de outras que recompraram ações, mas não pagaram dividendos. Isto é, em um dos indicadores essenciais de financeirização, relativo ao princípio da maximização do valor ao acionista, aconteceram pelo menos quatro tipos de conduta. Diferentemente do setor automotivo, como demonstrado pelo nosso estudo, mesmo com intensidades diferentes, todas as cinco montadoras pagaram dividendos aos seus acionistas (Carmo, 2017). E os principais acionistas são os mesmos, tanto no setor automotivo como nas dez maiores empresas em valor de mercado. Por que diferente postura, tratando-se de grandes grupos de investimento, como Vanguard Group, BlackRock Inc. e State Street Corp?

Ismail Erturk (2020), quando estuda a literatura sobre a primazia dos acionistas na década de 1980 e 1990, diz que ela se debruçava sobre a “transformação do capitalismo gerencial Chandleriano em capitalismo com predominância dos acionistas, quando os mercados

de ações se tornaram bolhas, produzindo gigantescos mecanismos financeiros, fazendo com que a criação de valor ao acionista no longo prazo se tornasse mais uma retórica do que um objetivo gerencial realizável” (Erturk, 2020, p.46). E a sobrevivência dos princípios da maximização do valor ao acionista depois da crise das empresas .com e dos escândalos que levaram ao colapso da Enron em 2001, (após ter enriquecido os executivos e destruído valor ao acionista) conduziu a literatura a investigar a diferença entre retórica e realidade das empresas financeirizadas” (Erturk, 2020, p.46).

Isto é, tal qual Froud et.al. (2006) afirmaram ainda antes, há de um lado uma narrativa, uma retórica, e de outro lado um número, uma realidade, completamente diferentes. Embora todas as empresas estejam sob a égide da concepção de controle da maximização do valor ao acionista e da criação de valor a longo prazo, não vemos que isso ocorra exatamente dessa forma. O princípio da maximização do valor ao acionista é tido como o objetivo da firma, mas este princípio é matéria contestada nos estudos de direito corporativo e economia. “Se tomarmos a perspectiva dos stakeholders, veremos que não só os acionistas, mas os funcionários, proprietários, consumidores, fornecedores e a sociedade como um todo tem interesses legítimos a serem atendidos pela empresa” (Erturk, 2020, p.43).

Esse fato é corroborado quando analisamos a ascensão da classe operária acionista (Webber, 2018), que pratica um ativismo financeiro por meio dos fundos de pensão dos trabalhadores, como o CalPERS, (*California Public Employees Retirement System*) mantido pelos funcionários públicos da Califórnia, com 1,3 milhão de membros e estimado em US\$ 323 bilhões em 2018, o maior fundo de pensão dos EUA. Estes fundos (que reúnem mais de US\$ 5 trilhões) atuam no mercado financeiro investindo os recursos dos trabalhadores e foram responsáveis por várias mudanças de regras de governança, como a introdução do *proxy statement*, que é um processo de votação para o Board das empresas considerado mais democrático do que o método anterior (que dificultava a participação de alguns acionistas); e conseguiram a substituição de membros do Board de empresas que demitiam funcionários, perseguiram sindicatos e atuavam de maneira desleal, empresas nas quais esses fundos eram grandes acionistas, como Wal-Mart, por exemplo, promovendo variados desinvestimentos e punindo, em sua visão, o capital desleal ao interesses dos trabalhadores. Além disso lutam pela separação entre as funções de CEO e de presidente do *Board*, cargos que nos EUA tem sido acumulado pela mesma pessoa, conferindo a ela um enorme poder de decisão, principalmente quanto à fixação de suas próprias compensações e as de seus colegas executivos.

Os investimentos feitos pelos fundos de pensão dos trabalhadores já foram vítimas dos executivos dos *Hedge Funds*, que prometem “bater o mercado”, com desempenhos superiores

aos investimentos mais conservadores e de menores riscos, mas na verdade tal promessa não se verifica na prática, porque este tipo de investimento arriscado tem sido vantajoso apenas para os dirigentes desses *Hedge Funds*. Eles cobram taxas maiores, comissões maiores para os executivos e dão retorno igual ou menor aos investimentos, comparados a outros fundos passivos, segundo pesquisa da série histórica (Webber, 2018, p.81). Ou seja, esta constatação vai na mesma direção das conclusões de Froud et.al (2006) e Erturk (2020) no sentido de que esses executivos de fundos de investimento tem uma retórica de criação de valor ao acionista, mas na pratica estão destruindo valor, em benefício próprio. Esta é uma das mais perversas faces do processo de financeirização, que é a transferência de elevados valores para uma camada de executivos que prometem uma coisa e entregam outra.

A ascensão do *working-class shareholder*, como foi classificado por Webber (2018), foi considerada a “última e melhor arma dos trabalhadores” para ser usada a favor deles em uma época de predomínio dos princípios de maximização do valor ao acionista, representado em sua maioria por grandes instituições de tipo financeiro e grandes fortunas. Esta ascensão é uma grande novidade do processo de financeirização, já que traz consigo um novo acionista, que é o fundo de pensão agindo também politicamente dentro desse jogo financeiro. Embora a criação da sociedade por ações seja antiga e aberta a todos que queiram ser investidores, inclusive o mais simples trabalhador, agora temos uma camada mais poderosa politicamente no sentido de superar a dispersão acionária e atuar em gigantescos fundos, que nada devem a bancos e outras instituições, no sentido de minorar os efeitos da financeirização naquela categoria que o fundo representa.

E para continuar a demonstrar a diferença entre o retórico e o real, em outros indicadores, vimos ao longo de todo o nosso trabalho que a realidade é bem diferente do cenário que as narrativas procuram retratar. Pela narrativa vigente as empresas de tecnologia de comunicação e informação são vistas como o grande sonho e a grande oportunidade quando se fala de trabalho. O trabalho e os salários são duas categorias que compõem desde o início nossas preocupações. Através dos salários e benefícios podemos ver em que situação de desigualdade se encontra o sistema de produção, quanto dele é destinado aos trabalhadores e quanto vai para o lucro, juros, dividendos ou outros custos.

Na questão da situação dos salários dos trabalhadores de empresas de comunicação e tecnologia de informação, as empresas pertencentes ao *Capitalismo de Plataforma* (Srnicek, 2016), o que vimos foi uma verdadeira depreciação da mão de obra e baixíssimos salários em comparação com o porte de empresas como Apple, Google, Amazon, Microsoft e Facebook, por exemplo. Salários mais baixos, trabalho em tempo parcial, forçando o trabalhador a ter mais

de um emprego, tornando a vida mais difícil, jornadas maiores em muitos países, terceirização de toda a produção em países em desenvolvimento como forma de diminuir custos com mão de obra (Apple na China), entre outras condições de trabalho penosas e cada vez menos valorizadas. Em 1947 a General Motors pagava 20% acima do salário médio de todos os grupos étnicos norte-americanos. Hoje ela paga 60% da média para a maioria dos trabalhadores iniciais e com menores salários. Isso representa o fim da lealdade entre empresas e empregados em vários setores da economia (Wartzman, 2017).

Enquanto isso os executivos são cada vez mais bem remunerados em todas as empresas analisadas em nosso trabalho, com poucas exceções. Compensações milionárias ajudam a criar uma camada de executivos ricos, aumentando a desigualdade entre as faixas de renda e os estratos sociais (Piketty, 2014). Pagamentos de compensações por meio de opções de ações fazem com que a tributação sobre a renda seja menor (dando prejuízos aos cofres públicos), pois os salários em dinheiro são pequenos em comparação com os ganhos em ações e outros bônus. Ao mesmo tempo as opções em ações fazem com que o preço delas suba artificialmente e torna o agente também um acionista, borrando a linha entre propriedade e controle (Fama e Jensen, 1983). Nosso estudo encontrou uma diferença de milhares de vezes a razão entre os ganhos dos CEO's e os salários médios dos funcionários, em sua maioria. Esta razão vem aumentando com uma velocidade impressionante, saindo de apenas 20 vezes em 1965 para 303 vezes em 2015 (Webber, 2018, p.145), mas encontramos diferenças ainda maiores. Ou seja, a financeirização é um processo consciente levado a cabo por empresas e dirigentes que poderiam certamente ter outra conduta, agir diferente.

Se menos dividendos fossem pagos, menores compensações pagas, menores recompras de ações fosse realizadas, certamente poderia haver melhores salários, mais empregos e menos fechamento de fabricas, em uma época em que se discute dramaticamente a falta de trabalho para todos e uma economia que incluía mais pessoas em seu mecanismo, superando problemas históricos ainda não resolvidos como a fome, a miséria e as privações próprias de uma época que parecia ter ficado para trás.

Com esse trabalho nosso objetivo foi contribuir com a agenda de pesquisas da sociologia econômica e das finanças, procurando entender o processo de financeirização nas maiores empresas mundiais. Esperamos ter acrescentado neste processo e que nossas reflexões e achados possam contribuir com políticas públicas que tornem o nosso mundo economicamente melhor e mais sustentável para todos.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMAZON. Disponível em: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=97664&p=irol-reportsannual>. Acessado em 20/3/2019. E também em: <https://ir.aboutamazon.com/static-files/917130c5-e6bf-4790-a7bc-cc43ac7fb30a>. Acessado em 20/3/2019.
- APPLE. Disponível em: <https://www.apple.com/leadership/>. Acessado em 27/4/2018.
- ARMSTRONG, P. “Q&A: Apple's China supplier in the spotlight”, 6/2/2012. In: *CNN*. Disponível em: <https://edition.cnn.com/2012/02/06/world/asia/china-foxconn-explainer/index.html>. Acessado em 10/5/2018.
- ARVIDSSON, A. “Facebook and Finance: On the Social Logic of the Derivative”. In: *Theory, Culture & Society*, Vol. 33(6) 3–23, 2016. Disponível em: DOI: 10.1177/0263276416658104.
- AYCOCK, J. “Amazon to set operations hub in Nashville, with 5,000 jobs.” In: *Seeking Alpha*. 13/11/2018. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3408966-amazon-set-operations-hub-nashville-5000-jobs?dr=1#email_link. Acessado em 13/11/2018.
- BARDIN, L. – *Análise de Conteúdo*. Edições 70, Lisboa, 1977.
- BARKEMA, H.G.; GOMEZ-MEJIA, L.R. “Managerial compensation and firm performance: A general research framework”. In: *Academy of Management Review* 41 (2), pp. 135–46, 1998.
- BHATTARAI, A. “Bernie Sanders takes aim at wealthy companies that don’t pay workers a living wage”. In *pressherald.com*, 5/9/2018. Disponível em: <https://www.pressherald.com/2018/09/05/bernie-sanders-takes-aim-at-wealthy-companies-that-dont-pay-workers-a-living-wage/>. Acessado em 30/3/2019.
- BAUER, M., BERTIN-MOUROT, B. “National models for making and legitimating elites: A comparative analysis of the 200 top executives in France, Germany and Great Britain”. In: *European Societies*” 1 (1), pp. 9–31, 1999.
- BEBCHUK, L.A., FRIED, J.M., WALKER, D.I.” Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation”. In: *University of Chicago Law Review* 69 (3), pp. 751–847, 2002.
- BEBCHUK, L.A., FRIED, J.M – “Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation”, Part II: Power and Pay, draft of the book *Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, February 2004.
- BERGVALL-KÄREBORN, B., HOWCROFT, D. “The Apple business model: crowdsourcing mobile applications”. In: *Accounting Forum* 37, 280– 289, 2013.

BERKSHIRE HATHAWAY – Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3333993-tax-cuts-boost-berkshire-hathaway-book-value-017?app=1&uprof=15&dr=1#email_link.

Acessado em 24/02/2018.

BETZ, B. “Amazon adding 800 jobs in Austin.” In: *Seeking Alpha*. 28/3/2019. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3446483-amazon-adding-800-jobs-austin?dr=1#email_link.

Acessado em 28/3/2019.

_____ “Amazon hiring thousands of holiday delivery drivers.” In: *Seeking Alpha*. 5/11/2018. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3405470-amazon-hiring-thousands-holiday-delivery-drivers?dr=1#email_link. Acessado em 5/11/2018.

_____ “Citi: Amazon hiring fewer holiday workers for first time.” In: *Seeking Alpha*. 2/11/2018. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3404882-citi-amazon-hiring-fewer-holiday-workers-first-time?dr=1#email_link. Acessado em 3/11/2018.

BIZJAK, J., LEMMON, M.L., NAVEEN, L. “Has the use of peer groups contributed to higher levels of executive compensation?” 2000.

BLOOMBERG – Disponível em: <https://www.bloomberg.com/graphics/2017-ceos-take-home-pay/>. Matéria publicada em 29/6/2017. Acessada em 17/4/2018.

_____ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-21/apple-s-iphone-x-built-with-illegal-overtime-teen-labor-ft-says>. Acessada em 5/7/2018.

_____ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-16/workers-at-apple-supplier-catcher-describe-harsh-conditions>. Acessado em 10/5/2018.

BOURGI, S. – “Why doesn’t Facebook pay dividends? ”, 22/12/2017. In: *dividend.com*. Disponível em: <https://www.dividend.com/news/2017/12/22/why-doesnt-facebook-pay-dividend/>. Acessado em 14/5/2019.

BOURSORAMA. 2019. Disponível em: <https://www.boursorama.com/cours/societe/profil/XOM/>. Acessado em 12/6/2019.

BURGUET, R., CAMINAL, R., ELLMAN, M. – “In Google we trust?” In: *International Journal of Industrial Organization* 39, 44–55, 2015.

BURNS, S. – “Why Google does not pay a dividend”, 21/06/2017. Disponível em: <http://www.newtraderu.com/2017/06/21/google-pay-dividend/>. Acessado em 20/10/2018.

BURRELL, G., MORGAN, G. *Sociological paradigms and organisational analysis: elements of the sociology of corporate life*. Vermont, VT: Ashgate Publishing Company, 2001.

CAPLINGER, D. – “Will Facebook start paying a dividend in 2019?”, 21/01/2019. In: *fool.com*. Disponível em: <https://www.fool.com/investing/2019/01/21/will-facebook-start-paying-a-dividend-in-2019.aspx>. Acessado em 14/5/2019.

CARMO, M.J. “Análise do processo de financeirização do setor automotivo”. *Dissertação de Mestrado apresentada ao programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos- UFSCar*, 135 f., 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/8917>

CHESNAIS, F. – “Os grupos industriais, agentes ativos da mundialização financeira”. In: *A mundialização do Capital*. Editora Xamã, São Paulo, 1ª edição, 1996.

CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. *Ciafactbook*. Disponível em: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/211rank.html>. Acessado em 11/6/2019.

CONYON, M.J., MURPHY, K.J. “The prince and the pauper? CEO pay in the United States and United Kingdom”. In: *Economic Journal* 110, pp. 640–671, 2000.

CONYON, M.J., SCHWALBACH, J. “Executive compensation: Evidence from the UK and Germany”. In: *Long Range Planning* 33, pp. 504–526, 2000.

CRYSTAL, G.S. “In search of excess. The overcompensation of American executives”, New York, Norton, 1992.

CHRISTOPHER, T.D. “The road to Exxon’s long-awaited stock buybacks is paved with billions in asset sales”, 7/3/2019. In: *CNBC*. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2019/03/07/the-road-to-exxons-buybacks-is-paved-with-billions-in-asset-sales.html>. Acessado em 14/6/2019.

CHRISTOPHERS, B. “The limits to financialization”. *Dialogues in Human Geography*. Vol. 5 (2), 183-200, 2015.

CURRIDEN, M. "Holding Chavez over a barrel: Exxon Mobil's dispute with Venezuela has global implications." *ABA Journal*, Apr. 2011, p. 18+. *Academic OneFile*. Disponível em: <http://link.galegroup.com/apps/doc/A257216787/AONE?u=capes&sid=AONE&xid=0cbd70ab>. Acessado em 7/1/2019.

CUSHEN, J., THOMPSON, P. “Financialization and value: why labour and the labour process still matter”. *Work, Employment and Society*, Vol. 30 (2), 352-365, 2016.

DAVIS, E.P., STEIL, B. *Institutional Investors* -Cambridge MA: MIT Press, 2001.

DAVIS, G.F.- “A new finance capitalism? Mutual funds and ownership re-concentration in the United States.” In: *European Management Review*, 5, pp. 11-21, 2008.

- DAVIS, G.F; KIM, S.- Financialization of the Economy. Draft chapter for *Annual Review of Sociology*, January 13, 2015.
- DUCEY, R. "Coll, Steve. Private empire: Exxon Mobil and American power." *Naval War College Review*, Winter 2014, p. 156+. *Academic OneFile*, Disponível em: <http://link.galegroup.com/apps/doc/A363191728/AONE?u=capes&sid=AONE&xid=111f31ae>. Acessado em 7/1/2019.
- ELÍAS, J. C. - "Financial analysis of the Volkswagen group from financialization point of view (1991-2007)." In: *Gerpisa colloquium*, Paris, 2014.
- _____ - "The impact of the variable financialization in the collapse of General Motors Corporation of 2008." In: *Gerpisa colloquium*, Paris, 2013a.
- _____ - "Análisis de la quiebra de General Motors Corporation de 2008, desde la financiarización." In: *XVIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática* – Ciudad Universitaria – México, D.F. Octubre 2, 3 y 4, 2013b.
- ELÍAS, J. Castellanos; GRANADOS, V. M.A.M – "Toyota Motor Company: desarrollo y crecimiento desde el punto de vista de la financiarización." In: *XX Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática* – Ciudad Universitaria – México, D.F. Octubre 7, 8 y 9 de 2015.
- EPSTEIN, G. – Financialization, rentier interest, and central bank policy. *Paper prepared for PERI Conference on "Financialization of the World Economy"*, December 7-8, 2001, University of Massachusetts, Amherst. This version, June 2002.
- ERTURK, I. "Shareholder primacy and corporate financialization." In: *The Routledge International Handbook of Financialization*; edited by Philip Mader, Daniel Mertens and Natascha Van der Zwan, 2020.
- ERTURK, I. – "Financialization, bank business models and the limits of post-crisis bank regulation". In: *Journal of Banking Regulation* 1–13, Macmillan Publishers Ltd. 1745-6452, 2015. www.palgrave-journals.com/jbr/.
- ERTURK, I., J. FROUD, S. JOHAL and K. WILLIAMS. – "Pay for corporate performance or pay as social division: re-thinking the problem of top management pay in giant corporations", *Competition and Change*, 9 (1): 49–74, 2005.
- ERVIN, E. – "If these 4 stocks declared dividends in 2017, it could mean billions in payouts". 26/01/2017. In: *forbes.com*. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/ericervin/2017/01/26/if-these-4-stocks-declared-dividends-in-2017-it-potentially-could-mean-billions-in-payouts/#483>. Acessado em 14/5/2019.

EXXONMOBIL. *Annual Report* 2018. Disponível em: <https://corporate.exxonmobil.com/-/media/Global/Files/annual-report/2018-Financial-and-Operating-Review.pdf>. Acessado em 5/4/2019.

FACEBOOK. *Annual Report* 2017. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1326801/000132680118000009/fb-12312017x10k.htm>

FAMA, E.; BABIAK, H. "Dividend policy of individual firms: An empirical analysis." In: *Journal of the American Statistical Association*, December 1968.

FAMA, E.; FRENCH, K.R.- "Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay?" In: *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43, April 2001.

FAMA, E.; JENSEN, M. – "Separation of ownership and control". In: *Journal of Law and Economics*, Vol. XXVI, June 1983.

FICHTNER, J.; HEEMSKERK, E.M.; GARCIA-BERNARDO, J. – "Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk." In: *Business and Politics*, 19(2): 298-326, 2017.

FINDTHECOMPANY. Disponível em www.findthecompany.com. Acesso em 20/7/2017.

FINKLE, T. A.– "Corporate entrepreneurship and innovation in Silicon Valley: The case of Google, Inc." In: ENTREPRENEURSHIP, THEORY and PRACTICE. Disponível em: DOI: 10.1111/j.1540-6520.2010.00434x, p.863-887, 2012.

FLIGSTEIN, N; SHIN, T. – "Shareholder value and the transformation of american economy, 1984-2001". In: *Project "The new inequalities at work"*, pp.1-55, Department of Sociology, University of California, Berkeley, 2004.

FLIGSTEIN, Neil. – *The architecture of markets*. An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies. Princeton University Press, 2001.

_____ "The structural transformation of American industry: an institutional account of the causes of diversification in the largest firms, 1919–1979". In: *The new institutionalism in organizational analysis*. Paul J. DiMaggio and Walter W. Powell (eds.), 311–336. Chicago: University of Chicago Press, 1991.

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

FORTUNE – Disponível em: <http://fortune.com/2013/11/27/by-the-numbers-how-foxconn-churns-out-apples-iphone-5s/>. Acessado em 10/5/2018.

_____ Disponível em: fortune.com/2018/12/08/facebook-stock-buyback/. Acessado em 14/5/2019.

FRIER, S. – “Facebook Plans to Repurchase \$9 Billion More of Its Shares”, 7/12/2018. In: *Bloomberg.com*. Disponível em <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-12-07/facebook-plans-to-repurchase-9-billion-more-of-its-shares>. Acessado em 14/5/2019.

FROUD, J.; JOHAL, S. *et. al.*, *Financialization & Strategy: narrative and numbers*. Routledge, England, 2006.

FROUD, J; WILLIAMS, K. – “Private equity and the culture of value extraction”. In: *Manchester Business School*, 2007.

FROUD, J, JOHAL, S., LEAVER, A., & WILLIAMS, K. “Financialization across the Pacific: manufacturing cost ratios, supply chains and power”. *Critical Perspectives on Accounting* 25, 46–57, 2014.

GAFFEN, D. “Exxon, tops in stock buybacks, now saving its cash”, 2/2/2016. In: *reuters.com*. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/us-exxon-mobil-results-buybacks-idUSKCN0VB1W6>. Acessado em 14/6/2019.

GARVIN, D. A- “What does “product quality” really mean?” In: *MIT Sloan Review*. 1984. Disponível em: <https://sloanreview.mit.edu/article/what-does-product-quality-really-mean/>

GLASSDOOR. Disponível em: <https://www.glassdoor.com/Salary/Apple-Salaries-E1138.htm>. Acessado em 1/3/2018.

<https://www.glassdoor.com/Salary/J-P-Morgan-Salaries-E145.htm>. Acessado em 20/8/2018.

GODECHOT, O. – “Financialization is Marketization! - A study on the respective impact of various dimensions of financialization on the increase in global inequality”. In: *MaxPo Discussion Paper*, 15/3, December 2015.

GRANOVETTER, M. – Ação econômica e estrutura social: o problema da imersão. In: *Redes e Sociologia Econômica*. Edufscar, 2009.

HAERUDDIN, M.I.M.- “Mergers and Acquisitions: Quo Vadis?” In: *Management* 7(2): 84-88. Disponível em: DOI: 10.5923/j.mm.20170702.02, 2017.

HASLAM, C., TSITSIANIS, N., ANDERSSON, T. & YIN, Y.P. “Apple’s financial success: the precariousness of power exercised in global value chains”. *Accounting Forum* 37, 268- 279, 2013.

HEALY, W. – “Investors Should Avoid Alphabet Until It Starts Doing One Thing. Time for Alphabet (GOOG, GOOGL) to Pay a Dividend on GOOG Stock”. In: *InvestorPlace*, Disponível em: <https://investorplace.com/2018/09/investors-avoid-goog-stock-starts-thing/>. 21/9/2018.

HERACLEOUS, L. “Quantum strategy at Apple Inc.” In: *Organizational Dynamics*, 42, 92-99, 2013.

HILFERDING, R. – *O Capital Financeiro*. Ed. Nova Cultural, São Paulo, 1985.

INVESTOPEDIA. “Why doesn’t Berkshire Hathaway pay a dividend?” Disponível em: <https://www.investopedia.com/ask/answers/021615/why-doesnt-berkshire-hathaway-pay-dividend.asp>. 18/10/2018. Acessado em 1/3/2019.

_____ “How Warren Buffett Made Berkshire Hathaway”. Disponível em: <https://www.investopedia.com/articles/markets/041714/how-warren-buffett-made-berkshire-hathaway-worldbeater.asp>. 2/11/2018. Acessado em 17/4/2019

JIA, L.; WINSECK, D. “The political economy of Chinese internet companies: Financialization, concentration, and Capitalization”. In: *The International Communication Gazette*, Vol. 80(1) 30–59, 2018.

KILGORE, T. “Amazon buys back zero shares again, and stock keeps outperforming”. 1/2/2019. In: *marketwatch.com*, Disponível em: <https://www.marketwatch.com/story/amazon-buys-back-zero-shares-again-and-stock-keeps-outperforming-2019-02-01>. Acessado em 28/3/2019.

_____ “Amazon extends streak of not buying back its stock to 6 years”. 27/4/2018. In: *marketwatch.com*, Disponível em: <https://www.marketwatch.com/story/amazon-extends-streak-of-not-buying-back-its-stock-to-6-years-2018-04-27>. Acessado em 28/3/2019.

KLIER, T.; WALSTRUN, T. “Motor city’s strength – evidence of persistence of the U.S. automotive R&D cluster.” In: *25º International Gerpisa Colloquium*, Paris, França, 2017.

LAZZARINI, S. *Capitalismo de laços*. Editora Campus, São Paulo, 2010.

LAZONICK, W – “From Innovation to Financialization: How Shareholder Value Ideology is Destroying the US Economy”. In: Gerald Epstein and Martin H. Wolfson, eds., *The Political Economy of Financial Crises*, Oxford University Press, forthcoming, Revised, June 2011.

_____ “How ‘maximizing value’ for shareholders robs workers and taxpayers”. In: *Huffpost Business*, 7/7/2011.

_____ “How american corporations transformed from producers to predators”. In: *Huffpost Business*, 4/3/2012.

_____ “Robots don’t destroy jobs; rapacious corporate executives do”. In: *Huffpost Business*, 1/2/2013.

LAZONICK, W; O`SULLIVAN, M. - “Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance”. In: *Economy and Society*, Volume 29 Nº 1, pp.13-35, February 2000.

LAZONICK, W., MAZZUCATO, M., & TULUM, Ö. “Apple’s changing business model: what should the world’s richest company do with all those profits?” *Accounting Forum* 37, 249–267, 2013.

LEHMAN, G., HASLAM, C. “Accounting for the Apple Inc. business model: corporate value capture and dysfunctional economic and social consequences”. *Accounting Forum* 37, 245-248, 2013.

LEPADATU, D; JANOSKI, T. “Just-in-Time workforce: temporary workers as a structural aspect of Lean Production in the Auto Industry.” In: *25º International Gerpisa Colloquium*, Paris, França, 2017.

LO, C.P. “Global outsourcing or foreign direct investment: why Apple chose outsourcing for the iPod”. *Japan and the World Economy* 23, 163–169, 2011.

MARKETSCREENER. Disponível em: <https://www.marketscreener.com/NASPERS-LIMITED-1413396/company/>. Acessado em 30/8/2018.

MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. São Paulo: Editora Abril Cultural, 1983.

MARX, R.; MELLO, A. M. “Automotive Industry Transformations and Work Relations in Brazil. What is the next step?” In: *20º International Gerpisa Colloquium*, Paris, França, 2012.

MAZZUCATO, M. – *O Estado empreendedor. Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. Editora Schwarcz S.A, São Paulo, 2015.

MINKOFF, Y. “Amazon, Volkswagen partnership for 'industry cloud'”. 27/3/2019. In: *seekingalpha.com*. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3445942-amazon-volkswagen-partnership-industry-cloud?dr=1#email_link. Acessado em 27/3/2019.

MONTGOMERIE, J., ROSCOE, S. “Owning the consumer: getting to the core of the Apple business model”. *Accounting Forum* 37, 290–299, 2013.

MORNINGSTAR. Disponível em: <http://insiders.morningstar.com/trading/executive-compensation.action?t=AAPL>. Acessado em 1/3/2018.

MOSES, P. – “Should Google Pay a Dividend to Stockholders?” Disponível em: <https://www.investopedia.com/financial-edge/0712/should-google-pay-a-dividend.aspx>, 31/1/2019.

MURPHY, K.J. “Explaining executive compensation: Managerial power versus the perceived cost of stock options”. *University of Chicago Law Review* 69 (3), pp. 847–69, 2002.

NASDAQ. Disponível em www.nasdaq.com. Acessado em 20/7/2017. E também disponível em: <http://www.nasdaq.com/symbol/goog/institutional-holdings>,
<http://www.nasdaq.com/symbol/msft/institutional-holdings>
<http://www.nasdaq.com/symbol/amzn/institutional-holdings>
<http://www.nasdaq.com/symbol/brk.b/institutional-holdings>

<http://www.nasdaq.com/symbol/fb/institutional-holdings>

<http://www.nasdaq.com/symbol/xom/institutional-holdings>

<http://www.nasdaq.com/symbol/jnj/institutional-holdings>

<http://www.nasdaq.com/symbol/jpm/institutional-holdings>

_____ <https://www.nasdaq.com/symbol/fb/interactive-chart?timeframe=1y>. Acessado em 14/5/2019.

PALLEY, T. I. “Financialization: What it is and why it matters”. *IMK Working Paper*, n° 04/2008.

PARDI, T. “The future of work in the automotive sector: scenarios for mature countries”. In: *24° International Gerpisa colloquium*, Puebla, México, 2016.

PAYSCALE. Disponível em: https://www.payscale.com/research/US/Employer=Google%2c_Inc./Salary/by_Job;
https://www.payscale.com/research/US/Employer=Microsoft_Corp/Salary/by_Job;
https://www.payscale.com/research/US/Employer=Facebook_Inc/Salary/by_Job

PELLETIER, M.J.; HORKY, A.B. “Exploring the Facebook Like: a product and service perspective”. In: *Journal of Research in Interactive Marketing*, Vol. 9 Issue: 4, pp.337-354, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/JRIM-09-2014-0059>.

PEREZ, B. “BAT – Baidu, Alibaba and Tencent – lead charge in China mergers and show no sign of slowing down”. 7/4/2016. Disponível em: <http://www.scmp.com/business/companies/article/1934083/bat-baidu-alibaba-and-tencent-lead-charge-china-mergers-and-show>. 2016a.

PEREZ, B. “China’s TMT deals top US\$100bn for second straight year”. Disponível em: <http://www.scmp.com/tech/china-tech/article/2027424/chinas-tmt-deals-top-us100bnsecond-straight-year>. 2016b.

PIKETTY, T. *O Capital no século XXI*. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca, 2014.

QUARTZ. Disponível em: <https://qz.com/767087/apple-is-under-fire-for-excessive-overtime-and-illegal-working-conditions-in-another-chinese-factory/>. Acessado em 10/5/2018.

REUTERS. “Facebook to buy back additional \$9 billion of shares”, 7/12/2018. In: *reuters.com*. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/us-facebook-buyback/facebook-to-buy-back-additional-9-billion-of-shares-idUSKBN1O62IT>. Acessado em 14/5/2019.

SEEKING ALPHA.: Disponível em: https://seekingalpha.com/article/4164841-apple-service?app=1&auth_param=1e114s:1ddrugv:ff7940b1aaafc5eca95d0c89fca79aca&uprof=15&dr=1#alt1. Acessado em 23/4/2018a.

_____ Disponível em: <https://seekingalpha.com/symbol/FB/dividends/no-dividends>. Acessado em 14/5/2019a.

_____ Disponível em: <https://seekingalpha.com/article/4227364-facebook-share-buybacks-mean-growth-dead>. Acessado em 14/5/2019b.

_____ Disponível em: <https://seekingalpha.com/article/4229179-johnson-and-johnson-weak-sign?dr=1>. Acessado em 19/12/2018b.

_____ Disponível em: https://seekingalpha.com/article/4164855-exxon-mobil-dividend-stock-analysis?app=1&auth_param=1e114s:1dds1lu:56b61479e870a0eaa31246cb40747815&up. Acessado em 23/4/2018c.

SCHLOSSER, K. “Amazon now employs 566,000 people worldwide - a 66 percent jump from a year ago.” In: *GeekWire*. 1/2/2018. Disponível em: <https://www.geekwire.com/2018/amazon-now-employs-566000-people-worldwide-66-percent-jump-year-ago/>. Acessado em 29/7/2018.

SHIMIZU, K. “The Strategic Behavior of Japanese Carmakers and its Impact on Employment.” In: *22º International Gerpisa Colloquium*, Kyoto, Japão, 2014.

_____ “The Change in the Wage System and its Impact on the Production Management at Toyota: The End of Ohnoism? In: *23º International Gerpisa Colloquium*, Paris, França, 2015.

SMARTASSET. – Disponível em: <https://smartasset.com/checking-account/the-top-ten-banks-by-assets-held>. Acessado em 28/5/2019.

SPARKS, D. – “Why Investors Should Cheer Facebook's Stock Buyback”, 9/12/2018. In: *fool.com*. Disponível em: <https://www.fool.com/investing/2018/12/09/why-investors-should-cheer-facebooks-stock-buyback.aspx>. Acessado em 14/5/2019.

SRNICEK, N. - *Platform Capitalism*. Polity Press, Reino Unido, 1ª edição, 2016.

STATISTA – Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/233324/median-household-income-in-the-united-states-by-race-or-ethnic-group/>. Acessado em 5/7/2018a.

_____ Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/273439/number-of-employees-of-apple-since-2005/>. Acessado em 2/4/2018b.

_____ Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/200838/median-household-income-in-the-united-states/>. Acessado em 30/3/2019a.

_____ Disponível em: <https://www.statista.com/chart/16905/gdp-per-hour-worked-across-the-total-economy/>. Acessado em 6/2/2019b.

_____. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/234488/number-of-amazon-employees/>. Acessado em 29/7/2018c.

_____. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/223719/number-of-tencent-group-employees/>. Acessado em 29/7/2018d.

SURRAN, C. “Morgan Stanley prefers Chevron over Exxon in U.S. integrated oil space”. In: seekingalpha.com. Disponível em: https://seekingalpha.com/news/3447349-morgan-stanley-prefers-chevron-exxon-u-s-integrated-oil-space?dr=1#email_link. Acessado em 1/4/2019.

SWEDBERG, R. “Sociologia econômica: hoje e amanhã”. In: *Tempo Social, revista de sociologia da USP*, v. 16, n. 2, pp. 7-34, 2004.

TELEGRAPH – Disponível em: <https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/asia/china/9006988/Mass-suicide-protest-at-Apple-manufacturer-Foxconn-factory.html>. Acessado em 10/5/2018.

THOMSON, F., DUTTA, S. “Financialisation: a primer”. Amsterdam, NL, *Transnational Institute*, 2015.

USEEM, M. – *Investor Capitalism. How money managers are changing the face of Corporate America*. BasicBooks, New York, 1996.

VAN DER ZWAN, N. – “Making sense of financialization”. In: *Socio-Economic Review*, vol. 12, pp.99-129, 2014.

VINHA, Valeria da. “Polanyi e a Nova Sociologia Econômica: uma aplicação contemporânea do conceito de enraizamento social”. In: *Econômica*, v.3, n.2, p. 207-230, dezembro de 2001.

WARTZMAN, R. *The end of loyalty: the rise and fall of good jobs in America*, First edition, New York, Public Affairs, 2017.

WEBER, Max. *On the methodology of the social sciences*. Illinois, IL. The Free Press of Glencoe, 1949.

WEBBER, David H. *The rise of the working-class shareholder: labor’s last best weapon*. Cambridge, Massachusetts. Harvard University Press, 2018.

YANG, S.H., NAM, C., & KIM, S. The effects of M&A’s within the mobile ecosystem on the rival’s shareholder value: the case of Google and Apple. *Telecommunications Policy* 42, 15–23, 2018.