

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

Dissertação de Mestrado

ANÁLISE DO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DO SETOR
AUTOMOTIVO

Marcelo José do Carmo

Orientador: Prof. Dr. Mário Sacomano Neto

Financiador: CAPES

São Carlos, Fevereiro de 2017.

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

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, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção.

Marcelo José do Carmo

Orientador: Prof. Dr. Mário Sacomano Neto

Financiador: CAPES

São Carlos, Fevereiro de 2017.

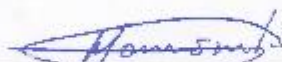


UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS


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

Folha de Aprovação

Assinaturas dos membros da comissão examinadora que avaliou e aprovou a Defesa de Dissertação do Mestrado do candidato Marcelo José do Carmo, realizada em 17/02/2017:



Prof. Dr. Mário Sáccomano Neto
UFSCar



Prof. Dr. Julio Cesar Donacone
UFSCar



Prof. Dr. Martin Mundo Neto
FATEC

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha família, em especial meus pais Mauro e Célia, que nunca pouparam esforços para apoiar meus estudos, sabendo que o futuro de todos está na educação.

Aos meus amigos de São Carlos, de vários anos, em particular Paulo Henrique Colturato Reame e Fernanda Duarte, Celso Rizzo e Denise Britto, que me deram todo o apoio, tanto intelectual quanto material em minhas estadias em São Carlos, sempre me impulsionando a dar continuidade aos estudos da pós-graduação.

Ao professor Álvaro Rizzoli e sua filha Andreia, que muito me ajudaram quando de meu retorno a São Carlos, depois de mais de treze anos de minha graduação, por meio de vasto conhecimento e reuniões com o professor Álvaro, na preparação de pré-projetos.

Ao professor Mário Sacomano Neto, que gentilmente se propôs a me orientar, dedicando seu tempo ao desenvolvimento desse trabalho de pesquisa, sempre com toda a atenção e boa vontade, realizando seu trabalho com gosto e dedicação.

Ao professor Júlio César Donadone, que praticamente foi meu coorientador, também pela sua dedicação, ideias, sugestões e total colaboração nesse trabalho, que é na verdade produto coletivo da ciência e da pesquisa.

Ao professor Martin Mundo Neto, que aceitou fazer parte de minha banca de qualificação e de defesa, contribuindo grandemente com sugestões teóricas que muito enriqueceram o trabalho.

Aos professores Andrea Lago da Silva e Alceu Gomes Alves Filho, que ministraram disciplinas fundamentais para o conhecimento dos sistemas de produção e da pesquisa na Engenharia de Produção, também pela sua dedicação e boa vontade em ensinar.

Aos amigos e amigas de curso, em particular a Roberta Amaral e Damaris Serigatto, pelo seu apoio, conversas, ideias e ajudas técnicas, muito importantes para essa pesquisa. Obrigado também a Felipe Cavenaghi e Sílvio Eduardo Alvarez Cândido pelas sugestões de textos e artigos.

Aos amigos e amigas da secretaria do departamento, em especial Robson, Larissa e Natália, sempre prontamente acessíveis e dedicados a nos ajudar.

Por fim, à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), pelo apoio financeiro concedido, sem o qual não teria sido possível a realização deste trabalho de pesquisa.

RESUMO

O setor automotivo passa por um processo crescente de financeirização. A financeirização vem sendo considerada como a preferência pela valorização do capital por meio das atividades financeiras mais do que pelas atividades produtivas. Há, nesse processo, uma tendência de que o capital se valorize por meio de atividades que não necessitem passar pela produção ou que acontecem depois da produção propriamente dita. Além disso, o setor vem se tornando objeto de aquisições e do aumento da participação dos bancos, fundos de investimento e instituições de tipo financeiro em seus direitos de propriedade. Desse modo, há enormes pressões por parte dos altos executivos e dos acionistas para que haja cada vez maior retorno aos investimentos. Esta maximização do valor ao acionista tornou-se uma prática recorrente para as montadoras, onde a busca pelo lucro chega a 12, 15% de rentabilidade sobre o capital empregado, anualmente, através de atividades financeiras e não no maduro e cíclico mercado de produtos automotivos, historicamente um setor de fraco desempenho e estreitas margens de lucro. Ocorre que só por meio da intensificação das atividades financeiras como *leasing*, financiamentos e outros “produtos” lançados por suas subsidiárias que as montadoras tem conseguido a lucratividade requerida pelos acionistas e controladores. Para viabilizar essa pesquisa, foi utilizado o estudo de multi-caso para selecionar as cinco maiores empresas automotivas mundiais, quanto ao volume de produção, segundo os dados da Organização Internacional dos Construtores de Automóveis, OICA. As cinco maiores montadoras em 2014 foram Toyota, Volkswagen, GM, Hyundai e Ford. Para analisar a financeirização, cinco categorias componentes desse processo foram investigadas, tais como: proporção do lucro advindo das finanças em comparação com o lucro obtido pela produção real; composição acionária das empresas; aquisições acionárias; origem dos dirigentes das empresas e pagamento de dividendos aos acionistas, além das compensações aos executivos, os salários dos trabalhadores e o emprego. A ideia central desse trabalho é que a financeirização é a característica econômica que mais tem marcado o capitalismo contemporâneo. Esperou-se, com esse trabalho, contribuir com a agenda de pesquisa da Sociologia Econômica, corrente que defende a unificação das várias ciências sociais na explicação dos fenômenos econômicos. Desta maneira pudemos conhecer de modo mais amplo o processo de financeirização do setor automotivo, um dos maiores e mais importantes setores industriais da economia.

Palavras-chave: financeirização; setor automotivo; sociologia econômica; sociologia das finanças; ciências sociais aplicadas.

ABSTRACT

The automotive industry undergoes an increasing process of financialization. Financialization has been considered as the preference for capital appreciation through financial activities more than through productive activities. There is, in this process, a tendency for capital to appreciate through activities that do not need to go through production or take place after the production itself. In addition, the sector has become the object of acquisitions and increased participation of banks, investment funds and financial institutions in their property rights. In this way, there is enormous pressure from senior executives and shareholders for an ever-greater return on investment. This maximization of shareholder value has become a recurrent practice for the automakers, where the pursuit of profit reaches 12, 15% of profitability on capital employed, yearly, through financial activities rather than in the mature and cyclical market for automotive products, historically performed poorly and narrow profit margins. It is only through the intensification of financial activities such as leasing, financing and other "products" launched by its subsidiaries that the automakers have achieved the profitability required by shareholders and controllers. In order to make this research feasible, a multi-case study was used to select the five largest automotive companies worldwide, according to data from the International Organization of Automobile Manufacturers, OICA. The top five automakers in 2014 were Toyota, Volkswagen, GM, Hyundai and Ford. In order to analyze financialization, five component categories of this process were investigated, such as: proportion of the profit coming from the finances compared to the profit obtained by the real production; shareholding composition of companies; stock acquisitions; origin of corporate officers; payment of dividends to shareholders, as well as compensation to executives, workers' wages and employment. The central idea of this work is that financialization is one of the main economic characteristic of contemporary capitalism. We hoped, with this work, to contribute to the research agenda of Economic Sociology, current that defends the unification of the various social sciences in the explanation of economic phenomena. In this sense, we were able to know in a broader way the process of financialization of the automotive industry, one of the largest and most important industrial sectors of the economy.

Keywords: financialization; automotive industry; economic sociology; sociology of finance; applied social sciences.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. DISCUSSÃO TEÓRICA	16
2.1. Sociologia Econômica	16
2.2. Concepções teóricas sobre a Financeirização	18
2.3. Maximização do Valor ao Acionista	24
2.4. Financeirização do Setor Automotivo	28
3. METODOLOGIA	33
3.1. Coleta de dados	35
3.2. Análise dos resultados	38
4. RESULTADOS DA PESQUISA	39
4.1. O CASO DA FORD MOTOR COMPANY	39
4.1.1. <i>Lucros obtidos pelas atividades financeiras versus lucros obtidos pelas atividades produtivas</i>	40
4.1.2. <i>Composição acionária</i>	45
4.1.3. <i>Aquisições acionárias</i>	47
4.1.4. <i>Origem dos dirigentes da empresa</i>	49
4.1.5. <i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i>	50
4.1.6. <i>Compensações aos executivos</i>	51
4.1.7. <i>Salários dos funcionários</i>	52
4.1.8. <i>Conclusões sobre a Ford</i>	55
4.2. GENERAL MOTORS COMPANY	56
4.2.1. <i>Lucros obtidos pelas atividades financeiras versus lucros obtidos pelas atividades produtivas</i>	57
4.2.2. <i>Composição acionária</i>	60
4.2.3. <i>Aquisições acionárias</i>	63
4.2.4. <i>Origem dos dirigentes da empresa</i>	64
4.2.5. <i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i>	66
4.2.6. <i>Compensações aos executivos</i>	67
4.2.7. <i>Salários dos funcionários</i>	69
4.2.8. <i>Conclusões sobre a GM</i>	71

4.3. HYUNDAI MOTOR COMPANY -----	74
4.3.1. <i>Lucros obtidos pelas atividades financeiras versus lucros obtidos pelas atividades produtivas</i> -----	75
4.3.2. <i>Composição acionária</i> -----	78
4.3.3. <i>Aquisições acionárias</i> -----	80
4.3.4. <i>Origem dos dirigentes da empresa</i> -----	80
4.3.5. <i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i> -----	82
4.3.6. <i>Compensações aos executivos</i> -----	83
4.3.7. <i>Salários dos funcionários</i> -----	84
4.3.8. <i>Conclusões sobre a Hyundai</i> -----	86
4.4. TOYOTA MOTOR COMPANY -----	88
4.4.1. <i>Lucros obtidos pelas atividades financeiras versus lucros obtidos pelas atividades produtivas</i> -----	89
4.4.2. <i>Composição acionária</i> -----	92
4.4.3. <i>Aquisições acionárias</i> -----	94
4.4.4. <i>Origem dos dirigentes da empresa</i> -----	95
4.4.5. <i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i> -----	96
4.4.6. <i>Compensações aos executivos</i> -----	97
4.4.7. <i>Salários dos funcionários</i> -----	98
4.4.8. <i>Conclusões sobre a Toyota</i> -----	101
4.5. VOLKSWAGEN AG -----	103
4.5.1. <i>Lucros obtidos pelas atividades financeiras versus lucros obtidos pelas atividades produtivas</i> -----	104
4.5.2. <i>Composição acionária</i> -----	106
4.5.3. <i>Aquisições acionárias</i> -----	107
4.5.4. <i>Origem dos dirigentes da empresa</i> -----	108
4.5.5. <i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i> -----	110
4.5.6. <i>Compensações aos executivos</i> -----	110
4.5.7. <i>Salários dos funcionários</i> -----	112
4.5.8. <i>Conclusões sobre a Volkswagen</i> -----	114
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS -----	116
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS -----	122
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS -----	127

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Comparação entre as fontes de lucratividade em % na Ford-----	42
Gráfico 2: Evolução do emprego na Ford-----	54
Gráfico 3: Comparação entre as fontes de lucratividade em % na GM-----	58
Gráfico 4: Evolução do emprego na GM-----	73
Gráfico 5: Comparação entre as fontes de lucratividade em % na Hyundai-----	77
Gráfico 6: Comparação entre as fontes de lucratividade em % na Toyota-----	91
Gráfico 7: Evolução do emprego na Toyota-----	100
Gráfico 8: Comparação entre as fontes de lucratividade em % na Volkswagen-----	105
Gráfico 9: Evolução do emprego na Volkswagen-----	113
Gráfico 10: Comparação entre as fontes de lucratividade em % nas cinco montadoras-----	117

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010 na GM-----	31
Tabela 2: Categorias teóricas de análise-----	32
Tabela 3: Ranking das cinco maiores produtoras de automóveis-----	34
Tabela 4: Fontes e sites pesquisados-----	37
Tabela 5: Receitas da Ford-----	41
Tabela 6: Contribuição por setor na Ford-----	42
Tabela 7: Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010 na Ford-----	44
Tabela 8: 15 maiores acionistas da Ford-----	46
Tabela 9: 10 maiores fundos mútuos da Ford-----	46
Tabela 10: 10 maiores aquisições acionárias na Ford-----	48
Tabela 11: Origem dos dirigentes da Ford-----	49
Tabela 12: Dividendos pagos aos acionistas (EPS)-----	51
Tabela 13: Lucro líquido e distribuição aos acionistas da Ford-----	51
Tabela 14: Compensações totais aos dirigentes da Ford-----	52
Tabela 15: Salários dos funcionários da Ford-----	52
Tabela 16: Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos do CEO-----	53
Tabela 17: Receitas da GM-----	58
Tabela 18: Contribuição por setor na GM-----	59
Tabela 19: Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010 na GM-----	59

Tabela 20: Composição acionária da GM-----	60
Tabela 21: 15 maiores acionistas da GM-----	61
Tabela 22: 10 maiores fundos mútuos da GM-----	62
Tabela 23: 10 maiores aquisições acionárias na GM-----	63
Tabela 24: Origem dos dirigentes da GM-----	65
Tabela 25: Ganho por ação (EPS) na GM-----	66
Tabela 26: Lucro líquido e distribuição aos acionistas da GM-----	67
Tabela 27: Compensações totais aos dirigentes da GM-----	68
Tabela 28: Salários dos funcionários da GM-----	69
Tabela 29: Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos do CEO-----	70
Tabela 30: Receitas da Hyundai-----	75
Tabela 31: Contribuição por setor na Hyundai-----	77
Tabela 32: Composição acionária na Hyundai-----	79
Tabela 33: 10 maiores acionistas da Hyundai-----	79
Tabela 34: Origem dos dirigentes da Hyundai-----	81
Tabela 35: Lucro líquido e distribuição aos acionistas da Hyundai -----	82
Tabela 36: Compensações totais aos dirigentes da Hyundai-----	83
Tabela 37: Salários dos funcionários da Hyundai-----	84
Tabela 38: Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos do CEO-----	85
Tabela 39: Receitas da Toyota-----	90
Tabela 40: Contribuição por setor na Toyota-----	91
Tabela 41: Composição acionária na Toyota-----	93
Tabela 42: Estrutura acionária na Toyota-----	93
Tabela 43: 10 maiores acionistas da Toyota-----	93
Tabela 44: Maiores aquisições acionárias na Toyota-----	95
Tabela 45: Origem dos dirigentes da Toyota-----	95
Tabela 46: Lucro líquido e distribuição aos acionistas da Toyota-----	97
Tabela 47: Compensações totais aos dirigentes da Toyota-----	97
Tabela 48: Salários dos funcionários da Toyota-----	99
Tabela 49: Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos do CEO-----	99
Tabela 50: Receitas da Volkswagen-----	104
Tabela 51: Contribuição por setor na Volkswagen-----	105

Tabela 52: Composição acionária na Volkswagen-----	107
Tabela 53: Origem dos dirigentes da Volkswagen-----	108
Tabela 54: Lucro líquido e distribuição aos acionistas da Volkswagen -----	110
Tabela 55: Compensações totais aos dirigentes da Volkswagen-----	111
Tabela 56: Salários dos funcionários da Volkswagen-----	112
Tabela 57: Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos do CEO-----	112
Tabela 58: Comparação entre as fontes de lucratividade nas cinco montadoras-----	116
Tabela 59: Distribuição do lucro líquido aos acionistas nas cinco montadoras-----	118
Tabela 60: Pagamento de compensações aos CEO's nas cinco montadoras-----	120

1. INTRODUÇÃO

O processo de financeirização no setor automotivo pode ser caracterizado pela crescente aquisição de direitos acionários que bancos, fundos de pensão, fundos de investimento, fundos mútuos, seguradoras, passam a deter das montadoras de automóveis. Também pode ser caracterizado pela instituição de uma nova ideologia, a da maximização do valor ao acionista e da transformação de uma estratégia baseada em reter e reinvestir para outra de diminuir e distribuir os recursos aos acionistas (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000, p.13). Durante as duas últimas décadas, teria havido uma mudança de significância do setor real para o setor financeiro (DÜNHAUPT, 2010), além do aumento da importância da valorização ao acionista no curto prazo (HARDIE, 2008) e do poder dos CEO´s crescentemente a partir dos anos 1980 (BOYER, 2005).

Fligstein (1990) estudou as principais etapas por que passou o controle corporativo no capitalismo desde sua época familiar, passando da empresa individual para o grupo diversificado com foco na manufatura e na gerência, posteriormente sendo aos poucos substituído pela visão do marketing e das vendas, para depois ser substituído pela fase atual, cujos chefes participantes do mundo das finanças tiveram a preponderância no controle corporativo (FLIGSTEIN, 1990). Fligstein analisa os tipos de concepção de controle que, para ele, são resultados de interações entre Estados, mercados e empresas, atuando em um grande campo organizacional, em que orbitam empresas, consumidores, fornecedores, concorrentes, entre outros (DONADONE e MATSUDA, 2014, p.188).

Useem (1996) analisou as mudanças que ocorreram no funcionamento da gestão das empresas e na modificação do poder dos gerentes, passando este poder para o controle dos acionistas. Em seu célebre livro: *Investor Capitalism*, ele afirma que devido à pulverização dos acionistas o poder passou do dono da empresa para gerentes profissionais que detinham alto grau de autonomia e quase nenhum controle externo à firma, nem tampouco supervisão. Estes gerentes dominaram até a década de oitenta do século XX, quando começou a ocorrer uma luta pelo controle das empresas através dos *boards* de diretores, que reuniram “acionistas insatisfeitos e diretores desapontados”. Tal luta feriu de morte a até então inquestionada soberania dos gerentes e transferiu o poder efetivo aos acionistas, daí se desenvolvendo a mentalidade da maximização do valor ao acionista, das compensações milionárias aos executivos e da valorização a curto prazo do negócio (USEEM, 1996, p.15).

Davis (2009) argumenta que está em pleno vigor um novo capitalismo financeiro, pelo menos nos EUA, com a crise do gerencialismo em um pós-industrialismo e uma transição da manufatura para os serviços (DAVIS, 2009, p.236). Além disso, para ele, as fronteiras que envolvem as finanças como uma indústria se tornaram muito mais “porosas” nos anos 1990 e 2000, “com muitos tipos de firmas ganhando muito de seus lucros através de atividades financeiras mesmo sendo consideradas empresas não-financeiras, como é o caso da GE, GM e Enron” (DAVIS, 2009, p.239).

A participação dos bancos e grandes grupos de investidores no controle acionário das empresas automotivas é um claro indicativo da financeirização do setor. Além disso, as próprias montadoras possuem seus bancos para financiar a venda dos automóveis que elas produzem, sendo tais atividades mais rentáveis do que a própria produção. Exemplos dessas instituições são o Banco Fiat, Banco Volkswagen, RCI, (braço financeiro da Renault), Banco Mercedes-Benz, entre outros. (ANEF, 2015). Além dos bancos, há as subsidiárias financeiras das montadoras, como por exemplo a Ford Motor Credit Company LLC, que “*oferece uma ampla variedade de produtos financeiros automotivos*” em forma de financiamento ou leasing (FORD, 2015, p.8).

O setor automotivo representa uma fatia poderosa da indústria mundial e produz uma mercadoria que revolucionou a sociedade humana, o automóvel, que há mais de cem anos é produzido, despertando paixões de todas as naturezas. E o gigantismo dos números relativos ao setor automotivo chama atenção. Se fosse um país, seria o sexto maior PIB mundial (GABRIEL *et al.*, 2010, p.2), tendo movimentado US\$ 2,5 trilhões no ano de 2005 (OICA, *apud* GABRIEL *et al.*, 2010, p.2). Sua influência em outras cadeias produtivas é tal que aproximadamente 50% do total da borracha, 25% do total de vidro e 15% do total de aço produzidos mundialmente seriam destinados a essa indústria (CASOTTI e GOLDENSTEIN, 2008, p.149). Além de empregar em torno de 8 milhões de trabalhadores e mais cinco trabalhadores indiretos a cada direto, ocupados no setor de autopeças (GABRIEL *et al.*, 2010, p.2). E no mundo inteiro, atribui-se a esse setor 10% do PIB dos países desenvolvidos (CASOTTI e GOLDENSTEIN, 2008, p.149). No Brasil, a indústria automobilística representou em 2011 a impressionante parcela de 18,2% do PIB industrial brasileiro (KUBOTA, 2012, p.9), chegando a 23% do PIB industrial em 2013 e 5% do PIB total (ANFAVEA, 2015, p. 13).

Simultaneamente a esse sucesso e alcance há modificações que nos levam à preocupação. A “indústria das indústrias” (WOMACK, JONES, ROOS, 2004) agora enfrenta

seu maior desafio, que é o de continuar a ser um setor industrial, produtivo, mas com várias transformações em sua estrutura, não apenas pela maior dependência do setor financeiro, mas por causa de mudanças originadas pela globalização, como por exemplo a diminuição da fatia da produção na Europa, Estados Unidos e Japão, de 77% do total em 1997 para 50% e do aumento da produção na China, de 3% em 1997 para 22% em 2009 (BAILEY *et. al.*, 2010).

Essa não é só a realidade da indústria automobilística, mas dos grandes grupos industriais, nos quais a rentabilidade do capital financeiro em muito ultrapassa a rentabilidade e os lucros da produção (CHESNAIS, 1996; PIKETTY, 2014; GODECHOT, 2015).

Entre os autores brasileiros, Luís Carlos Bresser-Pereira (2010) analisa a financeirização como uma nova forma de acumulação capitalista, trazida pela época *neoliberal* e que consistiria em:

“Um enorme aumento dos ativos financeiros em circulação no mundo como consequência da multiplicação dos instrumentos financeiros facilitada pela securitização e os derivativos; a separação entre a economia real e a economia financeira, com a criação descontrolada da riqueza financeira fictícia em benefício dos rentistas capitalistas; e um enorme aumento das taxas de lucros das instituições financeiras, sobretudo de sua capacidade de pagamento de grandes bonificações aos operadores financeiros por sua habilidade de aumentar as rendas capitalistas. Outra maneira de expressar a profunda mudança dos mercados financeiros associada à financeirização é dizer que o crédito deixou de se basear principalmente em empréstimos de bancos a empresas no contexto do mercado financeiro regular, para se basear cada vez mais em títulos negociados por *investidores financeiros* (fundos de pensão, fundos de *hedge*, fundos mútuos) nos mercados de balcão (BRESSER-PEREIRA, 2010, p.55).

A “separação entre a economia real e a economia financeira” citada acima por Bresser-Pereira faz gerar grandes pressões do capital financeiro sobre o capital produtivo para conseguir cada vez maior remuneração aos acionistas (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000; FROUD *et.al*,2001; FROUD, JOHAL e WILLIAMS, 2002; KRIPPNER, 2005; ORHANGAZI, 2007; ECKHARD e VAN TREECK, 2008). Tais pressões alteram o *modus operandi* das empresas automotivas, fazendo-as priorizar as atividades tipicamente financeiras, como financiamentos, *leasing* e seguros a fim de conseguir as taxas de retorno esperadas muitas vezes de 12 a 15% ao ano, somente para pagar dividendos aos acionistas, em um mercado de produtos maduro e cíclico, cujas margens de lucro são estreitas (FROUD, JOHAL e WILLIAMS, 2002).

Este cenário motivou o estudo da financeirização e como ela ocorre no setor automotivo. Esse processo pode ser medido de várias formas, por meio de indicadores e dimensões componentes. Utilizamos nesse trabalho indicadores desenvolvidos por pesquisadores da

financeirização, como *Julie Froud et.al. (2006)*, que compararam as fontes de lucratividade na Ford, bem como a contribuição que cada setor deu ao negócio; *William Lazonick e Mary O'Sullivan (2000)*, que ajudaram a caracterizar a maximização do valor ao acionista, como uma nova ideologia do mundo corporativo; *Neil Fligstein (1991)*, que discutiu sobre a origem dos dirigentes das empresas como um fator muito importante para uma mentalidade financeirizada; *Júlio Castellanos Elías (2013;2014)*, que debateu sobre a financeirização no setor automotivo na Toyota, GM e VW, e deu contribuição à história de cada montadora, seus acionistas, suas crises etc. Além de vários outros autores que fizeram parte de nossa revisão bibliográfica.

Com base nesse arcabouço teórico, foram estudadas cinco categorias componentes que são indicadores desse processo nas cinco principais montadoras do mundo, tais como:

- 1) **Proporção do lucro advindo das finanças** em comparação com o lucro obtido pela produção real, pois isso mostrou a medida de onde vem a lucratividade e o grau de financeirização;
- 2) A **composição acionária** das empresas mostrou a proporção de ações que cada um controla, a concentração dessas ações nas mãos de poucos acionistas e, portanto, a concentração das decisões;
- 3) As **aquisições acionárias** mostraram os novos donos e controladores, suas políticas e preferências;
- 4) A **origem dos seus dirigentes** demonstrou de onde vem os principais executivos, se participam ou participaram de qual tipo de organização, do mundo da produção ou das finanças.
- 5) O **pagamento de dividendos aos acionistas** ajudou a analisar a prática da maximização do valor ao acionista. Por fim, os salários e compensações totais aos principais diretores dos Conselhos de Administração das empresas foram explicitados, bem como sua relação com os demais assalariados, além do nível de emprego.

No intuito de compor um quadro teórico inicial dentro da linha de pesquisa da sociologia econômica foram considerados os trabalhos sobre a financeirização em geral e sobre o setor automotivo em particular, além dos trabalhos sobre a maximização do valor ao acionista.

2. DISCUSSÃO TEÓRICA

2.1- Sociologia Econômica

Este trabalho se insere no quadro teórico estabelecido pela chamada Sociologia Econômica, que vem se desenvolvendo nas últimas décadas (EVANS, 1993; GRANOVETTER, 2009; MIZRUCHI, 2009; SWEDBERG, 2004; 2009; DAVIS, 2009). Este ramo das ciências sociais tenta conciliar a análise da economia com a sociologia, procurando interpretar de forma mais completa os fenômenos econômicos da sociedade. Richard Swedberg (2004), assim definiu esse ramo das ciências sociais:

“A sociologia econômica pode ser definida de modo conciso como a aplicação e ideias, conceitos e métodos sociológicos aos fenômenos econômicos – mercados, empresas, lojas, sindicatos, e assim por diante. Apoiando-se no enfoque de Max Weber, a sociologia econômica estuda tanto o setor econômico na sociedade (“fenômenos econômicos”) como a maneira pela qual esses fenômenos influenciam o resto da sociedade (“fenômenos economicamente condicionados”) e o modo pelo qual o restante da sociedade os influencia (“fenômenos economicamente relevantes”) (cf. Weber, 1949). A economia pode, por exemplo, influenciar a arte ou a religião; e vice-versa, a arte e a religião podem influenciar a economia. Outro modo de expressar o problema seria dizer que todos os fenômenos econômicos são sociais por sua natureza; estão enraizados no conjunto ou em parte da estrutura social. Segundo os sociólogos da economia, o *homo economicus* não existe – existem apenas atores econômicos concretos que possuem uma determinada idade, uma determinada inserção, pertencem a um gênero, e assim por diante (SWEDBERG, 2004, pp. 7 e 8)

Foi Swedberg (2009, p. 163) que mais claramente propôs o fim da divisão do trabalho entre sociólogos e economistas, com “uns estudando somente a economia e os outros estudando a sociedade menos a economia”. A criação da sociologia econômica, para esse autor, deveria ter a capacidade de explorar o que de melhor tem a sociologia e o que de melhor oferece a economia para uma compreensão mais ampla dos processos e fenômenos denominados econômicos e com isso beneficiar os estudiosos que puderem unir interesses e relações sociais em uma única análise, lembrando que “os interesses são sempre socialmente definidos e concretizados por meio de relações sociais (SWEDBERG, 2009, p.166).

Swedberg (2004) analisou a emergência da nova sociologia econômica nos Estados Unidos na década de 1980 e seu desenvolvimento na Europa nos anos 1990. Ele coloca Mark Granovetter (1985) como tendo realizado o “pronunciamento doutrinário” com o texto *A ação econômica e a estrutura social: o problema da imersão*. O enfoque, para Swedberg, era de que os fenômenos econômicos cruciais deveriam ser analisados com o auxílio da sociologia, como

por exemplo a ajuda da teoria das redes, a teoria das organizações e a sociologia cultural (SWEDBERG, 2004, p. 9).

A nova ou moderna sociologia econômica assim se destacava da antiga, a da década de 1960, de “Parsons, Moore etc.” (*idem*, p.10). Os autores norte-americanos que mais defenderam esses conceitos teóricos de enraizamento, de construção social da economia, de acordo com Swedberg foram:

“Mitchel Abolafia, Sarah Babb, Wayne Baker, Nicole Woolsey Biggart, Mary Brinton, Ronald Burt, Bruce Carruthers, Gerry Davis, Frank Dobbin, Peter Evans, Neil Fligstein, Bai Gao, Gary Gereffi, Mark Granovetter, Mauro Guillén, Gary Hamilton, Mark Mizruchi, Victor Nee, Joel Podolny, Walter Powell, David Stark, Linda Brewster Stearns, Richard Swedberg, Brian Uzzi, Harrison White e Viviana Zelizer” (SWEDBERG, 2004, p. 9).

E as monografias mais relevantes foram:

“Mitchel Abolafia, *Making markets* (1998); Sarah Babb, *Managing Mexico* (2001); Nicole Woolsey Biggart, *Charismatic capitalism* (1989); Ronald Burt, *Structural holes* (1992); Bruce Carruthers, *City of capital* (1996); Frank Dobbin, *Forging industrial policy* (1994); Neil Fligstein, *The transformation of corporate control* (1990) e *The architecture of markets* (2001); Bai Gao, *Japan’s economic dilemma* (2001); Mark Granovetter, *Getting a job* (1974, 1995); Richard Swedberg, *Max Weber and the idea of economic sociology* (1998) e *Principles of economic sociology* (2003); Harrison White, *Markets from networks* (2002); Viviana Zelizer, *The social meaning of money* (1994), (SWEDBERG, 2004, p.10).

Na Europa, a nova sociologia econômica, segundo Swedberg, desenvolveu várias áreas de pesquisa importantes como a sociologia econômica geral (Bourdieu, Boltanski-Thévenot, Callon, Steiner, Trigilia); sociologia das finanças (“performatividade”; Knorr-Cetina, MacKenzie, Ingham, Dodd); sociologia da economia (Lebaron, Steiner); sociologia dos mercados de arte (Aspers, Velthuis); sociologia da herança (Beckert); sociologia econômica fenomenológica (Knorr-Cetina, Aspers), (SWEDBERG, 2004, p.15).

Os trabalhos mais importantes da nova sociologia econômica europeia foram os seguintes, segundo Richard Swedberg:

“Patrik Aspers, *A market in Vogue* (2001); Jens Beckert, *Beyond the market* (2002) e *Unearned wealth*; Luc Boltanski e Eve Chiapello, *The new spirit of capitalism* (1999); Luc Boltanski e Laurent Thévenot, *De la justification* (1987-1991); Pierre Bourdieu, *The social structures of the economy* (2004); Michel Callon (ed.), *The laws of the market* (1998); Geoffrey Ingham, *The nature of money* (2004); Karin Knorr-Cetina e Alex Preda (eds.), *The sociology of finance* (2004); Frédéric Lebaron, *La croyance économique* (2000); Niklas Luhman, *Die Wirtschaft der Gesellschaft* (1988); Carlo Trigilia, *Economic sociology* (1998); Olav Velthuis, *The art market in the netherlands* (SWEDBERG, 2004, p.15)”.

Em resumo, o texto de 2004 de Swedberg faz todo um histórico do desenvolvimento da nova sociologia econômica e debate qual será seu futuro. Ele propõe mais uma vez a inclusão dos interesses materiais e da concretização através das relações sociais como fundamental para a análise da economia. Segundo Swedberg, é necessário uma sociologia dos domicílios, que reflita as condições materiais de existência como trabalhar, comer, cozinhar e dormir, e que tenha a mesma importância de uma sociologia da economia de mercado (SWEDBERG, 2004, p.26).

A financeirização da economia, das sociedades e das organizações não é um processo simples nem natural. É necessário um esforço científico para entender o que é e como se dá. Muitos estudiosos, como Rappaport (1981; 2006), por exemplo, veem a financeirização como um processo natural de maximização do valor ao acionista, e inclusive propõem uma receita geral de como atingir seus objetivos e ter sucesso. Ele nem considera que esse processo econômico seja chamado de financeirização. Também não concorda com o termo *neoliberalismo*, nem com outras denominações que procuram tornar inteligível o atual estado de coisas.

Por isso é que se faz necessária a utilização de um ferramental teórico que dê uma explicação alternativa à teoria *mainstream* de que as coisas são assim porque naturalmente devem ser. Se as empresas pagam 100% de seu lucro líquido em forma de dividendos aos acionistas é porque assim é que deve ser. Esse esforço teórico para conferir uma concepção alternativa de mundo e dos processos econômicos da sociedade, é o que caracteriza a sociologia econômica.

Para nós, nesse trabalho, os instrumentais da sociologia econômica serão muito úteis para analisar o processo de financeirização do setor automotivo, processo cheio de complexidades e que pretendemos simplificar sua compreensão.

2.2- Concepções teóricas sobre a Financeirização

O processo de financeirização da economia mundial e das empresas vem sendo debatido nos últimos anos e seu sentido é amplo e cada vez mais popular (MARTIN *et al.*, 2008). Cada autor pesquisou os diferentes aspectos que envolvem a financeirização das sociedades e sua relação com diferentes dimensões da vida social: com as crises econômicas (BRAGA, 2009; FOSTER, 2009; STOCKHAMMER, 2012), com o lucro financeiro (GUILLÉN, 2014), com a explosão do crédito (LANGLEY, 2008), a racionalidade econômica (KÄDTLER, 2011), a desaceleração da economia (STOCKHAMMER, 2000), a financeirização do Estado e a erosão

da democracia (GIFFIN, 2007), além de trabalhos que analisaram a financeirização no noticiário econômico (PULITI, 2009), na transformação da economia americana (FLIGSTEIN e SHIN, 2004) e até na transformação da propriedade das florestas madeireiras nos EUA (GUNNOE e GELLERT, 2011).

Chesnais (1996) estudou a mundialização do capital e concluiu que “para os grandes grupos do setor de manufaturas ou serviços, a estreita imbricação entre as dimensões produtiva e financeira da mundialização do capital representa hoje um elemento inerente ao seu funcionamento cotidiano” (CHESNAIS, 1996, p.275). Para o autor francês, os grupos industriais são grupos financeiros de predominância industrial. Ele afirma que os grupos industriais diversificaram-se em direção às finanças e que a globalização os forçou a acentuarem sua função de centros financeiros (CHESNAIS, 1996, p.275). Os grupos industriais são agentes ativos da mundialização financeira, como ele asseverou em seu clássico livro de 1996. Nesse livro ele debate a interpenetração entre indústria e finanças, processo que caracterizou o início do século XIX, exposto em textos de Hilferding, que discutiram a “fusão” entre capital industrial e capital bancário, resultando no capital financeiro (CHESNAIS, 1996, p.290).

Serfati (1999) estudou a participação dos grupos industriais na financeirização da economia, e nesse estudo ele define grupo como uma holding que centraliza os ativos, “qualificados de ‘produtivos’ e ‘financeiros’ e que são geradores de lucro”. Ele lança a hipótese de que “as clivagens entre essas duas formas de valorização, frequentemente consideradas como ‘polares’, são hoje menos claramente demarcadas do que se pensa” (SERFATI, 1999, p.142).

Para Epstein (2002) “financeirização refere-se ao aumento da importância dos mercados financeiros, objetivos financeiros, instituições financeiras, e elites financeiras na operação da economia e na gestão dessas instituições, tanto em nível nacional quanto em nível internacional (EPSTEIN, 2002, p.3).

De conjunto podemos depreender um mínimo de acordo na concepção básica: a financeirização seria a transformação do capitalismo industrial, fabril, como fonte principal de valorização do capital para o capitalismo financeiro (ZILBOVICIUS e DIAS, 2007), e o avanço do capital fictício, como produto de considerável autonomização da circulação sobre a produção (MOLLO, 2011, p.2). Guttman (1999) afirma que Marx, no livro III de *O Capital*, já fazia a distinção entre duas formas de capital financeiro: “os empréstimos a médio ou longo prazo, com juros, e o que ele (Marx) chama de ‘capital fictício’ (...) este abrangeria créditos envolvendo compromissos de caixa futuros (títulos), cujo valor é determinado unicamente pela

capitalização do rendimento previsto, sem contrapartida direta em capital produtivo” (GUTTMANN, 1999, p.77). Seria, portanto, a transformação de um capitalismo produtivista para um capitalismo financeiro (MARTINS, 2014, p.116).

Davis e Kim (2015) iniciaram um de seus trabalhos mais recentes afirmando que a “financeirização se refere ao aumento da importância das finanças, dos mercados financeiros e das instituições financeiras no funcionamento da economia” (DAVIS e KIM, 2015).

No que se refere aos estudos sobre a desigualdade, muitos analistas do capitalismo contemporâneo apontam para a ampliação das tendências da lucratividade do capital financeiro bem acima da lucratividade do capital produtivo e das rendas da produção. Um deles, Thomas Piketty, em seu livro: *O Capital no século XXI*, afirma que a equação $r > g$, (*rent bigger than growth*, isto é, a taxa de remuneração anual do capital é maior do que a taxa de crescimento anual da população, da produção e da renda do trabalho), se apresenta como uma realidade inexorável do atual momento econômico da humanidade e está conduzindo a sociedade a uma acumulação de capitais em poucas mãos e a uma desigualdade econômica só conhecidos na década de 1910 na Europa da *Belle Époque* (PIKETTY, 2014, p.33).

De acordo com Piketty (2014), “desde os anos 1970-1980 assiste-se a um potente movimento de financeirização da economia e da estrutura dos patrimônios. Isto é, o volume de ativos e passivos financeiros detidos pelos diferentes setores (famílias, firmas, governo) se expandiu ainda mais intensamente do que o valor líquido dos patrimônios.” E mais adiante ele afirma que esse movimento “reflete a evolução sem precedentes das participações cruzadas entre empresas financeiras e não financeiras de um mesmo país(...) bem como das participações cruzadas entre países” (PIKETTY, 2014, p.191).

Tal situação leva ao desenvolvimento de uma sociedade supostamente de tipo meritocrática, onde há a criação de superexecutivos, cujas rendas do trabalho são vistas como mais justas do que anteriormente, quando as rendas das heranças predominava. Para os superexecutivos e aqueles que se encontram na faixa salarial responsável por menos de 1% da população, tal situação na hierarquia social é defendida como positiva e normal (PIKETTY, 2014, p 259). Os superexecutivos, majoritariamente encontrados nos Estados Unidos (PIKETTY, 2014, p.283) povoam o extrato superior das rendas, o 0,1%, e são responsáveis pelo grosso da participação nos maiores salários. Embora tenham uma participação de quase 10% do PIB, os executivos da área de finanças participam com cerca de 20% dos altos salários. E, ainda assim, segundo Piketty, “80% das rendas mais altas não provem das finanças, e a

elevação dessas rendas americanas se explica, antes de tudo, *pela explosão da remuneração dos altos executivos das grandes empresas*, sejam elas do setor financeiro ou não” (PIKETTY, 2014, p.295).

Outro autor francês, Olivier Godechot, pesquisador do Instituto Max Planck de Ciências, publicou um estudo sobre o impacto das várias dimensões da financeirização no aumento da desigualdade econômica em nível global e concluiu que a financeirização é uma mercadização, - *Marketization* -, por meio da qual o mercado cria novos nichos que são ocupados por intermediários financeiros que podem auferir ganhos extraordinários, aumentando o fosso entre as faixas salariais e possibilitando uma concentração de renda do trabalho no extrato do centésimo superior, incrementando a desigualdade (GODECHOT, 2015).

Para Godechot, o conceito de financeirização é multidimensional, podendo se referir ao setor financeiro como um todo e ao aumento do seu peso no conjunto da economia, bem como ao setor não financeiro, sejam as famílias ou as firmas (GODECHOT, 2015, p.2). Ele argumenta que a financeirização vem sendo vista exclusivamente como uma tentativa de transformar as firmas não financeiras em empresas financeirizadas sob a ótica da maximização do valor ao acionista (GODECHOT, 2015, p. 14). Embora isso seja uma verdade, o resultado de seu estudo demonstra que o impacto mais profundo na desigualdade econômica nos últimos quarenta anos é a criação de um mercado financeiro, cuja “organização do trabalho permite que alguns atores capturem ativos-chave” (GODECHOT, 2015, p. 19), isto é, há o aparecimento de um mercado cujo fruto é “apropriado por uma minoria” (GODECHOT, 2015, p. 20), aumentando assim a desigualdade econômica.

E além do aspecto concreto e visível da financeirização, o aspecto semiótico, simbólico, cultural das narrativas desse fenômeno também vem sendo estudado por autores como Julie Froud, Sukhdev Johal e Karel Williams. Eles afirmam que um processo de legitimação a partir das narrativas contadas pelos dirigentes busca apoiar o processo físico da financeirização. As argumentações acerca da correção desse ou daquele modo de gerenciar a empresa geralmente nada tem a ver com o desempenho propriamente dito. São somente narrativas para justificar as decisões no interior das companhias (FROUD et al.,2006). Os autores tem enfatizado a necessidade de se promover novas pesquisas para uma melhor compreensão do quadro de financeirização da sociedade, já que várias mudanças ocorreram e os métodos de análises anteriores, baseados em fábricas, processos e produtos, já estariam obsoletos (FROUD, JOHAL E WILLIAMS, 2002).

Entre os autores brasileiros, Roberto Grün tem se destacado no estudo dos processos de financeirização da sociedade, com a produção de diversos textos e artigos sobre o fenômeno. Para ele, o que ocorre no Brasil do final do século XX e início do século XXI é o desenvolvimento acelerado de um “modo de dominação financeiro” sobre toda a sociedade. Mas um modo de dominação com “componente financeiro” (GRÜN, 2013, p.205). Este autor desenvolve a ideia de que os pressupostos da economia neoclássica voltaram com toda a força na Europa, nos Estados Unidos e também no Brasil, com o estabelecimento de um espectro que envolveria percepções sensoriais entre os extremos de mercado e hierarquia, sendo que hierarquia estaria estabelecida no momento negativo do espectro e mercado no seu momento positivo (GRÜN, 2007, p.383). Tudo quanto se refere a Estado e hierarquia ou planejamento seria mal visto como ineficiente, pesado, gigantesco e tudo aquilo referente a mercado seria bom e bem aceito, uma verdadeira imposição aos corações e mentes de que o modo mercadológico, financeiro, precificado é o único modo possível de existir em nossas sociedades.

Nessa mesma linha vai Mariana Mazzucato (2015), em seu livro *O Estado Empreendedor*, por meio do qual ela busca desmascarar o mito que haveria entre o setor público versus o setor privado, como indica o próprio subtítulo da obra. Neste livro, a autora afirma que a suposta dicotomia entre estado de um lado e mercado, de outro, é inteiramente falsa e que estado e mercado se complementam e deveriam assim agir para o bem de toda a sociedade. Ela diz ainda que a visão do Estado como inerte, fraco, pesado e medroso não combina com os dados empíricos observados em suas pesquisas. Mesmo nos EUA, onde se pretende haver Estado *neoliberal* e mínimo, é lá que há os maiores montantes de recursos públicos investidos em ciência e tecnologia de todo o planeta. Só depois que o estado desbrava as fronteiras da tecnologia e deixa a incerteza para trás é que o setor privado procura participar para, obviamente, tirar suas vantagens como faz em qualquer negócio. Como ela diz, “o capital de risco não gosta de riscos, isso é apenas um mito” (MAZZUCATO, 2015, p.80).

Como parte do “modo de dominação financeiro” está o processo de reestruturação das empresas, o que quer dizer que aquela empresa antiga, taylorista ou fordista, que tinha por expressão gerentes e foco na manufatura, foi substituída por uma nova entidade dominante: o acionista (FROUD e WILLIAMS, 2007). Trabalhar para a maximização do valor ao acionista tornou-se corolário do novo modo de dominação financeiro.

Pesquisa recente mostra que a lógica financeira altera sobremaneira a existência da empresa, no que diz respeito à gestão, ao pessoal, à mentalidade geral dos atores. No estudo de caso de uma empresa do setor elétrico paulista, onde os autores analisaram a construção das carreiras em diferentes momentos da existência da empresa, antes e depois da privatização, uma das conclusões é a de que “a pressão dos novos donos tem consequências no desenho organizacional e na composição do poder da empresa” (DONADONE e MATSUDA, 2015, p.420).

A antropóloga norte-americana Karen Ho, em seu livro *Liquidated* (2009) tratou da questão dos empregos sob a égide da financeirização em sua etnografia de Wall Street. Para ela, os funcionários de bancos de investimento tem o objetivo voltado para ganhar muito bem o máximo de tempo que puderem, pois tem em mente sempre a possibilidade de serem mandados embora. No resumo do livro, editado pela *Duke University Press*, o apresentador da obra afirma que:

“Sua cultura e redes de privilégio no local de trabalho criam a percepção de que a insegurança no trabalho constrói o caráter e os resultados da liquidez no emprego tornam o negócio mais inteligente e mais eficiente. Com base nesta cultura de práticas de liquidez e remuneração atrelados a negócios e práticas imorais, banqueiros de investimento de Wall Street remodelam a América corporativa à sua própria imagem. Sua missão é a criação de valor para os acionistas”, mas destaca que Karen Ho “demonstra, em vez disso, que as suas práticas e pressupostos muitas vezes produzem crises. Ao ligar os valores e as ações de bancos de investimento à construção dos mercados e a reestruturação das corporações norte-americanas, *Liquidated* revela a cultura particular de Wall Street muitas vezes obscurecida por leituras triunfalistas da globalização capitalista” (LIQUIDATED, 2009, *description*, tradução livre).

E no setor varejista brasileiro o estudo de Saltorato et al. (2014) lançou luz ao processo de financeirização que vem ocorrendo em ritmo acelerado e seus impactos organizacionais e nos objetivos comerciais. Os autores analisaram as conexões cada vez mais próximas que as empresas varejistas vem mantendo com as instituições financeiras e “a intensa concentração da indústria, uma maior participação do capital estrangeiro, a globalização das operações de negócios e a profissionalização da administração, que levaram a uma maior receptividade à lógica financeira pelo varejo” (SALTORATO et al., 2014, p.111).

Neste estudo ficou lançada a hipótese de que a lógica comercial pode estar sendo subordinada à lógica financeira quando da determinação das estratégias de gestão. E além disso os autores questionaram quais as consequências organizacionais que um varejista pode ter se começar a realizar mais lucros por meio de atividades financeiras do que lucros obtidos pelas

atividades tradicionais de varejo (SALTORATO et al., 2014, p.111). E por fim, Saltorato et al. chegam a conclusão de que os próprios varejistas envolvidos com as demais instituições financeiras no lançamento de cartões de crédito e na exploração do mercado consumidor de crédito, acreditam que a proporção de seus lucros financeiros tem crescido mais rápido do que seus lucros a partir das atividades convencionais varejistas (SALTORATO et al., 2014, p.118).

Pari passu ao aumento da lucratividade por meio das atividades financeiras, um dos aspectos mais importantes da financeirização é a busca pela maximização do valor ao acionista, considerada por alguns como o mais importante aspecto da financeirização. A seguir discutiremos esse tópico.

2.3- Maximização do Valor ao Acionista

Apoiando a premissa básica de que a valorização do capital é mais eficiente através da lógica financeira, a introdução do *maximizing shareholder value* como princípio a ser perseguido é uma das principais criaturas da financeirização. Este princípio, de agora em diante *MSV*, vem sendo analisado por diversos pesquisadores, grande parte de forma crítica (LAZONICK e O´SULLIVAN, 2000; KÄDTLER e SPERLING, 2002; JÜRGENS *et al.*, 2002; MOERMAN e VAN DER LAAN, 2007; EZZAMEL, WILLMOTT e WORTHINGTON, 2008; NEWBERRY e ROBB, 2008; GOUTAS e LANE, 2009; LAZONICK, 2008, 2011, 2012, 2013; STOUT, 2013), mas também de forma acrítica e incentivadora, até prescritiva (RAPPAPORT, 1981, 2006; DAY e FAHEY, 1990; SRIVASTAVA *et.al.*, 1998; MINCHINGTON e FRANCIS, 2000; MAUBOSSIN, 2011).

Para William Lazonick e Mary O`Sullivan, um dos pontos centrais do processo de financeirização é a introdução do princípio do *MSV*, que significa o retorno aos acionistas de seus investimentos com elevado grau de valorização, isto é, defende-se como corolário a maximização do retorno aos acionistas como uma nova ideologia (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000, p.13). Os autores enfatizam a transição da concepção de “reter e reinvestir” os lucros para “diminuir e distribuir” em forma de dividendos aos acionistas e compensações aos executivos. A concepção anterior, baseada na produção, tinha o intuito de reter boa parte dos ganhos para poder reinvestir e assim fazer crescer o negócio. Essa posição foi substituída pelo pressuposto de que os lucros devem, em sua esmagadora maioria, ser distribuídos periodicamente aos acionistas e dirigentes da empresa, mas nem tanto aos trabalhadores e demais assalariados, que geralmente são os últimos a serem lembrados.

Neste estudo Lazonick e O'Sullivan analisaram a evolução das compensações aos CEO's, os lucros das companhias, a inflação e os salários de fábrica nos Estados Unidos, de 1980 a 1995. Eles demonstraram que o crescimento das compensações aos CEO's havia chegado a 499% nesses quinze anos. Os lucros das companhias cresceram 145%, a inflação 85% e os salários em último lugar cresceram apenas 70% nesse mesmo período, uma valorização de menos de 5% ao ano, sete vezes menor do que a valorização dos CEO's (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000, p. 25).

Quando falamos da proporção que as compensações e ganhos dos executivos representam no total, no ano de 1996 os pagamentos aos executivos consumiram 54% do total de distribuições, 10% foram de lucros das companhias e menos de 5% foram para os salários dos trabalhadores, chegando a 3% em 1998. As compensações também caíram, mas para robustos 35% do total aos executivos (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000, p. 26).

A visão de que o princípio da maximização do valor ao acionista é uma coisa universalmente positiva é questionada por Lazonick e O'Sullivan. Eles afirmam que para os acionistas e a alta gerência certamente houve muitos ganhos e vantagens sob a regra do *MSV*, mas que isso não se traduziu nem em desempenho econômico para o país nem em ganhos gerais pela sociedade, já que a economia norte-americana entra periodicamente em graves e profundas crises e isso afeta em primeiro lugar os mais vulneráveis economicamente. Tal novidade da regra do *MSV* não conseguiu impedir que as crises surgissem e prejudicassem amplas parcelas da população (LAZONICK e O`SULLIVAN, 2000, p.27).

De acordo com Ismail Erturk (2015) o que mais caracteriza a financeirização é a perseguição do *MSV*. Em seu estudo sobre o modelo de negócios bancário, que vem se tornando financeirizado, ele afirma que o principal foco dos pesquisadores sobre a financeirização está no estudo do princípio da *MSV*. Inclusive os bancos se renderam à financeirização, deixando claro que tal movimento econômico não foi nem é natural, mas produto de decisões e de fato um produto, criado e vendido por firmas de consultoria e livros de finanças *mainstream* para ser implementado pelos gerentes (ERTURK, 2015, p.3).

Como a busca pela valorização das ações é fundamental nesse novo modelo de negócios financeirizado, a lucratividade sozinha não consegue elevar o preço das ações, daí a necessidade de recompra de opções para forçar um crescimento do valor das ações e proporcionar 20% de retorno anualmente, retorno esse espetacular em comparação com os lucros da produção, mesmo quando se trata de bancos, como foi o caso do Citigroup (ERTURK, 2015, p.4). Em

resumo, o autor afirma que essa política de maximização do retorno ao acionista é arriscada mas levada a cabo mesmo assim. Esse comportamento não foi afetado pelas novas regras e iniciativas de regulação do sistema bancário, que propugnavam um mercado financeiro com menos riscos e mais estável. Na realidade o grande problema, para Erturk, é o fato de que a *MSV* é mais importante nas organizações, inclusive bancárias, do que a busca por objetivos nacionais ou sociais. Segundo o autor, uma estrutura de propriedade deveria ser discutida com remuneração socialmente, economicamente e democraticamente adequada aos seus dirigentes e a busca por um sistema bancário socialmente mais útil a todos (ERTURK, 2015, p.12).

Essa tática da recompra de ações para fazer subir o seu preço e depois, artificialmente, receber mais por uma ação mais valorizada, vem acontecendo em vários setores da economia mundial, todos adeptos da financeirização. Mazzucato (2015) afirma que nos setores de biotecnologia e farmacêutico, essa recompra de ações vem em conjunto com uma diminuição de investimentos em P&D feitos pelo setor privado, que vem usando os investimentos públicos sempre crescentes em P&D para economizarem nestes gastos e assim sobrando mais para distribuir aos acionistas, que praticarão as recompras, ou *stockbuybacks*. Ela cita a Pfizer, que “em 2011, juntamente com a distribuição de US\$ 6,2 bilhões em dividendos, houve a recompra de mais de US\$ 9 bilhões em ações, 90% de sua receita líquida (MAZZUCATO, 2015, p.55).

Jürgen Kädtler e Hans Sperling (2002) realizaram um importante estudo sobre a indústria automotiva alemã e observaram que esse processo de supremacia e poder dos mercados financeiros sobre as montadoras da Alemanha não ocorreu com facilidade, foi tardio em relação ao processo nos Estados Unidos e demonstrou uma grande resiliência das operações industriais aos ditames financeiros. Os autores afirmam que a política de *MSV* é tida pela retórica oficial como uma “revisão das relações de poder dentro das firmas”. E que essa luta seria contrária ao controle ilimitado que os gerentes tinham sobre a empresa de modo a estarem livres da influência dos acionistas, ou seja, seria a substituição da dominação gerencial pela adesão dos gerentes aos interesses dos acionistas (KÄDTLER; SPERLING, 2002, p.82).

Citando os defensores do princípio da *MSV*, Kädtler e Sperling lembram os criadores do chamado EVA, *Economic Value Added*, ou Valor Econômico Adicionado. Firms de consultoria como Stern, Stewart & Company, dizem, desenvolveram métricas que pudessem conciliar as atividades e operações industriais com os imperativos das práticas financeiras, mesmo que uma tivesse um ritmo e dinâmica diferentes da outra.

Para os defensores do EVA, tal instrumento é o

“Único sistema de gerenciamento financeiro que fornece uma linguagem comum aos empregados entre todas as funções tanto de operações quanto de gerência e permitem a todas as decisões gerenciais serem modeladas, monitoradas e comunicadas em um simples e consistente modo – sempre em termos de valor adicionado ao investimento do acionista” (STEWART, 1999, apud KÄDTLER e SPERLING, 2002, p. 82).

Alfred Rappaport, desde a década de 1970 é um ferrenho defensor da *MSV* e tem publicado artigos e estudos “selecionando estratégias para criar valor ao acionista” (1981). Em 2006 publicou na *Harvard Business Review* o artigo “Dez maneiras para criar valor ao acionista”, onde discute o que as empresas devem fazer para ser bem sucedidas. Entre as maneiras de criar valor estão: 1) a política de não fazer comentários sobre expectativas de lucros; 2) tomar decisões estratégicas que maximizem o valor esperado, mesmo com queda na lucratividade a curto prazo; 3) fazer aquisições que maximizem o valor esperado, mesmo que com queda na lucratividade no curto prazo; 4) gerir somente ativos que maximizem valor; 5) retornar dinheiro aos acionistas mesmo quando não há possibilidade factível de criação de valor naquele momento; 6) recompensar CEO’s e outros executivos seniores por serem capazes de entregar retornos superiores a longo prazo; 7) recompensar executivos nas unidades operacionais por acrescentarem valor superior ao longo dos anos; 8) recompensar a gerência intermediária e os trabalhadores de linha de frente por entregar desempenho superior que é chave na criação de valor; 9) exigir dos executivos seniores que se preocupem com os riscos de propriedade tanto quanto os acionistas e 10) suprir os investidores com informações relevantes para a criação de valor (RAPPAPORT, 2006, pp.3-13).

Estes princípios vem sendo cada vez mais advogados pelos investidores como sendo essenciais aos negócios, lembrando que supostamente os riscos são exclusivos dos investidores e, portanto, toda a recompensa deve recair sobre eles. Notem que a recompensa aos trabalhadores se dará apenas aos trabalhadores de linha de frente e à gerência intermediária e não a todos os funcionários da empresa, contrariando os discursos acerca da responsabilidade social corporativa, que destaca o bem estar de toda a organização, ou mesmo os princípios da qualidade total, para os quais todos tem responsabilidades pelos sucessos e fracassos das organizações.

O fato é que as posições são divergentes quanto ao julgamento de valor do princípio de maximização do valor ao acionista, mas grande parte dos pesquisadores veem como negativo

esse processo, onde haveria apenas poucos e ricos beneficiários de tal funcionamento, em detrimento de uma grande maioria de *stakeholders* que teriam pouco ou nada a ganhar.

Como bem salientou William Lazonick (2012), de 2001 a 2010, 459 companhias listadas no S&P 500 em janeiro de 2011 distribuíram US\$ 1,9 trilhão em dividendos, ou 40% de seu lucro líquido e US\$ 2,6 trilhões em *buybacks*, 54% do lucro líquido, gastos em recompra de ações para que elas atingissem uma valorização artificial. “Depois de tudo, o que foi deixado para investimentos em inovação, incluindo capacitação de sua força-de-trabalho? Não muito”, responde Lazonick (2012, p.4).

2.4- Financeirização do setor automotivo

No plano de análise do setor automotivo, Zilbovicius e Marx (2011) destacaram vários desafios à indústria automotiva no início do século XXI, além de seus já tradicionais problemas. Meio ambiente, tecnologia, poluição, organização do trabalho, uso da terra e de recursos fósseis em larga escala são alguns dos desafios apresentados ao setor automotivo, além da sustentabilidade econômica. Eles questionam qual o papel que será reservado ao Brasil na nova indústria automotiva mundial, que está sendo redesenhada e quais as oportunidades e ameaças em um futuro próximo para o automóvel e sua indústria (ZILBOVICIUS e MARX, 2011). Esta é uma preocupação nova que, a exemplo das preocupações acerca do processo de financeirização do setor, compõem outra dimensão de um mesmo processo de desenvolvimento da indústria automotiva e das especulações sobre seu futuro.

Com relação aos impactos sociais e humanos, os estudos referentes à financeirização no setor automotivo (FROUD, JOHAL e WILLIAMS, 2002; KADTLER e SPERLING, 2002; JÜRGENS, FRIGANT, LUNG e VOLPATO, 2002; FROUD *et.al.*, 2006; GOUTAS e LANE, 2009 e ELÍAS, 2013, 2014, 2015) tem enfatizado que esse processo é por demais destrutivo e ofensivo ao modo de produção capitalista e ao conjunto da sociedade, já que a demissão de trabalhadores das montadoras e os cortes salariais, além da discrepância entre crescimento dos ativos financeiros e crescimento de contratações e aumentos de salários poderá provocar uma crise maior ainda, com a diminuição do mercado consumidor principalmente na Europa ocidental e nos Estados Unidos (ELÍAS, 2014, p.2).

Para Elías (2014), a financeirização é definida como um processo de valorização que privilegia os aspectos financeiros da operação, fazendo com que o retorno aos acionistas em

forma de pagamentos de dividendos ou através de “*stock buybacks*”, esteja no centro das preocupações, fazendo com que 1% da empresa seja mais importante do que os 99% restantes.

Esse autor mexicano, Júlio Castellanos Elías, pesquisador do grupo de estudos permanentes sobre empregos e salários na indústria – *Gerpisa* – sediado na França, focaliza suas preocupações nas relações entre mão de obra, inovação tecnológica e finanças, retomando o debate estabelecido por Hyman Minsk em 1985. Esse debate colocou a necessidade de uma abordagem integrada desses três fatores de produção na origem das instabilidades e afirmou que a luta entre mão de obra, inovação e finanças para capturar o grosso dos lucros vem criando incoerências e instabilidades que não podem ser compreendidas no quadro típico de análise linear dos três clássicos sistemas produtivos supostamente existentes, taylorismo, fordismo e toyotismo. Para ele, seguindo a linha de pensamento de Boyer e Fressenet (2000) há pelo menos seis tipos de sistemas produtivos, que embaralhados e complementares funcionam melhor de acordo com cada país, cada sociedade e cada sistema de crescimento e rendas (ELÍAS, 2013b, p.5).

Elías (2013a, p.5) alega que a variável financeirização teve um papel importantíssimo no colapso da General Motors Corporation (GMC). Segundo ele, William Lazonick, em sua apresentação: “*The Innovative Enterprise and the Development State: Toward an Economics of ‘Organizational Success’*”, por ocasião da Conferência Anual de Bretton Woods, promovida pelo *Institute for New Economic Thinking*, em 10 de abril de 2011, escreveu que “se as três grandes montadoras norte-americanas não tivessem gastado 50 bilhões de dólares nos últimos vinte anos para impressionar Wall Street, elas não teriam chegado à situação em que se encontram, e se a General Motors tivesse deixado no banco US\$ 20,4 bilhões, que foram distribuídos aos acionistas de 1986 a 2002, ela teria US\$ 29,4 bilhões em dinheiro próprio para permanecer estável e enfrentar a competição global quando quebrou”.

Em seu outro estudo de caso sobre a General Motors, Elías (2013b) afirma categoricamente que a quebra da GMC foi quase que programada, já que decisões tomadas para fazer frente a dificuldades cíclicas da demanda, foram no sentido de privilegiar as atividades financeiras, além de cortes de custos e demissões de milhares de trabalhadores (ELÍAS, 2013b, p.7). Ele analisa os números dos relatórios anuais da montadora norte-americana e detecta várias decisões estratégicas equivocadas, como por exemplo o pagamento de dividendos da ordem de US\$ 22 bilhões em quinze anos, valor alto e irresponsável segundo ele; pagamentos de juros da ordem de US\$ 139 bilhões aos credores em quinze anos, o que corresponde a mais

de US\$ 9 bilhões ao ano, muito superior ao lucro anual; compra de empresas que nada tinham a ver com o *core business*, apenas para revendê-las na década seguinte e com prejuízo; venda de 51% da GMAC em 2006, que era a subsidiária financeira da GM e que rendia mais que o dobro do que a divisão fabril (ELÍAS, 2013b, p.11).

Ainda citando o mesmo autor, que vem se dedicando à análise da financeirização no setor automotivo, em seu texto sobre a Volkswagen, Elías (2014) lembra que o aumento dos ativos financeiros foi de 413% em quatorze anos, de 1994 a 2007, enquanto o número de empregados cresceu 172%. Esse seria mais um indicativo de financeirização no setor.

E na japonesa Toyota o processo de financeirização também vem sendo estudado. Elías e Granados (2015) discutem o desenvolvimento da montadora e seu crescimento sob a égide dos pressupostos da financeirização. A empresa japonesa, que no início produzia teares mecânicos e máquinas produtoras de fios, de meados do século dezenove até o período entre guerras, passou a produzir automóveis depois da segunda guerra mundial. Foi na crise de 1949-1950, com enorme endividamento e greves operárias, que a empresa foi forçada a deixar suas vendas parceladas de automóveis com os bancos e demitir por volta de 30% da força de trabalho (ELÍAS e GRANADOS, 2015, p. 17).

Além disso, o crescimento dos ativos e passivos financeiros, de 1991 a 2007, segundo os autores, é quatro vezes maior do que o crescimento dos ativos fixos, “o que mostra em boa medida como os recursos se destinam a sustentar um crescimento baseado nas finanças, isto é, a financeirização” (ELÍAS e GRANADOS, 2015, p. 17).

Enquanto no mercado financeiro a taxa de retorno é consideravelmente alta, no setor automotivo a taxa de retorno sobre o capital empregado e o valor acumulado do investimento são considerados medíocres comparados às exigências das bolsas de valores (FROUD *et.al*, 2002).

Na tabela abaixo vemos o valor acumulado das ações da GM em um período de cinco anos, indicando um fraco desempenho em comparação com os outros índices. Como podemos ver, houve prejuízo no investimento de pelo menos 0,54%, sem descontar a inflação que, se levada em consideração, mostraria uma perda ainda maior a quem investiu na montadora.

Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010

US\$ 100 investidos	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GM	100	54,99	78,21	110,88	98,04	99,46
S&P 500	100	102,11	118,45	156,82	178,28	180,75
Dow Jones 30	100	83,96	104,40	138,58	132,57	131,66

Tabela 1 – Fonte: GM Annual Report 2015, p. 24.

Essa situação demonstrada acima faz com que haja uma pressão do capital financeiro sobre a indústria automotiva para que ela dê maiores lucros (FROUD, JOHAL e WILLIAMS, 2002). Tais pressões alteram o *modus operandi* das empresas automotivas, fazendo-as priorizar seus objetivos em atividades financeiras, a fim de conseguir as taxas de retorno esperadas muitas vezes de 12 a 15%, enquanto que na produção real os lucros de produção não ultrapassam de 3 a 5% (FROUD *et.al*, 2002).

As taxas de retorno sobre as receitas tanto da área automotiva quanto da área financeira são um componente importante para o estudo da financeirização do setor automotivo. É a partir deles que a dimensão da luta e das pressões que o capital financeiro faz sobre a indústria automotiva se apresenta. Os serviços financeiros representam fatias cada vez mais importantes sobre o total da atividade da indústria automotiva.

Tanto é assim que uma inovação financeira foi desenvolvida na Ford, que foi a criação da Ford Motor Credit Company em 1959, e a partir de 1988 os dados sobre a contribuição financeira em contraposição à contribuição da Ford Automotiva começaram a ser divulgados. Froud *et al.* (2006) demonstram que o papel crescente da Ford Financeira não foi considerado em detalhe pela maior parte dos analistas, mas que é notório seu desenvolvimento (FROUD *et al.*, 2006, p. 265). Para os autores, desde 1988 vem ocorrendo um movimento de crescimento da participação da área financeira no índice de contribuição. A Ford financeira só contribuiu com 12,4% em 1988, tendo a Ford automotiva sido responsável por 87,6% da contribuição total nos negócios nesse ano. Isso pareceria um predomínio da produção em relação às finanças, mas quando observamos que a contribuição da Ford financeira foi de 100% nos anos de 1991, 1992 e de 2001 a 2007, enquanto a sua área produtiva teve prejuízos de US\$ 50,432 bilhões em apenas oito anos, torna-se necessário considerar melhor esse processo de dependência da esfera financeira que o setor automotivo vem apresentando (FROUD *et al.*, 2006, p. 289, tab.c2.5).

A pressão para um retorno cada vez maior ao acionista e uma lucratividade que a atividade produtiva não consegue atingir, faz com que os esforços se desviem para quaisquer atividades que sejam mais rentáveis, oferecendo outros “produtos” de tipo financeiro, para ampliar seus ganhos. No caso das montadoras, a criação de bancos e financiadoras dos automóveis a serem vendidos em parcelas ou *leasing* é sintomática de uma mudança na fonte de lucratividade. Só essas atividades de tipo financeiro é que conseguem dar lucros em porcentagens significativas e assim concretizar os objetivos dos investidores.

Para esse estudo da financeirização do setor automotivo foram utilizadas cinco categorias de análise, descritas no quadro abaixo e que correspondem ao desenvolvimento teórico realizado pelos autores por nós estudados, como já discutido anteriormente:

	Categorias de Análise da Financeirização
1	<i>Lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas</i>
2	<i>Controle Acionário</i>
3	<i>Aquisições Acionárias</i>
4	<i>Origem dos dirigentes da empresa</i>
5	<i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i> <i>Compensações aos executivos</i> <i>Salários dos funcionários</i>

Tabela 2 – categorias teóricas de análise

A primeira categoria refere-se à comparação entre as fontes de lucratividade, que é um dos componentes do processo de financeirização, segundo Froud et.al. (2006), pois explicita de onde vem a lucratividade e qual setor é mais lucrativo proporcionalmente; o controle acionário diz quem controla quanto de ações e isto influi diretamente nas decisões da empresa; as aquisições acionárias revelam os novos acionistas, e no caso das montadoras são os bancos e

instituições de tipo financeiro que cada vez mais adquirem ações de empresas do setor automotivo; a origem dos dirigentes das empresas busca demonstrar de onde vem os principais dirigentes, se do mundo das finanças ou das empresas industriais; o pagamento de dividendos aos acionistas é considerado por alguns (ERTURK, 2015), como a principal característica da financeirização, visto que tende a distribuir quase todo o lucro líquido aos acionistas, atendendo aos anseios de um grupo minoritário, mas economicamente poderoso; as compensações aos executivos vem criando uma camada de milionários na cúpula das empresas, o que destoa enormemente dos salários dos demais funcionários, como ficou demonstrado ao longo da pesquisa.

3 –METODOLOGIA

Este trabalho consistiu em um estudo de casos múltiplos, qualitativo e exploratório das cinco maiores empresas automotivas mundiais, de acordo com o volume de produção, segundo os dados da Organização Internacional dos Construtores de Automóveis (OICA). No ano de 2014 elas figuraram na seguinte ordem: 1ª-Toyota, 2ª-Volkswagen, 3ª-General Motors, 4ª-Hyundai/Kia e 5ª-Ford Motor Company.

O método de pesquisa do estudo de caso foi escolhido devido a que o objetivo do trabalho é analisar como se dá o processo de financeirização do setor automotivo. Segundo Robert Yin, o estudo de caso representa “a estratégia preferida quando se colocam questões do tipo ‘o que é’, ‘como’ e ‘por que’, quando o pesquisador tem pouco controle sobre os eventos e quando o foco se encontra em fenômenos contemporâneos inseridos em algum contexto da vida real” (YIN, 2001, p. 19).

A opção por múltiplos casos deu-se em função de que o setor automotivo é composto por dezenas de montadoras. Com apenas poucos casos, pudemos ter uma boa representatividade do que acontece no setor, embora nosso intuito aqui não foi generalizar o que acontece nessas cinco montadoras para todas as outras restantes, mas sim compreender, por meio de uma amostra representativa, como se dá o processo de financeirização do setor automotivo.

O aspecto qualitativo da pesquisa significa que ela tem característica histórica, mas também usa dados quantitativos. Segundo Miguel (2010), citando Bryman (1989, p.24) “é um erro afirmar que a diferença entre as abordagens quantitativa e qualitativa seja a ausência de quantificação na segunda. A abordagem qualitativa não tem aversão à quantificação de

variáveis e, por vezes, os pesquisadores qualitativos quantificam variáveis” (MIGUEL, 2010, p. 50).

Os estudos de caso podem ser complementados com o caráter exploratório da pesquisa. O caráter exploratório tem a ver com o fato de que relativamente poucas pesquisas tem sido realizadas no âmbito escolhido e mais esforço deveria ser empregado na ampliação do conhecimento. Além disso, este método de pesquisa serve para quando “a teoria não se encontra bem formulada ou é uma teoria emergente” (MIGUEL, 2010, p.140). Aqui, para nosso trabalho, trata-se da segunda opção, haja vista que a financeirização é ainda uma teoria em fase de desenvolvimento. “Este tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses” (GERHARDT e SILVEIRA, 2009, p.35).

O critério de escolha das cinco maiores montadoras por meio do volume de produção indicado pela OICA foi adotado por conta do tamanho e da representatividade que essas cinco montadoras tem, girando em torno dos 50% da produção mundial. Isto é, trata-se de um mercado altamente oligopolizado, onde poucas empresas detêm grande fatia tanto da produção quanto do mercado consumidor. Com apenas cinco casos poderemos conhecer grande parte da realidade atual desse processo de financeirização.

<i>Montadora</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>% do total- 2014/2015</i>
TOYOTA	10.475.338	10.083.831	11,54/11,19
VOLKSWAGEN	9.894.891	9.872.424	10,90/10,95
GENERAL MOTORS	9.609.326	7.485.587	10,59/8,30
HYUNDAI/KIA	8.008.987	7.988.479	8,82/8,86
FORD	5.969.541	6.396.369	6,58/7,10
Total das cinco maiores	43.958.083	41.826.690	48,43/46,42
Total mundial	90.717.246	90.086.346	100

Tabela 3:Fonte: World Motor Vehicle Production. OICA Correspondents Survey. World Ranking of Manufacturers, Year **2014**. Disponível em: [www.oica.net](http://www.oica.net/wp-content/uploads/Ranking-2014-Q4-Rev.-22-July.pdf)
<http://www.oica.net/wp-content/uploads/Ranking-2014-Q4-Rev.-22-July.pdf>. O ano de **2015** está disponível em: <http://www.oica.net/wp-content/uploads/ranking2015.pdf>

Quanto à OICA, apenas uma breve apresentação. A organização reúne todas as associações nacionais de produtores de automóveis do mundo inteiro. Ela é governada pela Assembleia Geral e as operações e atividades são dirigidas pelo Conselho. O secretariado da

organização é conduzido pelo secretário geral, que também supervisiona as atividades técnicas com a assistência de dois engenheiros. O Conselho é composto por dez membros e pela primeira vez tem um membro não europeu ou norte-americano em sua presidência. O sul-coreano Yong-Geun Kim, filiado à KAMA, levou para a Ásia a direção da OICA. O primeiro-vice-presidente é o alemão Matthias Wissmann, representando a VDA, e o tesoureiro é Christian Peugeot, membro da CCFA francesa. Os outros sete vice-presidentes são: Mitch Bainwol, da Alliance dos Estados Unidos; Aurelio Nervo, da ANFIA, Itália; Dong Yang, da CAAN chinesa; Seiichi Nagatsuka, representando a JAMA, do Japão; Vinod K. Dasari, filiado à SIAM, indiana; Mike Hawes, pela SMMT do Reino Unido e Thanawat Koomsin, da TAIA, tailandesa (OICA, 2016).

Essa configuração atual da OICA permite dizer que ela acompanha, aparentemente, o peso específico de cada país na produção mundial de automóveis, tendo como membros de destaque o representante da Coreia do Sul, país que ocupa a quarta posição mundial em volume de produção, além dos assentos no Conselho por parte de China e Índia, além da Alemanha, que conta com o primeiro vice-presidente. Resquício do passado talvez seja a permanência do Reino Unido no Conselho, já que o país tem praticamente todas suas montadoras adquiridas por outras de países com tradição recente na indústria automotiva.

3.1 – Coleta de dados

A pesquisa foi realizada por meio de dados secundários obtidos através de relatórios anuais das empresas que continham os dados referentes à fonte da lucratividade e ao pagamento de dividendos aos acionistas, além dos dados referentes à composição acionária das empresas, aquisições acionárias e origem dos dirigentes dessas empresas. As compensações aos executivos, os salários dos trabalhadores e a evolução do emprego em cada montadora também foram estudadas. A principal fonte foi o levantamento eletrônico por meio da internet, o que facilitou muito o trabalho, mas também apresentou dificuldades.

Uma primeira dificuldade foi a ausência de padronização nas apresentações dos relatórios anuais das montadoras. Nem todas fazem uma diferenciação entre seu setor automotivo e seu setor financeiro. Como comparar as diferentes fontes de lucratividade se elas não estão expressamente distintas nos relatórios anuais? Tivemos que ir além e coletar dados fora dos relatórios anuais, como por exemplo sites de notícias econômicas e outros especializados para cada categoria que quisemos analisar.

No caso da comparação entre as fontes de lucratividade foram visitados os *sites* das montadoras na *internet* e pesquisados os dados constantes nos relatórios anuais, que mesmo assim, apresentaram-se incompletos. A composição acionária e as aquisições de ações foram conhecidas no *site* da associação de corretores de títulos de cotações automáticas norte-americana, a *Nasdaq*, além do volume dos pagamentos de dividendos aos acionistas. Esse *site* serviu basicamente para levantar dados sobre as montadoras norte-americanas, Ford e GM. Quando saímos dos EUA e fomos para a Europa estudar a VW, a *nasdaq* não teve tanta utilidade, já que as ações da VW estão em sua maioria negociadas nas bolsas europeias. E não encontramos *sites* com informações facilitadas como no caso da *nasdaq*. Talvez por incompetência nossa ou por falha na pesquisa, tanto a VW quanto as asiáticas Hyundai e Toyota careceram de maiores dados sobre as aquisições acionárias realizadas recentemente.

A origem dos executivos foi pesquisada no *site* de assuntos econômicos e de negócios, *Bloomberg*, na sua página sobre os perfis dos dirigentes das maiores empresas mundiais, além do *site* da *Forbes*. Neste caso foi relativamente fácil, já que as empresas de fora dos EUA detalhavam em seus relatórios anuais a origem e o histórico profissional de seus membros. E também seus vencimentos constavam dos relatórios anuais, menos para a montadora Hyundai, que iniciou seu processo de divulgação das compensações aos executivos apenas recentemente, em 2014.

Os salários dos trabalhadores foram consultados no *site Payscale*, organização que divulga dados sobre salários de trabalhadores de várias empresas, e também consultamos os *sites carrerbliss.com* e *glassdoor.com*, especializados em salários no mundo todo. Aqui outro problema se instalou. Não há, também, dados padronizados de salários de funcionários das montadoras de modo comparativo e completo. Por exemplo, encontramos o salário do montador da Toyota e da Hyundai em outros países, mas não nas matrizes, o que dificultou abordarmos a questão da diferenciação geográfica dos salários e a política salarial de cada montadora, embora outros profissionais tiveram seus salários encontrados nas matrizes e nas filiais.

Dados sobre a evolução do emprego foram obtidos através dos relatórios anuais das empresas, com exceção novamente da Hyundai, que não disponibilizava em seus relatórios a quantidade de trabalhadores na empresa automotiva, mas sim o número de trabalhadores do grupo todo, que é bem maior e tem outras grandes empresas que não foram objeto de nosso estudo.

Categorias de análise da financeirização	Fontes e sites pesquisados
<i>Lucratividade das atividades financeiras comparada à lucratividade das atividades produtivas</i>	Ford, GM, Hyundai, Toyota e Volkswagen <i>Annual Reports</i> – vários anos. Disponíveis nos <i>sites</i> das empresas; bibliografia (Froud et al, 2006); Elías (2013, 2014, 2015) etc.
<i>Aquisições acionárias</i> <i>Grupos que mais adquiriram ações das montadoras</i>	Associação de corretores de títulos de cotações automáticas norte-americana, a <i>Nasdaq</i> . Disponível em www.nasdaq.com ; www.yahoofinance.com
<i>Controle Acionário</i>	Associação de corretores de títulos de cotações automáticas norte-americana, a <i>Nasdaq</i> . Disponível em www.nasdaq.com ; www.yahoofinance.com
<i>Origem dos dirigentes da empresa</i>	<i>Sites</i> de assuntos econômicos norte-americanos www.bloomberg.com e www.forbes.com
<i>Pagamento de dividendos aos acionistas</i> <i>Compensações aos executivos</i> <i>Salários dos funcionários</i>	www.nasdaq.com e <i>Annual Reports</i> <i>Annual Reports</i> e www.bloomberg.com www.payscale.com ; www.glassdoor.com , www.careerbliss.com

Tabela 4: Fontes e sites pesquisados

Por fim, tivemos que elaborar tabelas, quadros e gráficos de modo próprio, ou seja, não foi apenas clicar em um site e de imediato obter as informações que reunimos nesse trabalho. Ou copiar tabelas inteiras já prontas e disponíveis. O trabalho de coleta foi bem mais difícil do que se pode pensar ao ver as tabelas, quadros e gráficos por nós construídos. Eles vieram da junção de dados esparsos, muitas vezes tendo que copiar dados isolados para termos depois uma visão do conjunto. Consideramos que conseguimos minimamente cumprir o objetivo da pesquisa, já que foi um resultado e tanto a reunião de uma quantidade enorme de dados que permitiram esclarecer bastante como as coisas estão acontecendo no setor automotivo nos dias atuais.

3.2 – Análise dos resultados

Com todos esses dados sobre as cinco maiores montadoras, foi possível estabelecer uma análise de conteúdo dos números encontrados, interpretando, dessa maneira, o processo de financeirização do setor automotivo.

A análise de conteúdo “é um conjunto de instrumentos metodológicos que se aplicam a discursos extremamente diversificados” (BARDIN, 1977, p.9). Inicialmente dedicados aos discursos de comunicação de massa, servem também para descortinar uma diversidade de conteúdos e continentes, não somente textos obscuros e com dupla significação. “Absolve e cauciona o investigador por essa atração pelo escondido, o latente, o não-aparente, o potencial de inédito (do não-dito), retido por qualquer mensagem” (BARDIN, 1977, p.9).

O objetivo da análise de conteúdo “é a manipulação de mensagens (conteúdo e expressão desse conteúdo) para evidenciar os indicadores que permitam inferir sobre uma outra realidade que não a da mensagem” (BARDIN, 1977, p.46).

Neste estudo sobre a financeirização do setor automotivo objetivamos exatamente isso: coletar e traduzir para o leitor dados, números e relatórios provenientes das empresas e que permanecem em silêncio nos *annual report* e outras fontes, em geral relatórios com centenas de páginas áridas e em formato de prestação de contas em linguajar de contabilista ou mensagens otimistas para acionistas e investidores.

Nosso objetivo foi analisar os relatórios e estabelecer conexões onde elas não eram tão visíveis. Por exemplo, no caso da comparação entre as fontes de lucratividade, nos relatórios anuais da maioria das montadoras, elas não aparecem em formato de comparação, mas dispostas em planilhas de receitas e despesas, como nos relatórios comuns de contabilidade. Também não mostravam a porcentagem do lucro em relação às receitas, de acordo com cada setor da montadora, produtivo ou financeiro, mas apenas as receitas e os lucros brutos. Ou seja, tivemos que realizar essa separação, tirar as receitas, diferenciá-las por setor, calcular a porcentagem que se tratava entre as receitas e lucros, para, por fim, encontrar o *Ebit (earn before interest and tax)* para cada setor. E assim comparar as fontes de lucratividade e chegar à conclusão de que as montadoras tem obtido proporcionalmente mais lucro de suas atividades financeiras do que de suas atividades produtivas.

Ou seja, tivemos que construir um conhecimento diferente a partir de outros dados já existentes. Construimos uma casa diferente com os mesmos tijolos da casa anterior. A mesma

coisa se deu no quadro sobre o pagamento de dividendos aos acionistas. Quando vemos um número isolado em algum relatório anual ou na imprensa, não temos ideia de um processo. Vemos a foto e não o filme. Aqui se dá o mesmo. Quando colocados em uma série de quatro anos, os números referentes ao pagamento de dividendos contribuem para ilustrar o processo de financeirização. Sozinhos não querem dizer muita coisa, mas em conjunto impactam pela expressão do quadro mais amplo. E todas as outras categorias de análise aqui utilizadas (composição acionária, aquisições acionárias, origem dos dirigentes, compensações aos executivos e salários dos funcionários) quando dispostas em quadro descritivo de cada montadora, tornaram-se fonte de mais informação do que aquela que seria obtida pela somatória de cada dado individual. Quando utilizadas para comparar uma montadora a outra, seu efeito foi o mesmo: tivemos ideia de um processo mais do que apenas acesso a dados individuais.

Quisemos, com nossa análise, interpretar o que está por trás dos dados e números e oferecer ao leitor uma contribuição sobre a questão e, mais ainda, deixá-lo livre para tirar suas próprias conclusões sobre a financeirização do setor automotivo

4- RESULTADOS DA PESQUISA

Este capítulo apresenta os resultados encontrados em nossa pesquisa. Desde o início, nos propusemos a analisar cinco categorias de análise que compõem o processo de financeirização do setor automotivo. A partir de agora veremos cada categoria de análise discutida e seus dados analisados, para cada uma das cinco montadoras escolhidas.

4.1 – O CASO DA FORD MOTOR COMPANY

A Ford Motor Company foi fundada em 1903 por Henry Ford e atua no mercado automotivo há mais de cem anos, produzindo atualmente veículos em seis continentes. Ao todo conta com 187 mil trabalhadores espalhados por 62 plantas ao redor do mundo. Suas marcas principais são Ford e Lincoln e em 2014 a empresa vendeu aproximadamente 6.323.000 veículos em nível mundial, com uma receita total de US\$ 144 bilhões. A montadora possui cinco divisões continentais, estabelecidas na América do Norte, América do Sul, Europa, Oriente Médio e África e Ásia e Pacífico, além da divisão de serviços financeiros, representada pela Ford Motor Credit Company LLC (FORD, 2015, p.2).

Em 2014 a Ford teve uma participação no mercado global de automóveis de 7,2%, sendo que sua maior participação individual foi no Canadá, com 15,5% das vendas da montadora somente naquele país. Estados Unidos, com 14,7%, Inglaterra com 14,5%, Argentina com 14,1%, Turquia com 11,7% e Brasil com 9,4% foram os países que mais representaram fatias de vendas da empresa mundialmente (FORD, 2015, p.7).

No quesito emprego a Ford cresceu no total de suas contratações entre 2013 e 2014, tendo passado de 181 mil trabalhadores em 2013 para 187 mil em 2014. Cresceu na América do Norte, de 84 mil para 90 mil trabalhadores, mas decresceu na América do Sul, onde caiu de 18 mil para 16 mil funcionários de um ano para o outro. Mesmo movimento deu-se na sua divisão europeia, que reduziu seus postos de 50 mil trabalhadores para 47 mil. Um forte crescimento ocorreu na divisão da Ásia e Pacífico, passando de 20 mil trabalhadores em 2013 para 25 mil em 2014, aumento de 25%. Os postos de trabalho no Oriente Médio e África continuaram com os mesmos 3 mil trabalhadores nos dois anos em questão, o mesmo valendo para a divisão da Ford Motor Credit Company, que manteve 6 mil funcionários em atuação tanto em 2013 quanto em 2014 (FORD, 2015, p.13).

Nos últimos 25 anos a Ford vem passando por um intenso processo de financeirização, expressado pela sua dependência cada vez maior dos serviços financeiros em contraposição com sua área produtiva. Passaremos agora à análise da financeirização no setor automotivo começando pelo caso da Ford.

4.1.1 –LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES FINANCEIRAS VERSUS LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES PRODUTIVAS

O ano de 2014 foi o segundo ano de maior valor total nas receitas da Ford, chegando a US\$ 144,077 bilhões. Mas foi um ano de queda brusca na lucratividade. Em 2013, ano recorde, a empresa teve receita de US\$ 146,917 bilhões e lucrou US\$ 7,182 bilhões, mais do que o dobro do ano seguinte, 2014, cujo lucro caiu a US\$ 3,187 bilhões.

Quando observamos o vai-e-vem da lucratividade da Ford, que tal como outras montadoras, é cíclico e muito suscetível às oscilações de demanda, vemos que nos últimos cinco anos, ela saiu de um lucro líquido de US\$ 6,481 bilhões, em 2010, para incríveis US\$ 20,312 bilhões em 2011, despencando depois para US\$ 5,613 bilhões em 2012, subindo para US\$ 7,182 em 2013 e de novo caindo para seu patamar mais baixo desses cinco anos: US\$ 3,187 bilhões (FORD, 2015, p.27).

O mais interessante de se notar é que quando olhamos para o valor do lucro líquido de qualquer ano, não conseguimos enxergar imediatamente qual a composição desse lucro. Em uma análise mais detida do relatório anual da empresa, vemos que no ano de 2010 o lucro bruto de US\$ 7,069 bilhões foi composto por US\$ 4,066 bilhões provenientes da Ford Automotiva e US\$ 3,003 bilhões oriundos da Ford Financeira (FORD, 2015).

Isto é, quase 45% do lucro vieram das atividades financeiras e por volta de 55% do lucro foram obtidos através das atividades produtivas. Isto pode parecer uma predominância da lucratividade a partir da área da produção, com mais da metade da lucratividade total, mas quando analisamos qual a proporção do lucro com relação às receitas de cada setor, vemos que a Ford Financeira ganha e, de longe, vem ganhando, em termos de lucratividade, em comparação com a Ford Automotiva.

Em 2014, as receitas do setor automotivo da Ford foram de US\$ 135,782 bilhões, com uma lucratividade de US\$ 2,548 bilhões. Isso equivale a 1,9% de taxa de retorno. No mesmo ano as receitas do setor financeiro da Ford foram de US\$ 8,295 bilhões, com uma lucratividade de US\$ 1,794 bilhões, ou seja, 21,6% de retorno sobre as receitas.

Receitas da Ford	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receitas totais						
em bilhões de US\$	128,122	135,605	133,559	146,917	144,077	149,558
Receitas do Setor Automotivo						
em bilhões de US\$	119,28	128,168	126,567	139,369	135,782	140,566
lucro antes de impostos	4,066	6,215	5,928	5,368	2,548	8,224
% de retorno sobre a receita	3,4	4,9	4,7	3,8	1,9	5,8
Receitas do Setor Financeiro						
em bilhões de US\$	8,842	7,437	6,992	7,548	8,295	8,992
lucro antes de impostos	3,003	2,431	1,710	1,672	1,794	2,028
% de retorno sobre a receita	34	33	25	22	21	22
Tabela 5 - Fonte: Ford Annual Report 2014, pág. 27, item 6, Select Financial Data; 2015, pág.26						

É na demonstração dessa diferença de taxa de retornos que pretendemos nos concentrar agora. Os serviços financeiros da montadora tiveram uma lucratividade, em média, dez vezes maior do que sua área produtiva, suas fábricas e outras instalações.

O gráfico abaixo mostra bem essa distinção entre as fontes de lucratividade da montadora Ford. Se tomarmos o ano de 2010, a diferença brutal também ocorre. As receitas do setor produtivo foram de US\$ 119,280 bilhões e o lucro de US\$ 4,066 bilhões, resultando em uma taxa de 3,4% de retorno. Enquanto isso, as receitas do setor financeiro da empresa nesse mesmo ano foram de US\$ 8,842 bilhões e seu lucro de US\$ 3,003 bilhões, ou seja, **34% de taxa de retorno!!!** (FORD, 2015, p.27).

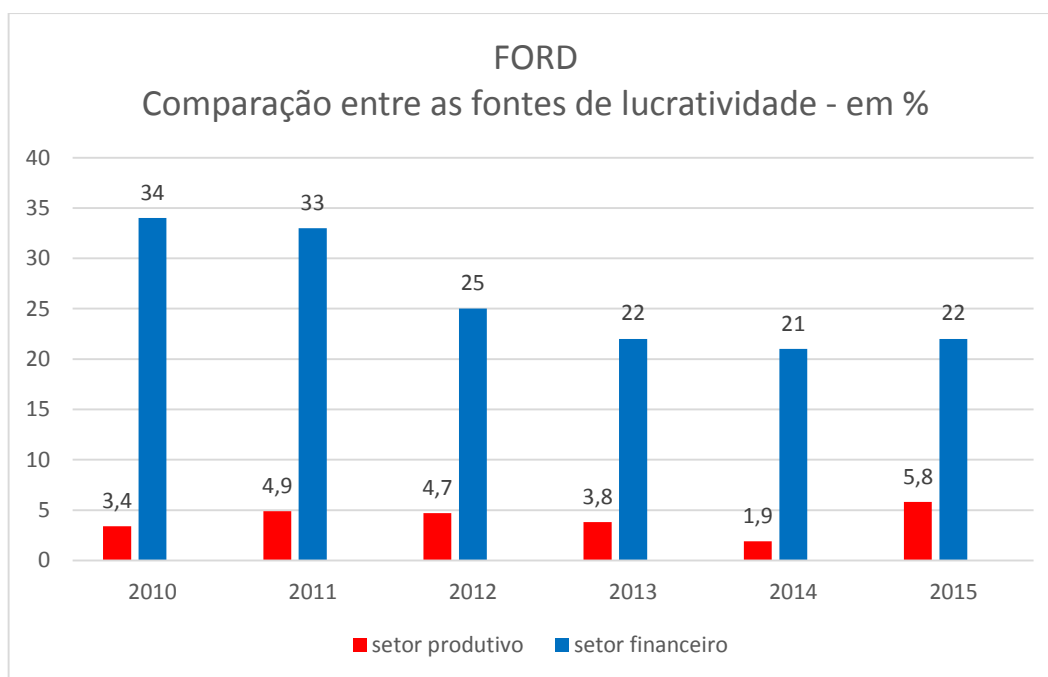


Gráfico 1- Fonte: autor, com base nos relatórios anuais da montadora.

De 1988 a 2003, um período que compreende dezesseis anos, a contribuição da Ford Financeira foi superior à da Ford Automotiva em dez anos, tendo cinco desses anos, colaborado com 100% do lucro da empresa, já que a Ford automotiva deu prejuízos de US\$ 5,477 bilhões em 1991, US\$ 2,562 bilhões em 1992, US\$ 9,394 bilhões em 2001, US\$ 1,181 bilhão em 2002 e US\$ 1,957 bilhão em 2003 (FROUD *et al*, p.289, tabela 2.5,2006).

	Contribuição da Ford Automotiva		Contribuição da Ford Financeira	
	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%
1988	11,378	87,6	1,604	12,4
1989	7,655	85,5	1,298	14,5
1990	0,387	18,4	1,719	81,6
1991	-5,477	0	1,98	100
1992	-2,562	0	2,395	100
1993	1,645	32,3	3,456	67,7

1994	7,449	68,2	3,468	31,8
1995	3,825	47,2	4,276	52,8
1996	3,019	37,8	4,957	62,2
1997	8,129	64,7	4,427	35,3
1998	7,86	27,4	20,829	72,6
1999	9,337	76,6	2,851	23,4
2000	5,631	64	3,172	36
2001	-9,394	0	1,509	100
2002	-1,181	0	2,155	100
2003	-1,957	0	3,327	100
2004	-0,2	0	5	100
2005	-3,9	0	5	100
2006	-17	0	2	100
2007	-5	0	1,2	100
2008	-11,8	0	-2,6	0
2009	0,785	30	1,814	70
2010	4,146	55	3,003	45
2011	6,215	71,5	2,431	28,5
2012	5,928	77	1,71	23
2013	5,368	77	1,672	23
2014	2,548	59	1,794	41
2015	8,224	80	2,028	20

Tabela 6 - Fontes: Froud et ali(2006) e Ford Annual Report, vários anos.

OBS: A Ford Automotiva teve prejuízos de US\$ 50,43 bilhões apenas em 8 anos, de 2001 a 2008.

Nos anos 2000 os resultados também não foram positivos até o ano de 2009, quando a empresa freia o processo de prejuízos anuais e retoma a lucratividade. Também nesses anos quem salvou a empresa foi seu setor financeiro. Em 2004, ante um prejuízo de US\$ 200 milhões da Ford Automotiva, a Ford Financeira obteve receita de US\$ 5 bilhões. Em 2005, mais prejuízos da Ford Automotiva da ordem de US\$ 3,9 bilhões só foram compensados com o lucro de US\$ 5 bilhões da Ford Financeira. Em 2006, prejuízos de US\$ 17 bilhões da Ford Automotiva não conseguiram ser salvos pelos US\$ 2 bilhões de lucro da Ford Financeira. E assim foi em 2007, com prejuízo de US\$ 5 bilhões da Ford Automotiva e pequeno lucro da Ford Financeira de US\$ 1,2 bilhão.

Somente no ano de 2008, em plena crise do mercado imobiliário norte-americano, é que tanto a Ford Automotiva quanto a Ford Financeira apresentaram prejuízos da ordem de US\$ 11,8 bilhões e US\$ 2,6 bilhões, respectivamente (FORD, *annual report*, vários anos).

Em 25 anos, pelo menos doze anos apresentaram prejuízos por parte da Ford Automotiva com contribuição exclusiva da Ford Financeira e nos restantes 13 anos, quando houve lucro, a lucratividade da Ford Financeira foi de aproximadamente dez vezes maior do que a da Ford Automotiva.

Além disso, quando olhamos para o valor acumulado no prazo de cinco anos, a Ford deu prejuízo para quem investiu US\$ 100 em seus papéis em 2010, gerando US\$ 94. Desvalorização de 6% em cinco anos, sem descontar a inflação média do período 2010-2015, que ficou em torno de 1,7% ao ano (US INFLATION CALCULATOR, 2016). Enquanto isso, os índices S&P 500 e o índice Dow Jones Automobiles & Parts Titans 30 alcançavam, respectivamente, incríveis 81% e 32% de valorização, média de 16% ao ano para S&P e 6% para o Dow Jones 30.

Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010

US\$100 investidos	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FORD	100	64	79	96	100	94
S&P 500	100	102	118	157	178	181
Dow Jones 30	100	84	104	139	133	132

Tabela 7 – Fonte: Ford Annual Report 2015, p. 200.

Esses números ilustram o fato de que há uma opção consciente para a intensificação dos serviços financeiros da empresa, através de sua subsidiária Ford Motor Credit Company LLC, envolvendo vendas parceladas a médio e inclusive longo prazo, *leasing* e outras opções de compra, que são de vital importância na lucratividade da empresa e mesmo significa uma verdadeira tábua de salvação nos períodos de crise e de prejuízos gigantescos já verificados na história da empresa. Essas vendas financiadas, parceladas ou em *leasing* significaram 38% do total no ano de 2012 e aumentaram para 45% em 2014, somente nos EUA (FORD, 2015, p.8).

Outro dado interessante que ilustra o processo de financeirização é o dos ativos da empresa. Em 2014 os ativos totais eram de US\$ 210,443 bilhões, sendo que US\$ 121 bilhões eram ativos financeiros e somente US\$ 90 bilhões eram ativos físicos, do setor automotivo. Mais de 60% dos ativos eram originados da Ford financeira (FORD, 2015, p.27).

Isto nos leva a perguntar: qual estratégia econômica a montadora Ford vem adotando? Quando os lucros da empresa vem das atividades financeiras, a partir do crédito, dos juros e das

atividades típicas de bancos e outras organizações financeiras, podemos refletir: o que está acontecendo com esse segmento industrial nos dias de hoje?

Essas preocupações serão levantadas quando discutirmos a categoria de análise da maximização do retorno ao acionista. As pressões dos acionistas e dos altos executivos e diretores da empresa para um retorno sempre maior conjuga-se com a opção consciente de valorização do capital através das atividades financeiras, que podem ter sérias consequências para a produção real, o emprego, os salários, os trabalhadores e em geral outros *stakeholders*.

4.1.2– COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

Com aproximadamente 4 bilhões de ações lançadas no mercado financeiro, a Ford possuía em 6 de agosto de 2015 o montante de 41,25% de ações não institucionais, isto é, individuais e de pessoas físicas e 58,75% de ações institucionais, detidas por corporações e grupos de investimento que praticamente dominam sua composição. Para esse estudo não distinguiremos ações comuns das preferenciais. Isto ficará para próximas análises.

Os acionistas institucionais eram em número de 1.127 e detinham 2 bilhões, 289 milhões, 327 mil e 416 ações, avaliadas em US\$ 33,882 bilhões. Porém, apenas os cinco maiores acionistas controlavam 34% das ações institucionais. São eles: Vanguard Group Inc, com 9,44%, Evercore Trust Company, N.A., com 9,4%, State Street Corp, com 6,54%, Blackrock Institutional Trust Company, N.A., com 4,27% e Barrow Hanley Mewhinney & Strauss LLC, responsável por 3,57%. Todas corporações gigantes de serviços financeiros (NASDAQ, 2015).

Se juntarmos mais cinco grandes acionistas, Wellington Management Group LLP, Fidelity Management and Research –FMR LLC, Allianz Asset Management AG, Loomis Sayles & Company LP e Northern Trust Corporation, o controle chega a nada menos do que 45% das ações. Ou seja, os dez maiores acionistas da Ford são grupos financeiros que detêm sozinhos mais de 1 bilhão de ações avaliadas em US\$ 15,682 bilhões (NASDAQ, 2015).

Quando ampliamos este grupo para os quinze maiores acionistas, deixando para trás mais de mil e cem investidores, o controle chega a 54%, com ações avaliadas em mais de US\$ 17 bilhões. Isto é, 1,3% dos acionistas concentram mais da metade dos valores e das ações. A tabela abaixo apresenta os quinze maiores acionistas da Ford, todos grandes grupos econômicos que diversificam seus investimentos, mas tem nas atividades financeiras sua porcentagem maior.

	15 maiores acionistas da Ford			
	Ações	%	Valor em US\$	%
Vanguard Group Inc	219.797.431	9,44	3,110,134,000.00	9,45
Evercore Trust Company, N.A.	218.924.994	9,40	3,097,789,000.00	9,41
State Street Corp	152.403.918	6,54	2,156,515,000.00	6,55
Blackrock Institutional Trust Company, N.A	99.585.663	4,27	1,409,137,000.00	4,28
Barrow Hanley Mewhinney & Strauss LLC	83.122.740	3,57	1,176,187,000.00	3,58
Wellington Management Group LLP	76.998.498	3,30	1,089,529,000.00	3,31
Franklin Resources Inc.	73.899.080	3,17	1,045,672,000.00	3,18
Allianz Asset Management AG	49.559.296	2,12	701,264,000.00	2,13
Loomis Sayles & Co L P	47.463.547	2,03	671,609,000.00	2,03
Northern Trust Corp	43.793.391	1,88	619,676,000.00	1,89
Bank of America Corp/DE/	43.277.751	1,85	612,380,000.00	1,86
JPMorgan Chase & Co	42.445.613	1,82	600,605,000.00	1,83
Blackrock Fund Advisors	40.895.998	1,75	578,678,000.00	1,76
The Bank of New York Mellon Corp	38.807.668	1,66	549,129,000.00	1,67
FMR LLC	32.808.857	1,40	464,245,000.00	1,41
Totais	1.263.784.445		17,882,549,000.00	
		54,28%		54,33%

Tabela 8 - Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/f/institutional-holdings - 30/06/2015>

Abaixo vemos os dez maiores fundos mútuos que investem na Ford. Dos dez maiores, cinco são diretamente ligados ao Vanguard Group, o gigante do capitalismo norte-americano. E os outros são geridos por entidades financeiras bilionárias e atreladas a índices como o S&P, por exemplo. Somados, detêm mais de 400 milhões de ações, a um valor que ultrapassa os US\$ 5 bilhões.

	10 maiores fundos mútuos da Ford- de 30/3/16 a 29/6/16			
	Ações	%	Valor em US\$	%
Vanguard Total Stock Market Index Fund	75.112.631	1,92	1,014,020,518	1,92
Franklin Custodian Funds-Income Fund	62.841.458	1,61	848,359,683	1,61
Vanguard/Wellington Fund Inc.	52.143.870	1,34	703,420,806	1,34
Vanguard 500 Index Fund	49.171.420	1,26	663,814,170	1,26
Vanguard/Windsor II	46.570.854	1,19	631,500,780	1,19

Vanguard Institutional Index Fund-Institutional Index Fund	43.110.546	1,10	581,992,371	1,10
SPDR S&P 500 ETF Trust	38.712.144	0,99	486,611,650	0,99
Loomis Sayles Bond Fund	21.480.222	0,55	289,982,997	0,55
Fidelity 500 Index Fund	20.613.125	0,53	259,106,981	0,53
Select Sector SPDR Fund-Consumer Discretionary	16.881.796	0,43	212,204,175	0,43
Totais	426.638.066	10,92	5,691,014,131	10,92
Tabela 9 - Fonte: https://finance.yahoo.com/quote/f/holders?ltr=1 . Acessado em 14/9/2016				

Os grupos que integram as duas listas acima não participam do controle direto da montadora Ford, indicando membros para seu *Board*, mas aparentemente exercem suas decisões por meio da assembleia geral anual, que elege o conselho de administração e determina a política de compensações aos executivos e o pagamento de dividendos aos acionistas. É nesse encontro anual que eles decidem a estratégia da companhia para o ano seguinte, de acordo com a quantidade de ações que possuem e sua proporção em direitos de voto. Apenas James Hence Jr, diretor da Ford, participou do Bank of America, de 1988 a 2005 (THEYRULE, 2016). Os outros grupos de maiores acionistas da montadora, pelo menos os que conseguimos pesquisar no site *theyrule.com*, não tem membros no *Board*. Este site reúne dados dos relacionamentos entre empresas, executivos e conselhos de administração das companhias listadas na revista Fortune 500.

4.1.3– AQUISIÇÕES ACIONÁRIAS

As aquisições que os grupos financeiros realizam nas ações da Ford realçam a política dos grupos e principalmente dos bancos de incrementar suas posses e daí seu controle nas decisões da empresa.

Os últimos movimentos acionários foram responsáveis pela expansão da participação dos bancos e corporações financeiras. Em 2015 o Vanguard Group Inc. adquiriu mais de 12 milhões de ações, passando a deter 214 milhões de unidades e aumentando sua participação em 6,44%. Este grupo é um gigante da economia norte-americana, com valor de mercado estimado em US\$ 1,455 trilhão em 31 de março de 2015 (NASDAQ, 2015).

Mais agressivos foram os bancos, como por exemplo o Bank of America, que adquiriu 13,5 milhões de ações, aumentando sua participação acionária em 63,41%. A financeira JP Morgan Chase & Co comprou mais de 8 milhões de ações, crescendo em 66,87% sua participação nas ações da Ford. Goldman Sachs Group Inc. também comprou quase 7 milhões de ações, ampliando sua participação em 46,83% (NASDAQ, 2015).

A essas ampliações que realizaram os bancos somam-se outros grupos nas aquisições acionárias da Ford. Os maiores compradores de ações no ano de 2015 foram principalmente grupos financeiros poderosos, como por exemplo Anchor Bolt Capital, LP, que comprou mais de 8 milhões de ações com a injeção de US\$ 117 milhões em capitais para a montadora. Outros fundos de investimento também participaram de aquisições acionárias da Ford, como Dimensional Fund Advisors LP, Mount Lucas Management LP, Hosking Partners LLP, Artemis Investment Management LLP, que juntos adquiriram mais de 10 milhões de ações, levando para a empresa quase US\$ 200 milhões em capital. Ao todo, os dez maiores grupos financeiros adquiriram mais de 60 milhões de ações, investindo um montante de quase US\$ 1 bilhão na montadora de automóveis (NASDAQ, 2015).

Vemos na tabela abaixo os dez maiores grupos que adquiriram ações da Ford. Esse controle da montadora pelos bancos e investidores dita toda a linha de decisão tomada pela fabricante.

	10 maiores aquisições -2015	
	Ações adquiridas	em US\$
Bank of America Corp/DE/	13.454.488	199,530,057.04
Vanguard Group Inc	12.984.030	192,553,164.09
Anchor Bolt Capital, LP	8.140.961	117,718,296.06
JPMorgan Chase & Co	8.004.489	115,744,910.94
Dimensional Fund Advisors LP	7.495.486	111,158,057.38
Goldman Sachs Group Inc	6.962.475	103,253,504.25
Hosking Partners LLP	1.456.403	20,608,000.00
Mount Lucas Management LP	1.148.368	16,249,000.00
Artemis Investment Management LLP	1.071.900	15,167,000.00
Profit Investment Management, LLC	789.576	11,173,000.00
Totais	61.508.176	903,154,989.76

Tabela 10 -Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/f/institutional-holdings/new>

4.1.4 – ORIGEM DOS DIRIGENTES DA EMPRESA

Um aspecto constituinte do processo de financeirização da sociedade é que nos principais cargos de direção das empresas estejam profissionais sintonizados com os pressupostos das finanças. O presidente ou o dirigente da empresa anteriormente tinha a mentalidade voltada à produção, como fundamental para o desenvolvimento dos negócios. Depois uma era de domínio da estratégia de vendas e marketing colocou nos principais postos de comando pessoas comprometidas com as vendas e o marketing. E subsequentemente as estratégias financeiras deram a primazia do comando aos membros do mundo financeiro.

Na Ford o *Board of Directors* ou Conselho de Administração é composto pelo presidente e herdeiro William Clay Ford Jr. e mais dezessete diretores. Nada menos que nove diretores tem ou tiveram participações em bancos, seguradoras e outras instituições financeiras. Isto é, mais da metade do *Board* é composta por pessoas que fazem ou fizeram parte de organizações financeiras e que levam para dentro da montadora suas crenças e valores moldados pelo mundo das finanças.

Com uma equipe montada à imagem e semelhança do mercado financeiro a ideologia da maximização do retorno ao acionista, torna-se natural e livre de obstáculos. A tabela 11 mostra as relações dos executivos com as organizações financeiras que participam ou participaram.

Origem dos Dirigentes da Ford	
Dirigentes da Ford <i>Board of Directors</i>	Organizações Financeiras em que participam ou participaram
Kimberly A. Casiano Diretora	Banco da Escócia - Porto Rico Mutual of America Capital Management LLC
Anthony F. Earley Jr Diretor do comitê de compensação	Bolsa de Valores de Nova Iorque Mutual of America Capital Management LLC Comerica Bank Comerica Incorporated
Edsel B. Ford II Diretor	Federal Reserve Bank of Chicago
Richard A. Gephardt Diretor	ACO Investment Group New Cycle Capital LLC Goldman Sachs Pension Practice American Income Life Insurance Company

James P. Hackett Diretor	Old Kent Financial Corp. Fifth Third Bank Northwestern Mutual Life Insurance Company
James H. Hance Jr Diretor	Carlyle Group LP Bank of America Corp.
William E. Kennard Diretor	Grain Capital Staple Street Capital LLC MetLife Inc Metropolitan Life Insurance Company
Gerald L. Shaheen Diretor Presidente do conselho de nomeações e governança	Câmara de Comércio norte-americana AGCO Corp National City Corporation
John Lawson Thornton Diretor	Barrick Gold Corporation San Shan Capital Partners Laura Ashley Holdings PLC Goldman Sachs Group Inc
Tabela 11 - Fonte: www.bloomberg.com	

4.1.5 – PAGAMENTO DE DIVIDENDOS AOS ACIONISTAS

A instituição das sociedades por ações e a prática dos investimentos em ações como estratégias de valorização do capital estimulou psicologicamente a expectativa de retorno ao acionista como elemento principal. Os investidores não tem interesse em conhecer a real situação de uma empresa, seus detalhes, a sua história e de seus funcionários, patrões, fornecedores ou clientes, enfim, os detalhes individuais, mas apenas tem em mente o retorno que a empresa dará às suas ações, seus dividendos e a valorização da ação em si ao longo do tempo.

Já os executivos e diretores da empresa são parceiros dos acionistas na medida em que definem um conjunto de retribuições e altos salários que distam centenas de vezes dos salários da massa dos trabalhadores. Nesse caso, o que vemos é uma aliança entre acionistas e dirigentes das empresas para fazer valer o princípio da maximização do retorno ao acionista, fazendo com que ao mesmo tempo os lucros sejam distribuídos aos acionistas através do pagamento dos dividendos e os salários e compensações dos dirigentes sejam pagos regiadamente.

A política da Ford de retribuição aos acionistas foi interrompida em 2006 e retomada em 2012, quando a empresa voltou a ter lucros. Desse ano para cá tem havido um crescimento contínuo no valor dos ganhos por ação, que subiram de US\$ 0,20 em 2012 para US\$ 0,40 em 2013, US\$ 0,50 em 2014 e US\$ 0,60 em 2015, triplicando, portanto, em quatro anos.

	Dividendos pagos aos acionistas			
	2012	2013	2014	2015
EPS - ganho por ação em US\$	0,20	0,40	0,50	0,60

Tabela 12 - Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/f/dividend-history>

Pode parecer pouco tal retorno para uma ação que vale em torno de US\$ 15,00, mas quando vemos na tabela abaixo que a **totalidade** do lucro líquido foi distribuída em forma de dividendos aos acionistas, perguntamos: como é que ficam os outros *stakeholders* do negócio?

	Lucro líquido e Distribuição aos acionistas			
	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido – em bilhões de US\$	5,613	11,953	1,231	7,373
Valor distribuído aos acionistas – em bilhões de US\$	5,613	11,953	1,231	7,373
% do lucro líquido distribuído aos acionistas	100	100	100	100

Tabela 13 - Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/f/financials?query=income-statement>

Esses números demonstram que sobra pouco para reinvestimentos e melhorias salariais, entre outras vantagens que poderiam ser distribuídas aos seus mais de 187 mil funcionários, como por exemplo a criação de um fundo para os momentos de crise, por meio do qual poderiam ser evitados os cortes de postos de trabalho e milhares de demissões.

4.1.6 – Compensações aos executivos

Na Ford há um salário anual para os diretores, opções de ações a longo e a curto prazo, prêmios com direito a ações restritas, enfim, várias compensações milionárias, fazendo com que em geral os ganhos anuais dos dirigentes sejam compatíveis com os valores recebidos pelos superexecutivos das maiores empresas, financeiras ou não, mas absurdamente elevados em comparação com os trabalhadores restantes.

Para termos uma ideia das compensações dos dirigentes, tomaremos quatro diretores e dois executivos que tiveram ganhos milionários no ano de 2014. O CEO Mark Fields recebeu US\$ 18.596.497,00 somente no ano fiscal de 2014, entre salário e compensações gerais.

Anthony Earley Jr, diretor e presidente do comitê de compensações, recebeu US\$ 11.627.216,00 em compensações totais. John Lechleiter, diretor que também participa do setor farmacêutico, angariou US\$ 14.481.142,00 entre salários e outros ganhos totais. Robert Shanks, vice-presidente executivo e chefe financeiro, recebeu US\$ 6.320.646,00 em compensações totais (BLOOMBERG, 2015). Entre os executivos, James Farley Jr, vice-presidente executivo e presidente da divisão para a Europa, Oriente Médio e África ganhou US\$ 4.494.764,00 em compensações totais e Joseph Hinrichs, presidente da Ford para as Américas, embolsou US\$ 6.092.630,00 em todo o ano fiscal de 2014 (BLOOMBERG, 2015).

	Compensações totais aos diretores e executivos (anual)
	2014 (em US\$)
Mark Fields CEO	18.596.497,00
John Lechleiter Diretor	14.481.142,00
Anthony Earley Jr Diretor Presidente do Comitê de Compensações	11.627.216,00
Robert Shanks Vice-Presidente executivo Chefe Financeiro	6.320.646,00
Joseph Hinrichs Executivo	6.092.630,00
James Farley Jr. Executivo	4.494.764,00

Tabela 14 - Fonte:
<http://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=176639&privcapId=106335>

4.1.7 – Salários dos Funcionários

Estes números destoam da grande maioria dos outros empregados da empresa, que recebem salários muito menores e que variam de US\$ 17 mil anuais para um ajudante de serviços iniciante, passando pelo trabalhador da linha de montagem, que ganha entre US\$ 25 mil e US\$ 68 mil anuais, até chegar a um gerente de grupo de engenheiros, com salários que variam de US\$ 90 mil a US\$ 190 mil anuais, conforme a tabela 15 demonstra (PAYSCALE, 2015).

	Salários dos Funcionários anual em US\$ - agosto/2015	
	Min.	Máx.
Ajudante de serviços	17.881,00	57.320,00
Assistente Administrativo	24.834,00	46.801,00

Montador	25.907,00	68.086,00
Engenheiro Elétrico	67.917,00	147.559,00
Engenheiro Supervisor	64.535,00	154.628,00
Gerente de grupo de Engenheiros	90.301,00	190.429,00
Tabela 15 - Fonte: http://www.payscale.com/research/US/Employer=Ford_Motor_Company/Salary/by_Job		

Com base nos dados dos salários divulgados pelo *site Payscale* podemos ver os valores mínimos e valores máximos pagos pela Ford que estão apresentados acima. Estes números mudam ao longo do ano e temos como base o mês de agosto de 2015.

Vemos que há uma diferença salarial entre os trabalhadores, o que é normal em um sistema econômico capitalista, onde há mesmo diferenças entre as distribuições de recursos entre os indivíduos e suas profissões. Na Ford, a diferença salarial existente entre um trabalhador menos qualificado e outro mais qualificado está por volta de quatro a cinco vezes, como pode ser visto na tabela 15.

Já quando comparamos os salários dos funcionários com as compensações totais que os executivos recebem, principalmente o *Chief Executive Officer* (CEO), vemos uma disparidade enorme, podendo chegar a 1040 vezes de diferença salarial entre o CEO e o mais simples trabalhador, conforme mostra a tabela 16.

	Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO 2014		
	Min.	Máx.	Média
Ajudante de serviços	324	1040	682
Assistente Administrativo	397	748	572
Montador	273	717	495
Engenheiro Elétrico	126	273	199
Engenheiro Supervisor	120	288	204
Gerente de grupo de Engenheiros	97	205	151
Tabela 16 - Fonte: autor, com base na comparação dos dados das tabelas “Compensações totais aos diretores e executivos (anual)” e “Salários dos Funcionários - anual em US\$”			

Na tabela acima dispusemos a proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO e indicamos a proporção de vezes mínima e máxima, já que nossa fonte salarial faz distinção entre salário com valores mínimos e máximos na empresa, de acordo

com o cargo, a função e o tempo de trabalho. Daí preferirmos estabelecer uma média geral para encontrar um ponto médio de diferença salarial entre dirigentes e demais funcionários. Chega a chamar a atenção o fato de que um CEO ganha por ano em média 682 vezes mais do que um ajudante de serviços; 572 vezes mais do que um assistente administrativo; 495 vezes mais do que um montador; 199 vezes mais do que um engenheiro elétrico; 204 vezes mais do que um engenheiro supervisor e 151 vezes mais do que um gerente de grupo de engenheiros.

Essas diferenças salariais devem ter impactos consideráveis na governança interna e nas relações de poder da empresa. Ou podem, ao contrário, ser efeito direto do modelo de governança financeirizado e das relações de poder. Essa parece ser uma das características da financeirização. No que se refere à força de trabalho utilizada no negócio, tem-se que no caso da Ford a financeirização foi clássica, no sentido de desfazer-se de ativos fixos e também de força de trabalho, diminuindo os recursos tangíveis para aumentar os ativos financeiros, às custas de milhares de empregos. Abaixo temos os dados de emprego na Ford, a partir do ano 2000, onde vemos uma queda expressiva nos números de empregados.

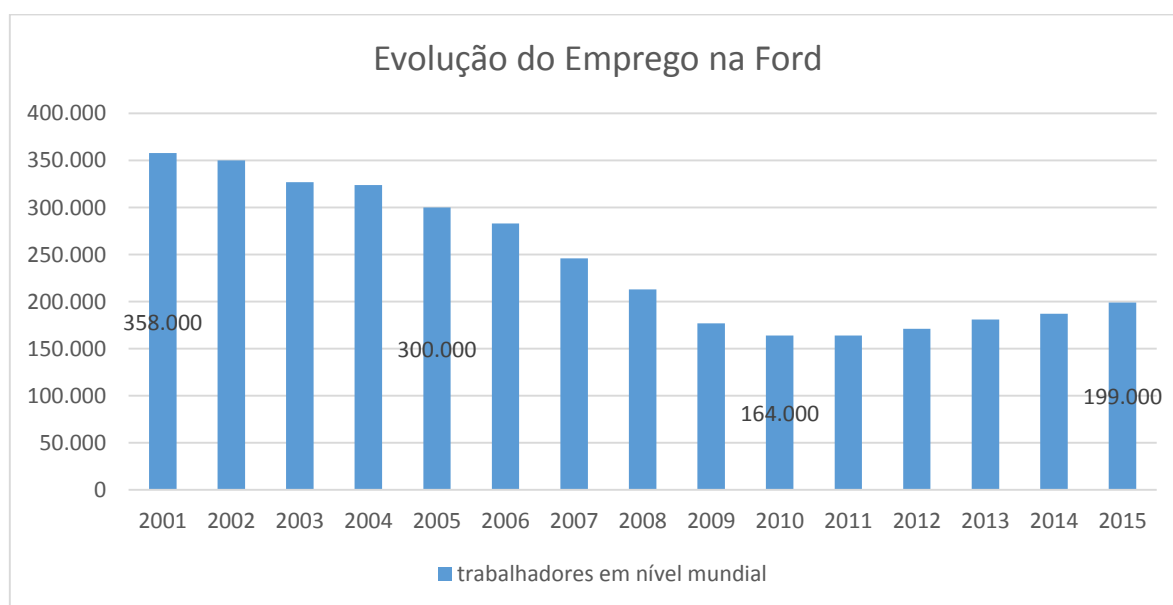


Gráfico 2. Fonte: Ford Annual Report, 2002-2015.

Como mostram os dados acima, em 2001 a Ford empregava 358 mil trabalhadores e teve esse número reduzido ano a ano em toda a década de 2000. Em 2010 chegou a seu número mais baixo, que foi de 164 mil trabalhadores. Uma queda de 54,19% nos postos de trabalho, isto é, quase 200 mil trabalhadores foram demitidos em apenas uma década. Na década atual, vem ocorrendo um pequeno incremento nos números de postos de trabalho na montadora, tendo em 2015 a empresa empregado 199 mil trabalhadores em todo o mundo.

4.1.8- CONCLUSÕES SOBRE A FORD

Uma primeira conclusão de nosso estudo sobre a financeirização da Ford é que ela é um processo crescente e vem se intensificando a cada ano. A dependência do setor financeiro é visível como pudemos demonstrar na categoria de análise que comparou as fontes de lucratividades. A Ford Financeira é o setor que proporcionalmente mais dá lucros à montadora e isso já vem acontecendo, com altos e baixos, há pelo menos 25 anos, como os dados da tabela 2 mostram, a partir dos relatórios anuais da empresa e dos estudos de Froud *et al.*(2006).

A composição acionária da Ford mostra que poucos e grandes grupos financeiros, que atuam em vários setores da economia mundial, cada vez mais ampliam sua participação nos direitos de propriedade da montadora. Pouco mais de 1% de grandes investidores detêm mais da metade das ações e grande poder de decisão, concentrando enormes recursos econômicos, definindo desta maneira suas estratégias de investimento e de negócios, bem como os destinos da fabricante de automóveis.

As aquisições também comprovam que cada vez mais as organizações de tipo financeiro avançam na participação acionária e ampliam suas ações. As dez maiores aquisições no ano de 2015 foram realizadas por grandes bancos, fundos de investimento e fundos mútuos, e refletem os movimentos que o setor financeiro vem realizando nos direitos da montadora Ford, que passa a depender cada vez mais do mundo das finanças, subordinando a produção aos interesses dos controladores, isto é, cada vez maior retorno aos investimentos dos acionistas.

Os dirigentes da empresa em grande parte vem do mundo das finanças e levam para a empresa sua mentalidade financeirizada, facilitando o caminho para a realização da maximização do retorno ao acionista, que se tornou verdadeira ideologia, absorvendo 100% do lucro líquido da montadora no ano de 2014. Fligstein (1991) debate essa questão no trabalho que desenvolveu sobre as transformações da indústria norte-americana.

As compensações aos dirigentes da empresa são da ordem de milhões de dólares a cada ano, representando grande parte do restante do lucro líquido que sobrou depois do pagamento aos acionistas e quando comparadas com os salários dos demais trabalhadores descortinam um abismo salarial que pode chegar a mais de mil vezes a diferença entre os ganhos do CEO, por exemplo, e um trabalhador com menores habilidades e qualificações.

A política de pagamento de dividendos aos acionistas reflete essa preocupação exclusiva com o retorno ao acionista em detrimento de quaisquer outros fatores envolvidos nos negócios

e é o que foi chamado de nova ideologia do mundo corporativo (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Desde 2012 a Ford vem distribuindo 100% de seu lucro líquido aos acionistas. Sobra muito pouco para reinvestimentos e melhorias salariais. Tal mentalidade cria um clima de instabilidade e falta de segurança com o dia de amanhã, já que ora a empresa pode dar lucros, e daí reparti-los sob a égide da maximização do retorno ao acionista, ora pode dar prejuízo, comprometendo postos de trabalho, ativos patrimoniais, salários e outros bens, como vimos no caso do nível de emprego, que declinou em mais de 50% em apenas 15 anos.

Como continuidade estudaremos as outras quatro montadoras líderes no ranking de volume de produção de acordo com os dados da OICA, já citada. General Motors, Hyundai, Toyota e Volkswagen serão analisadas por ordem alfabética.

4.2 – GENERAL MOTORS COMPANY – GMC

A General Motors Company foi fundada em 1909 nos Estados Unidos e nos dias atuais foi a terceira maior montadora de automóveis em 2015, em nível mundial, tendo alcançado a marca de 9.958.000 unidades produzidas. Possui quatro divisões espalhadas por todo o planeta, que são: GMNA, General Motors North America, responsável pela produção de 3.612.000 unidades em 2015; GME, General Motors Europe, responsável por 1.176.000 unidades fabricadas; GMIO, General Motors International Operations (Ásia/Pacífico/Oriente Médio/África), que produziu 4.525.000 unidades e por último a GMSA, General Motors South America, cuja produção foi de 645.000 unidades (GM, 2015, p.2).

A participação da GM no mercado mundial de automóveis é estável, porém apontando para leve queda, nos últimos três anos, tendo respondido por 11,5% em 2013, 11,4% em 2014 e 11,2% do mercado mundial no ano de 2015. Essa queda aconteceu em todas as divisões, com exceção para a divisão internacional, que congrega Ásia/Pacífico, Oriente Médio e África, que teve discreto aumento, saindo de 9,8% de participação nestes mercados em 2013 para 10,3% em 2015. O mercado chinês vem crescendo na fatia da GM, representando 14,9% de toda sua venda em 2015, só ficando atrás dos Estados Unidos (17,3%) e do Brasil, responsável por 15,1% de participação no mercado global da montadora (GM, 2015, p.2).

No quesito emprego a GM vem decrescendo há muitos anos seus níveis de postos de trabalho. Veremos mais adiante que do fim da década de oitenta para cá a montadora norte-americana cortou dois terços de sua mão de obra, que era de 766 mil trabalhadores em 1988 e chegou a 215 mil em 2015. Nos últimos três anos passou de 219 mil em 2013 para 216 mil em

2014 e 215 mil em 2015. Somente a divisão da América do Norte verificou crescimento, de 109 mil trabalhadores em 2013 para 110 mil em 2014 e 115 mil em 2015. Além dessa divisão, a GM financeira também cresceu seus postos de trabalho, passando de 6 mil trabalhadores em 2013 para 7 mil em 2014 e 8 mil funcionários em 2015 (GM, 2015, p.10).

A divisão europeia diminuiu seus postos de trabalho de 37 mil em 2013 para 36 mil em 2015. A divisão da Ásia, Oriente Médio e África também, de 36 mil trabalhadores em 2013 para 32 mil em 2015 e quem mais sofreu cortes foi a divisão sul-americana, que caiu de 31 mil postos de trabalho em 2013 para 24 mil em 2015, 23% a menos (GM, 2015, p.10).

A empresa teve o socorro do governo norte-americano em 2009, a fim de evitar a falência e demissões em massa. O governo deteve 31% da participação acionária, que depois foi vendida em 2013, quando a montadora foi capaz de se recuperar, manter o grosso dos empregos e voltar a ter lucros. Passamos agora às categorias de análise da financeirização da General Motors Company.

4.2.1 - LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES FINANCEIRAS VERSUS LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES PRODUTIVAS

A composição das receitas da General Motors aproxima-se do histórico das receitas da Ford, com a diferença de que a GM havia vendido 51% de sua divisão financeira, a GMAC, em 2006 e depois do socorro do governo norte-americano em 2009 (*bailout*), reestruturou suas bases produtivas e sua relação com a área financeira. Mesmo assim, a lucratividade de seu setor financeiro sempre foi proporcionalmente maior do que a de seu setor produtivo. De 2010 para cá tem crescido nominalmente sua participação dos serviços financeiros no total das receitas, embora caído como índice relativo à lucratividade em comparação com as receitas. Em 2010 as receitas do setor produtivo foram de US\$ 135,3 bilhões, com um lucro de US\$ 6,9 bilhões, ou seja, 5,1% de retorno sobre a receita da área da produção. No mesmo ano as receitas do setor financeiro foram de US\$ 281 milhões, mas apresentaram um lucro de US\$ 129 milhões, ou 45,9% de retorno sobre a receita, exatamente nove vezes maior do que o retorno da área produtiva.

Receitas da GM	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receitas totais						
em bilhões de US\$	135,592	150,276	152,256	155,427	155,929	152,356
Receitas do Setor Automotivo						
em bilhões de US\$	135,311	148,866	150,295	152,092	151,092	145,922
lucro antes de impostos	6,901	7,682	7,116	7,680	5,696	9,987
% de retorno sobre a receita	5,1	5,1	4,7	5,0	3,7	6,8
Receitas do Setor Financeiro						
em bilhões de US\$	0,281	1,410	1,961	3,335	4,837	6,434
lucro antes de impostos	0,129	0,622	0,744	0,898	0,803	0,837
% de retorno sobre a receita	45,9	44,1	37,9	26,9	16,6	13,0

Tabela 17. Fonte: GM Annual Reports: – Select Financial Data, **2011**, pp. 195, 196; **2014** – pp. 28, 35,131; **2015**, pp. 23, 29,102.

As receitas da área financeira multiplicaram-se por cinco, saindo dos US\$ 281 milhões em 2010 para US\$ 1,410 bilhão em 2011, com lucros de US\$ 622 milhões, 44% de retorno sobre as receitas do setor financeiro. E não pararam de crescer, indo para US\$ 1,961 bilhão em 2012, US\$ 3,335 bilhões em 2013, US\$ 4,837 bilhões em 2014 e US\$ 6,434 bilhões em 2015, com lucro de US\$ 837 milhões, ou 13% de retorno sobre a receita do setor financeiro, bem mais baixo do que no início da década de 2010, quando ultrapassou os 45% neste ano, mas mesmo assim o dobro do retorno sobre as receitas do setor produtivo, que foram de 6,8% no ano de 2015.

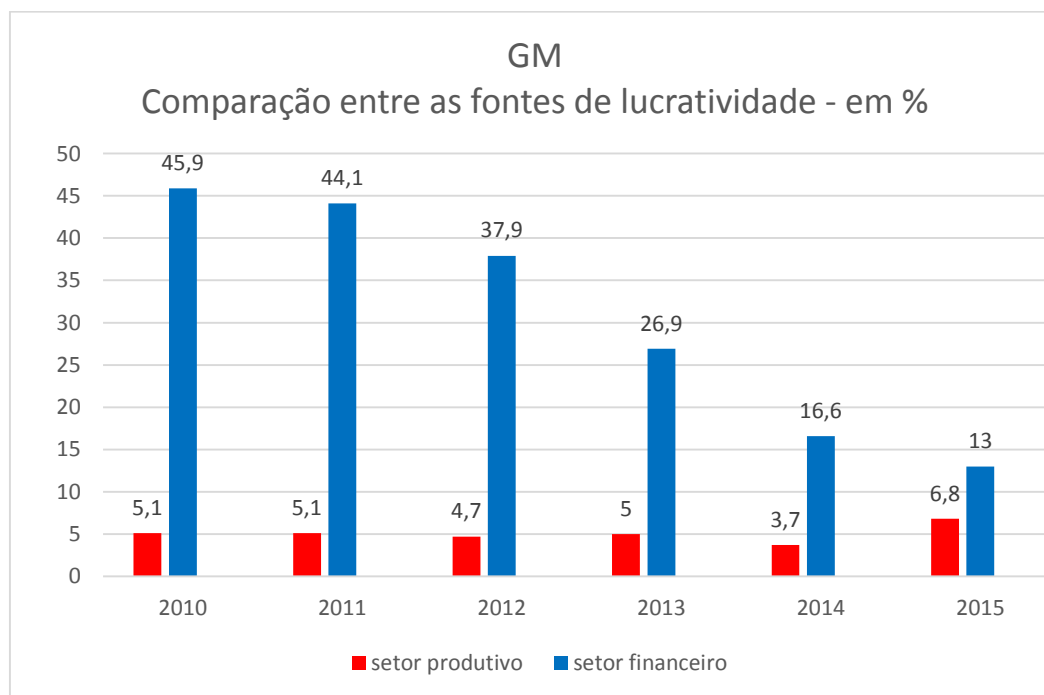


Gráfico 3 – Fonte: autor, com base nos relatórios anuais da montadora

A tabela abaixo mostra a participação de cada setor na contribuição ao negócio, de 2004 a 2015, tendo até 2006 o setor financeiro sido responsável por parcela significativa das receitas. Note-se que os dados abaixo mostram, de 2004 a 2009, números referentes à receita bruta de cada setor, já que não encontramos os dados de ganhos antes de impostos, o Ebit. Só depois de 2009 é que a empresa iniciou detalhamento maior de seu setor financeiro. De 2010 a 2015 os dados são referentes ao Ebit de cada setor.

	<i>Contribuição da GM automotiva em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>	<i>Contribuição da GM financeira em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>
2004	163,341*	83,62	32,010*	16,38
2005	160,228*	82,32	34,427*	17,68
2006	170,651*	83,47	33,816*	16,53
2007	177,594*	98,68	2,390*	1,32
2008	147,732*	99,17	1,247*	0,83
2009	104,106*	100	---	0
2010	6,901**	98,17	0,129**	1,83
2011	7,682**	92,51	0,622**	7,49
2012	7,116**	90,54	0,744**	9,46
2013	7,680**	89,54	0,898**	10,46
2014	5,696**	87,65	0,803**	12,35
2015	9,987**	91,62	0,837**	8,38

Tabela 18 – General Motors Annual Reports. Vários anos. *receita bruta de ambos os setores; em novembro de 2006, a GM vendeu 51% da GMAC, sua divisão financeira; em julho de 2009 teve 31% de suas ações compradas pelo governo norte-americano; **Ebit de ambos os setores.

Em termos de valor acumulado do capital, a cada US\$ 100, quando falamos não de lucratividade de cada setor, mas de rentabilidade sobre o capital investido, a GM vem trazendo prejuízo ao investidor. O quadro abaixo mostra a evolução do investimento do ano de 2010 ao ano de 2015. E compara a rentabilidade de US\$ 100 na GM com as bolsas de valores.

Valor acumulado de US\$ 100 de capital investido em 2010

US\$ 100 investidos	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GM	100	54,99	78,21	110,88	98,04	99,46
S&P 500	100	102,11	118,45	156,82	178,28	180,75
Dow Jones 30	100	83,96	104,40	138,58	132,57	131,66

Tabela 19 – Fonte: GM Annual Report 2015, p. 24.

Esses números demonstram que os estudos afirmando que a rentabilidade das montadoras é medíocre em comparação aos índices das bolsas de valores são verdadeiros e encontram respaldo na realidade observável. Quem investiu US\$ 100 na GM em 2010 teve um prejuízo nominal de 0,54% em cinco anos, sem descontar a inflação, que nos EUA vem sendo baixa, mas existente e esteve na casa de 1,7% no período 2010/2015 (US INFLATION CALCULATOR, 2016).

Já as bolsas de valores apresentaram rentabilidade de 80,5% no caso do índice S&P 500 e 31,6% no índice Dow Jones 30, para quem investiu os mesmos US\$ 100 em 2010.

4.2.2 - COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

Com mais de um bilhão e meio de ações em circulação, a General Motors tem em sua maioria acionistas institucionais. Grandes fundos de investimentos, bem como bancos e seguradoras, detêm 74,56% das ações em circulação. Os acionistas não-institucionais, pequenos investidores e pessoas físicas, respondem pelos restantes 25,44% das ações. O valor total das ações em circulação da GM ultrapassa os US\$ 33 bilhões, tendo o valor da ação fechado a US\$ 28,78 na tarde de sexta-feira, 19 de fevereiro de 2016.

General Motors Company 19/02/2016	
Acionistas institucionais	74,56 %
Acionistas não-institucionais	25,44%
Total de acionistas institucionais	1005
Total de ações institucionais	1.151.545.593
Total de ações em circulação	1.544.000.000
Valor total das ações – em US\$	33,429,368,565.00

Tabela 20- Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/gm/ownership-summary#ixzz40dUtUxeX>

Mais ainda do que a Ford, que detinha 58,75% das ações em mãos dos acionistas institucionais, como vimos no caso anterior, a GM apresenta um grau de concentração de poucos e grandes investidores que torna sua governança objeto de controle de alguns escassos e bilionários grupos econômicos que tem nos serviços financeiros parcela, quando não majoritária, expressiva de suas atividades. Eles detêm grande influência nas decisões do *Board* na montadora norte-americana. No próximo quadro vemos os principais acionistas, a

quantidade de ações que detêm, a porcentagem do total e o valor estimado que suas ações alcançam no mercado.

	15 maiores acionistas institucionais da GMC			
	Ações	%	Valor em US\$	%
Vanguard Group, Inc.	82.980,517	7,21	2,408,924,000	7,20
Harris Associates L.P.	81.083,512	7,04	2,353,854,000	7,04
State Street Corporation	56.735,840	4,93	1,647,041,000	4,93
Berkshire Hathaway, Inc	50.000,000	4,34	1,451,500,000	4,34
JP Morgan Chase & Company	49.269,836	4,28	1,430,303,000	4,28
FMR, LLC	43.146,784	3,74	1,252,551,000	3,74
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	37.503,237	3,25	1,088,719,000	3,25
Capital Research Global Investors	36.572,606	3,17	1,061,703,000	3,17
Franklin Resources, Inc	35.287,118	3,06	1,024,385,000	3,06
Capital World Investors	22.168,192	1,92	643,543,000	1,92
Bank of America Corp / DE /	20.829,113	1,81	604,669,000	1,81
Invesco LTD	18.887.106	1,64	548,293,000	1,64
Blackrock Fund Advisors	16.721.224	1,45	485,417,000	1,45
Northern Trust Corp.	15.528.658	1,35	450,797,000	1,35
Janus Capital Management LLC	14.112.914	1,22	409,698,000	1,22
Totais	580.826.657	50,41	16,861,397,000.00	50,41
Tabela 21- Fonte: http://www.nasdaq.com/symbol/gm/institutional-holdings - 31/12/2015. Acessado em 19/02/2016.				

Como mostra a tabela acima, os quinze maiores acionistas da General Motors são grandes grupos financeiros e fundos de investimento. Da mesma maneira que na Ford, alguns gigantes aparecem novamente. Vanguard Group; State Street Corporation; FMR, LLC; Bank of America, entre outros, são também os principais acionistas da GM.

Esses quinze maiores acionistas detêm juntos 50,41% das ações institucionais, que somam US\$ 16,8 bilhões, metade do valor das ações, que é de US\$ 33,4 bilhões, como visto anteriormente. Isto dá um enorme poder de decisão nas estratégias definidas pela empresa.

Somente o Vanguard Group detêm 7,21% das ações, com valor de quase US\$ 2,5 bilhões. Na Ford, o mesmo Vanguard Group reúne em torno de US\$ 3 bilhões com a posse de mais de 200 milhões de ações, quase 10% de participação. Este grupo, cujo valor de mercado gira ao redor de US\$ 1,4 trilhão tem ações espalhadas em mais de 4 mil empresas e concentra seus maiores investimentos em finanças, tecnologia, saúde e serviços. Sua carteira de investimentos em 31 de dezembro de 2015 incluía Apple, Microsoft, Exxon Mobil, Johnson &

Johnson, General Eletric, Procter & Gamble, Facebook e AT&T. Além de duas das maiores montadoras de automóveis, Ford e GM (NASDAQ, 2016).

Além deste gigante do mercado financeiro norte-americano, outros fundos de investimento participam da gestão da General Motors. State Street Corp é um deles. Com valor de mercado avaliado em US\$ 935 bilhões em 25 de abril de 2016, é o segundo maior grupo investidor da GM. É um grupo diversificado, com 19,05% de ações no setor de serviços, 17,57% no setor financeiro, 16,42% no setor de tecnologia e 11,79% nos serviços de saúde. Também investe em energia (6,9%), bens de capitais (6,58%), materiais básicos (3,25%) (NASDAQ, 2016).

Por fim, chamamos a atenção para o Bank of America e a Berkshire Hathaway. O Bank of America detém mais de 20 milhões de ações da GM e é um dos maiores bancos norte-americanos. Seu valor de mercado era estimado em US\$ 382,9 bilhões em 25 de abril de 2016 e sua carteira de investimentos montava a 6.274 posições, isto é, investia em mais de seis mil empresas. Seu negócio principal, a despeito da diversificação, é o setor financeiro, ao qual dedica 43,99% de seus investimentos. Os serviços (13,11%), a tecnologia (10,05%) e a saúde (7,06%) também são setores em que o banco investe (NASDAQ, 2016).

Berkshire Hathaway é um fundo de investimento norte-americano sediado em Omaha, estado de Nebraska, com valor de mercado estimado em US\$ 133 bilhões. É liderado pelo bilionário Warren Buffett, que possui patrimônio líquido avaliado em US\$ 65,9 bilhões (FORBES, 2016). Detém 50 milhões de ações da General Motors a um valor, em 26 de abril de 2016, de US\$1,597 bilhão. É um grupo financeiro que diversifica pouco seus investimentos, se comparado com os grupos acima descritos, pois tem apenas 48 papéis diferentes em sua carteira de investimentos. Tem nas finanças (32,28%) sua principal atividade. Embora também invista pesado em empresas como Kraft Heinz (US\$ 25,6 bilhões), Wells Fargo (US\$ 24,2 bilhões) e Coca Cola (US\$ 17,8 bilhões), sendo a maior acionista dessas três famosas empresas (NASDAQ, 2016).

Além dos acionistas institucionais há ainda os fundos mútuos mantidos pelos grupos financeiros. Na GM os dez maiores são os que estão na tabela abaixo.

10 maiores Fundos Mútuos da GMC-de 30/3 a 29/6/16				
	Ações	%	Valor em US\$	%
Vanguard Total Stock Market Index Fund	26.766.792	1,74	841,280,272	1,74
Vanguard 500 Index Fund	17.715.770	1,15	556,806,651	1,15

Investment Company Of America	16.370.309	1,06	463,279,728	1,06
Vanguard Institutional Index Fund- Institutional Index Fund	15.522.805	1,01	487,881,761	1,01
Income Fund of America Inc	15.248.112	0,99	431,521,554	0,99
SPDR S&P 500 ETF Trust	13.892.569	0,90	393,159,688	0,90
Janus Twenty Fund	11.256.328	0,73	318,554,071	0,73
Franklin Custodian Funds-Income Fund	10.621.840	0,69	333,844,431	0,69
JP Morgan U.S. Large Cap Core Plus Fund	9.338.149	0,61	264,269,607	0,61
Fidelity 500 Index Fund	7.402.378	0,48	209,487,289	0,48
Totais	144.135.052	9,36	4,300,085,052	9,36

Tabela 22- Fonte: <https://finance.yahoo.com/q/mh?s=GM+Major+Holders>. Acessado em 14/9/2016.

Notemos que os fundos mútuos também são mantidos por instituições financeiras e pelo menos três desses fundos são geridos pelo Vanguard Group. Standard & Poors, JP Morgan, Fidelity 500 Index Fund, entre outros, detêm mais de 100 milhões de ações da GM, ao valor de US\$ 4,3 bilhões em 14 de setembro de 2016.

4.2.3 – AQUISIÇÕES ACIONÁRIAS

As aquisições realizadas nas ações da GM também se assemelham aos movimentos de aquisições da Ford. Na tabela 4, apresentada abaixo, vemos as dez maiores aquisições de ações pelos grupos financeiros e seu valor de mercado.

	10 maiores aquisições -2015 – ações a US\$ 35	
	Ações adquiridas	em US\$
Allianz Asset Management AG	11.218.199	394,744,000.00
FMR LLC	9.405.214	329,182,490.00
Wellington Management Group LLC	7.371.113	257,988,955.00
AQR Capital Management LLC	3.445.667	120,598,345.00
UBS Group AG	2.722.269	95,279,415.00
Wells Fargo & Company/MN	2.696.904	94,391,640.00
Artemis Investment Management LLP	2.383.873	83,435,555.00
HSBC Holdings PLC	1.955.896	68,456,360.00
Arrowstreet Capital Limited Partnership	1.596.800	55,880,000.00
Two Sigma Investments	1.570.610	54,971,350.00
Totais	44.366.545	1,554,928,110.00

Tabela 23- Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/gm/institutional-holdings/increased - 31/12/2015>. Acessado em 19/02/2016.

Os dez maiores grupos adquiriram 44 milhões de ações a um valor de US\$ 1,5 bilhão. Todos são grupos econômicos, bancos, seguradoras e fundos de investimento. No topo da lista está o grupo alemão Allianz Asset Management, que adquiriu mais de 11 milhões de ações e adiantou quase US\$ 400 milhões para os cofres da GM. Com sede em Munique, na Alemanha, este grupo tem valor de mercado de US\$ 75 bilhões e investe em 1889 papéis e ações diferentes. Como os outros grandes acionistas concentra seus investimentos em finanças (22,9%), tecnologia (18,76%), serviços (16,94%) e saúde (10,64%). Suas preferências são parecidas com as dos outros grupos financeiros na hora de investir: Apple, Microsoft, Wells Fargo, JPMorgan Chase e AT&T encabeçam sua lista de investimentos (NASDAQ, 2016).

Em segundo lugar nas aquisições está outro gigante norte-americano FMR LLC, Fidelity Management and Research LLC, que adquiriu mais de nove milhões de ações, ao valor de US\$ 329 milhões. Este grupo, avaliado em quase US\$ 740 bilhões tem na tecnologia (21,05%) boa parte de seus investimentos, seguido pelo setor de finanças (18,63), serviços (17,82%) e saúde (13,49%). Seus investimentos estão distribuídos em 2.723 posições e seus principais papéis são: Apple, Facebook, Alphabet, Amazon, Visa, Microsoft e JPMorgan Chase (NASDAQ, 2016).

Quando pesquisamos cada grande acionista da GM vemos enorme semelhança com os investidores da Ford. Talvez porque ambas sejam empresas norte-americanas e a maioria dos investidores também, e porque o lucro vindo das atividades financeiras proporcionalmente sendo maiores do que o lucro com as atividades produtivas, seja grande vantagem investir também nesse ramo industrial cada vez mais financeirizado.

4.2.4 - ORIGEM DOS DIRIGENTES DA EMPRESA

Quando olhamos para os dirigentes da GM, em sua grande maioria, vemos executivos que tem participações ou já tiveram em grandes empresas e grandes grupos econômicos. Embora muitos desses dirigentes participem de empresas no segmento industrial, essas firmas são de propriedade de gigantescas holdings, que diversificam suas atividades e a estratégia financeira prevalece, como atesta a mensagem da empresa aos acionistas, quando da convocação para a eleição dos dirigentes em 9 de junho de 2015.

Para justificar a condução de Stephen Girsky, a empresa diz que sua admissão ao *Board*, dada sua experiência na presidência de uma firma de *private equity*, “traz significativa *expertise* em finanças, mercado e análise de riscos e desenvolvimento e reestruturação dos negócios” (GM, 2015, p.14). Sobre Linda Gooden, diretora desde 2015, há o mérito de ter experiência

como diretora de outras companhias públicas, “particularmente na área de finanças, auditoria, investimentos estratégicos, aquisições e desinvestimentos” (GM, 2015, p.14).

E na sua grande maioria, os predicados dos diretores sempre se referem à contribuição que eles podem dar quando se percebe neles a experiência na área financeira. Abaixo vemos o quadro que indica a participação dos diretores da GM em grandes empresas, bancos e gigantescos grupos econômicos.

Origem dos Dirigentes da General Motors	
Dirigentes da GM Board of Directors	Organizações em que participam ou participaram
Stephen J. Girsky Ex-Vice-Presidente 2010-2014 Diretor desde 2009	Centerbridge Partners, L.P Morgan Stanley Dana Holdings Corporation
Linda R. Gooden Diretora desde 2015	Lockheed Martin Corporation Automatic Data Processing, Inc. WGL Holdings, Inc.
Joseph Jimenez, Jr. Diretor independente	Novartis AG Blackstone Group L.P H. J. Heinz Company ConAgra Foods Inc. The Clorox Company Colgate-Palmolive Company
Kathryn V. Marinello Diretora desde 2009	Ares Management LLC Stream Global Services, Inc. Providence Equity Partners LLC Ceridian Corporation General Electric Company AB Volvo and Nielsen Holdings N.V. GE Capital Chemical Bank Citibank First Bank Systems, Inc.
James J. Mulva Diretor desde 2012	ConocoPhillips General Electric Company Statoil ASA
Patricia F. Russo Diretora desde 2009	Alcatel-Lucent S.A. Hewlett-Packard Company Alcoa Inc. KKR Management LLC Merck & Co. Inc.
Carol M. Stephenson Diretora desde 2009	Intact Financial Corporation Manitoba Telecom Services Inc.

Thomas M. Schoewe Diretor desde 2011	Wal-Mart Stores, Inc. Black & Decker Corporation KKR Management LLC Northrop Grumman Corporation PulteGroup, Inc
Tabela 24- Fonte: http://www.gm.com/content/dam/gm/en_us/english/Group4/InvestorsPDFDocuments/2015_GM_Proxy_Statement.pdf pp. 13 a 18.	

Poderá haver quem diga que as montadoras vão procurar no mercado os melhores profissionais, com mais experiência e amplos conhecimentos. E com o desenvolvimento do mercado financeiro tornou-se impossível aos profissionais não serem *experts* em finanças. Isso só reforça nosso argumento de que a dependência das finanças é uma característica fundamental da época econômica atual. Mesmo em uma empresa que fabrica carros, cuja matéria-prima é o metal, o plástico e o vidro, o conhecimento na área da produção torna-se menos importante do que os conhecimentos em finanças. E a participação em bancos e holdings financeiras mais valiosa do que a experiência em engenharia mecânica ou os conhecimentos profundos de como funciona a indústria automotiva.

4.2.5 - PAGAMENTO DE DIVIDENDOS AOS ACIONISTAS

A política de pagamento de dividendos aos acionistas na General Motors, logo após o socorro do governo norte-americano, desenvolveu-se de modo semelhante ao da Ford. Assim que a montadora passou a ter lucros, depois da crise de 2008/2009, imediatamente voltou a valorizar os ganhos por ação. Em 2010, como o leitor pode ver na tabela 8, o *earn per share*, ganho por ação, foi de US\$ 2,89, quase dobrando para US\$ 4,58 em 2011, com queda para US\$ 2,92 em 2012, US\$ 2,38 em 2013, US\$ 1,65 em 2014 e subindo para US\$ 5,91 no ano de 2015.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS - ganho por ação em US\$	2,89	4,58	2,92	2,38	1,65	5,91
Tabela 25 - Fonte: http://www.nasdaq.com/symbol/gm/revenue-eps						

A distribuição do lucro líquido variou também de ano para ano. Mas nos últimos quatro anos a tendência de distribuição aos acionistas é crescente. Passou de 78% do lucro líquido em 2012 (quando a GM teve US\$ 6,1 bilhão de lucro líquido e distribuiu US\$ 4,8 bilhão aos acionistas) para 70% em 2013 (com lucro líquido de US\$ 5,3 bi e distribuição de US\$ 3,7

bilhões), 71% em 2014 (lucro líquido de US\$ 3,9 bilhões e distribuição de US\$ 2,8 bilhões) e 100% em 2015, quando todo o lucro líquido de US\$ 9,687 bilhões foi distribuído aos acionistas. A tabela abaixo mostra os números do lucro líquido e da porcentagem que foi distribuída aos acionistas.

	Lucro líquido e Distribuição aos acionistas			
	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido – em bilhões de US\$	6,188	5,346	3,949	9,687
Valor distribuído aos acionistas – em bilhões de US\$	4,859	3,770	2,804	9,687
% do lucro líquido distribuído aos acionistas	78	70	71	100

Tabela 26 - Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/gm/financials?query=income-statement>

Nosso trabalho não tem o intuito de fazer juízo de valor sobre o certo ou o errado, mesmo porque esses conceitos são relativos e dependentes das concepções de cada observador. Aqui trazemos os números e procuramos decompô-los e analisá-los empregando os ferramentais da sociologia econômica, que visa integrar as várias ciências sociais para um melhor conhecimento dos fenômenos econômicos. O certo é que dependendo de cada política de dividendos adotada por essa ou aquela empresa, a realidade concreta delas vai ser x ou y. Distribuir a totalidade do lucro líquido aos acionistas certamente tem impactos que podem ser sentidos já ou não. Apenas queremos lançar luz a esse fenômeno encontrado em nossa pesquisa.

4.2.6 – Compensações aos executivos

A General Motors tem a mesma política de compensações aos executivos que várias outras grandes empresas norte-americanas aplicam e a mesma da Ford. A montadora se utiliza de um comparativo com as vinte maiores empresas, seguindo quatro critérios. O primeiro é participar da lista das cem maiores companhias listadas na revista Fortune, com receitas que variam de US\$ 30 bilhões a US\$ 211 bilhões, com uma média de US\$ 59,9 bilhões em 2013 (GM, 2015, p.44). O segundo é ser uma empresa “complexa, com operações de negócios que usem muito capital intensivo, incluindo significativa pesquisa e desenvolvimento, *design*, engenharia e funções de manufatura com grande número de funcionários”. Em terceiro lugar ser uma empresa global e em quarto ter ampla participação em empresas que mais fabricam produtos do que fornecem serviços (GM, 2015, p.44).

Entre as vinte empresas que serviram de comparativo para fixar as compensações totais aos dirigentes estão 3M, Boeing, Caterpillar, Ford, GE, HP, Pepsi, Johnson & Johnson, Pfizer e Procter & Gamble.

	Compensações aos dirigentes da GM
	em US\$ (2014)
Mary T. Barra <i>Chief Executive Officer</i>	16.162.828,00
Mark L. Reuss <i>Vice-Presidente Executivo Global Desenvolvimento de Produtos, Compras e Cadeia de Suprimentos</i>	9.477.777,00
Daniel Ammann <i>Presidente e ex-Vice-Presidente Executivo e Diretor Financeiro</i>	8.489.346,00
Michael P. Millikin <i>Vice-Presidente Executivo e Conselheiro Geral</i>	5.765.531,00
Karl-Thomas Neumann <i>Vice-Presidente Executivo e Presidente da divisão Europeia; Presidente do Conselho Gestor do Grupo Opel GmbH</i>	5.269.426,00
Charles K. Stevens, III <i>Vice-Presidente Executivo e Diretor Financeiro</i>	4.894.832,00
Daniel F. Akerson <i>Ex-presidente e ex-CEO</i>	2.099.253,00

Tabela 27- Fonte:
http://www.gm.com/content/dam/gm/en_us/english/Group4/InvestorsPDFDocuments/2015_GM_Proxy_Statement.pdf, p. 52

Do mesmo modo que na Ford, na GM também há o salário fixo, acrescido de incentivos e opções a curto e a longo prazo, ações preferenciais e outros bônus que chegam a quantias realmente significativas. A CEO Mary Barra recebeu US\$ 16,1 milhões no ano de 2014. Essas compensações são um conjunto que privilegia tanto o desempenho pessoal quanto o da companhia. Questões como fatia de mercado, qualidade dos produtos, EBIT, são levados em consideração na fixação dos ganhos. O vice-presidente executivo global, Mark Reuss, auferiu quase US\$ 9,5 milhões, quase a mesma quantia de Daniel Ammann, ex-vice-presidente e atual diretor financeiro, cujos valores chegaram a US\$ 8,4 milhões em ganhos totais.

Não questionamos aqui se há mérito ou não na fixação destas compensações. Poderá haver quem diga que elas são justas porque trata-se de profissionais do mais alto gabarito. Além disso, não seria possível medir exatamente a quantia que cada colaborador adiciona ao negócio e o quanto deveria receber. E, portanto, as compensações, sendo compostas por um fixo mínimo e o grosso dependendo do desempenho, isto é, um montante variável que está sempre sob risco, seriam uma forma adequada de valorização do profissional. Democrática ela é, afinal é uma decisão referendada pelos acionistas, através de seus procuradores, em reuniões anuais. O fato

concreto é que tornou-se cada vez mais comum a existência de superexecutivos que ganham milhões de dólares anualmente, sejam em empresas de tipo financeiro ou da produção propriamente dita.

4.2.7 – Salários dos funcionários

Os salários dos funcionários da General Motors em muito se assemelham aos da Ford, como visto anteriormente. Os salários mais baixos são os dos técnicos de serviços, que variam entre US\$ 18 mil e US\$ 42 mil anuais, passando pelos montadores, que ganham entre US\$ 22 mil e US\$ 52 mil, além dos assistentes administrativos, que recebem entre US\$ 23 mil e US\$ 52 mil por ano. Isso dá uma média de US\$ 30 mil para os técnicos, US\$ 37 mil para os montadores e US\$ 39 mil para os assistentes. Abaixo da média geral dos salários norte-americanos para todos os grupos étnicos, que em 2014 ficaram em US\$ 53.657,00, segundo os dados do *U.S. Census Bureau*, órgão de pesquisa do departamento de Comércio (U.S. CENSUS BUREAU, 2015, p.5).

	Salários dos Funcionários anual em US\$ - março/2016	
	Min.	Máx.
Técnico de serviços automotivos	18.252,00	42.386,00
Montador	22.797,00	52.045,00
Assistente Administrativo	23.882,00	52.350,00
Engenheiro Elétrico	59.036,00	102.124,00
Engenheiro Mecânico	67.759,00	125.831,00
Gerente de grupo de Engenheiros	109.352,00	196.172,00

Tabela 28- Fonte:
http://www.payscale.com/research/US/Employer=General_Motors_Corporation/Salary/by_Job

Como demonstra a tabela acima apenas quando passamos para os cargos de engenheiro é que os valores vão aumentando. No caso do engenheiro elétrico, os ganhos variam entre US\$ 59 mil e US\$ 102 mil, média de US\$ 80,5 mil anuais. Os engenheiros mecânicos recebem de US\$ 67 mil a US\$ 125 mil, com média anual de US\$ 96 mil. E os salários do gerente de grupo de engenheiros variam de US\$ 109 mil a US\$ 196 mil, uma média anual de US\$ 152,5 mil. Estes, encontram-se três vezes acima da média salarial nacional. Também aqui nada de atribuir juízo de valor, mas apenas analisar a real ocorrência da composição dos salários na General Motors Company.

Quando avançamos nossa pesquisa e buscamos comparar os salários gerais da montadora com os ganhos e compensações dos dirigentes, da mesma maneira que no caso da Ford, uma grande diferença se apresenta a nós. A tabela abaixo faz uma estimativa da proporção de vezes que o CEO ganha em comparação com os recebimentos dos funcionários restantes. Nesta tabela elencamos algumas funções que são essenciais no andamento da empresa. E as diferenças também chegam a centenas de vezes.

	Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO 2014		
	Min.	Máx.	Média
Técnico de serviços automotivos	381	885	633
Montador	310	708	509
Assistente Administrativo	308	676	492
Engenheiro Elétrico	158	273	215
Engenheiro Mecânico	128	238	183
Gerente de grupo de Engenheiros	82	147	114

Tabela 29 - Fonte: autor, com base na comparação dos dados das tabelas “Compensações totais aos diretores e executivos (anual)” e “Salários dos Funcionários - anual em US\$”

A média de vezes que o CEO ganha comparativamente aos outros funcionários é enorme também na GM, como é na Ford. Entre o dirigente máximo e o técnico de serviços há uma diferença de 633 vezes no ano de 2014. Sobre o montador, o CEO ganhou em média 509 vezes mais. O assistente administrativo recebeu 492 vezes a menos do que o CEO, que ganhou 215 vezes mais do que o engenheiro elétrico, 183 vezes a mais do que o engenheiro mecânico e 114 vezes mais em média que o gerente de grupo de engenheiros.

Esse debate é antigo e nos remete à composição das remunerações. Segundo a tradição marxista, o salário é uma mercadoria como outra qualquer e como tal tem seu valor fixado pelo tempo socialmente necessário gasto na sua fabricação. No caso do salário, a “fabricação” é o conjunto dos gastos necessários para formar aquela mão de obra. Se o operário ganha uma média de US\$ 30 mil a US\$ 40 mil anuais, é porque seu custo de produção foi aproximadamente isso. O mesmo vale para os engenheiros, cuja formação é mais demorada e mais custosa, daí sua remuneração ser maior. Mas o que determina a formação do preço da mão de obra do executivo? Sua formação é muitíssimo maior do que a de um gerente de grupo de engenheiros? Em geral esses superexecutivos tem formação análoga a de economistas, engenheiros e outros profissionais liberais cujo custo para formação se assemelha. Então, por que ganham centenas de vezes mais? Certamente a resposta tem a ver com o que discutimos acima, sobre os riscos e

desempenhos pessoais e da companhia que dirigem, além da experiência em grupos financeiros e gigantescas corporações. Mas mesmo assim essa questão permanece em aberto para futuros debates e sua realidade não é algo natural e imutável, mas construída socialmente, de modo que o que hoje é vigente amanhã poderá não ser.

4.2.8 – CONCLUSÕES SOBRE A GENERAL MOTORS COMPANY

Após decompor todas as cinco categorias que configuram o processo de financeirização, elencadas anteriormente, podemos concluir que na GM este processo é tão poderoso quanto na Ford. A comparação entre as receitas do setor produtivo e do setor financeiro permite reconhecer que os lucros originados das atividades financeiras são percentualmente maiores do que os lucros das atividades produtivas. Em alguns anos foi dez vezes maior, chegando a 45% de retorno sobre as receitas financeiras. Mesmo assim, o valor acumulado de quem investisse US\$ 100 em 2010 seria nulo, regredindo a US\$ 99 em dezembro de 2015. Enquanto isso os índices Dow Jones e S&P 500 rendiam 31% e 80,5% respectivamente, em cinco anos. Está claro que as análises de Froud *et. al.* (2006) estavam corretas, no sentido de que a rentabilidade do setor automotivo é medíocre em relação à rentabilidade das bolsas de valores.

No que tange à composição acionária a situação é praticamente a mesma da Ford. Pouco mais de 1% dos acionistas detêm mais de 50% das ações e dos valores que elas representam. A concentração de acionistas poderosos influencia o *Board* e faz com que as decisões estratégicas fundamentais fiquem nas mãos de poucos e gigantes grupos financeiros, que investem em milhares de outras ações em vários segmentos da economia.

As aquisições mostraram os mesmos movimentos na Ford, cujos acionistas que mais adquiriram papéis em 2015 foram bancos, fundos de investimentos, seguradoras e outras organizações de tipo financeiro, reforçando nossa suspeita inicial de que esses movimentos acionários impulsionavam a financeirização.

Quando analisamos as origens dos dirigentes da GM vimos que em sua maioria os executivos participavam de modo cruzado de outros conselhos administrativos de empresas financeiras, tendo longo relacionamento com a cultura da financeirização. Não só participam ou participaram de bancos e outros fundos, como de empresas enormes que mantem a mesma postura de dependência do capital financeiro no mundo dos negócios.

Na questão do pagamento dos dividendos aos acionistas, a GM, por ter se reestruturado depois da crise de 2008/2009 e ter sido socorrida pelo governo norte-americano, que deteve um terço de seu controle acionário, depois vendendo sua participação em 2013, a montadora depois

que passou a ter lucros procurou atribuir a maioria de seu lucro líquido aos acionistas. Passou dos 70% a 78% em 2012, 2013 e 2014, para 100% do seu lucro líquido aos acionistas em 2015. Esta é uma clara adesão aos princípios da maximização do retorno ao acionista, tão polêmica mas perfeitamente reconhecida e recorrente nas maiores empresas, financeiras ou da produção.

As compensações aos dirigentes segue o mesmo padrão da Ford e cumpre critérios presentes nas maiores empresas, cujas receitas ultrapassaram os US\$ 30 bilhões por ano, segundo a revista *Fortune*. É um conjunto de salários fixos, ações a curto e longo prazo, bônus e outros incentivos que remuneram os executivos em milhões de dólares por ano, tornando-os superexecutivos. As compensações conjugam os esforços e metas pessoais dos executivos além de outros objetivos da empresa, como EBIT, qualidade dos produtos, fatia de mercado, entre outros e premiam em parte de modo fixo, em parte de modo variável, os esforços e riscos que a cada ano a empresa e seus profissionais enfrentam.

Os salários dos funcionários estão equiparados aos da Ford, sendo que os mais baixos, tanto na Ford quanto na GM, estão abaixo do nível médio dos salários norte-americanos para todos os grupos étnicos no ano de 2014, segundo o U.S. Census Bureau. Somente quando sobe-se na escala dos cargos é que os engenheiros e gerentes começam a subir de nível, em média duas a três vezes mais do que a média salarial nacional norte-americana.

Quando analisamos as diferenças entre o CEO e os demais funcionários fica patente a grande divisão de ganhos existente. Como na Ford, na GM o CEO chega a ganhar mais de 600 vezes o que ganha um funcionário com menores habilidades, como um técnico de serviços automotivos. Esta é, para nós e para uma grande quantidade de estudiosos, uma das características mais gritantes da financeirização, a ampliação da desigualdade das rendas salariais.

E por último, mas não menos importante, a questão do emprego emerge com estrondosa clareza. Se, para muitos analistas, a questão do emprego é determinada pelas variações da demanda e do mercado consumidor, o que importa é produzir sempre com menores gastos em folha de pagamento. É isso que a GM vem fazendo nos últimos 27 anos. Para ela, as demissões, fechamento de fábricas e reestruturações não foram um problema, já que ela continuou firme e forte, quase quebrando em 2009, mas recuperando seu vigor, mesmo que para isso fosse necessário cortar ao longo do tempo nada menos do que 2/3 de sua mão de obra. A tabela abaixo mostra a evolução, ou melhor dizendo, involução, do emprego na General Motors ao longo de quase três décadas.

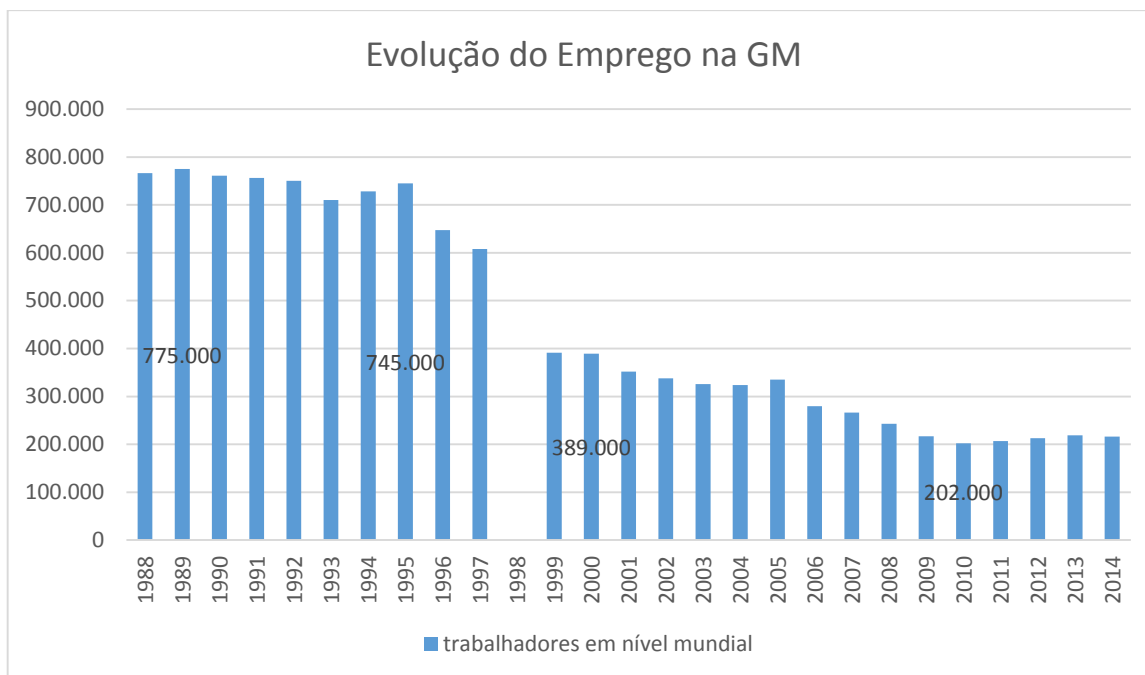


Gráfico 4 – Fonte: GM annual reports – 1988 a 2014

A GM chegou a empregar 775 mil trabalhadores em 1989, caindo para 608 mil em 1997 e desabando para 352 mil em 2001. Depois disso caiu ainda mais, entrando na década de 2010 com uma média de 200 mil trabalhadores em nível mundial. Isso demonstra bem que trata-se de um corte drástico de uma empresa gigante e tradicional do setor automotivo em seus níveis de emprego. A GM acompanhou a Ford na diminuição da força-de-trabalho, embora em doses cavalares, visto que mais de dois terços de seu quadro de funcionários foi evaporado da empresa.

Para resumir o caso da GM, todas nossas preocupações estão descritas nas tabelas e nos textos ao longo das páginas acima. Elas debatem o presente e o que será do futuro da empresa, que vivencia um acelerado processo de financeirização.

Nos EUA a financeirização mostra-se clássica no sentido de que todas as variáveis atendem aos preceitos do enxugamento dos ativos fixos e o crescimento dos ativos financeiros, além dos lucros vindos das atividades financeiras serem maiores do que os das atividades produtivas; as compensações aos executivos serem milionárias; os salários dos trabalhadores serem mais arrojados do que em outros países e menores do que a média do salário da população norte-americana; o pagamento de dividendos aos acionistas, que chegaram aos 100% em vários anos, drenando a totalidade do lucro líquido. Enfim, todas as variáveis aqui por nós estudadas, se mostraram na Ford e na GM, plenamente realizadas.

O que não implica em dizer que a financeirização é um fenômeno exclusivamente anglo-saxão, mas sim uma ideologia e um movimento econômico, que comporta interesses materiais, em direção à valorização do capital através das atividades financeiras, adquirindo, portanto, diferentes feições, dependendo do contexto sociocultural em que ela se desenvolve. Veremos nas outras três montadoras que a financeirização apresenta contradições e um desenvolvimento menos linear do que nos casos norte-americanos aqui estudados.

4.3 – HYUNDAI MOTOR COMPANY

A montadora Hyundai Motor Company faz parte do conglomerado Hyundai Motor Group, que é um gigante da indústria sul-coreana, com uma receita no ano de 2015 de US\$ 217,275 bilhões. Apresentando um lucro líquido de US\$ 12,949 bilhões, o Grupo Hyundai empregava 262.463 pessoas em 2015. Este grupo atua em vários setores da economia, sendo a indústria automobilística sozinha responsável por 53% de suas receitas, 61% do lucro líquido e 64% de sua força de trabalho (HYUNDAI, 2016).

O setor de autopeças representa a segunda atividade, com 21% das receitas e 25% do lucro líquido, sendo seguido pela construção civil, com 8% da receita e o setor do aço, que responde por 7% de suas receitas. As finanças representam 3% das receitas, 3% dos lucros líquidos e 4% da mão de obra (HYUNDAI, 2016).

Iniciada em 1947 como empresa de construção, a Hyundai (que significa moderno) é o que em sul-coreano chama-se *chaebol*, um conglomerado familiar liderado por uma empresa matriz. A partir do ramo da construção, ela passou por um processo de diversificação, chegando ao setor automotivo em 1967, com a criação da Hyundai Motors. Em 1973 entrou no ramo da indústria pesada. Em 1976 fundou a Hyundai Marinha Mercante e a Hyundai Comércio Geral. Os negócios financeiros vieram com a Hyundai Seguros, em 1977. A estratégia de diversificação não parou e, aliado em parcerias governamentais, o grupo cresceu a olhos vistos.

Youngjae Lim (2002) destacou três momentos da história do grupo Hyundai, desde sua expansão, de 1947 a 1979, passando pelo período de 1980 a 1998 (com o estabelecimento da Hyundai Eletrônicos, em 1983; Hyundai Elevadores, em 1984; Hyundai Refino de Petróleo, em 1993 e a Hyundai Investimentos em 1998) até sua divisão em vários subgrupos, a partir de 2001. Isto fez com que o grupo Hyundai se tornasse o maior grupo industrial da Coreia do Sul (LIM, 2002, p.5). Tudo, é claro, com substanciais incentivos estatais, conjugados com uma

favorável mudança no mercado internacional que fez com que os produtos e serviços sul-coreanos estivessem cada vez mais presentes no exterior (GREEN, 1992).

Passado o período desenvolvimentista, a crise asiática de 1997-1998 e a morte do fundador do grupo Chung Ju Yung, uma luta interna se abriu para o controle da gigantesca empresa. Quatro filhos e dois sobrinhos disputaram o poder nas principais empresas, que se tornaram subgrupos, para ver quem ficaria com o negócio mais lucrativo, com ênfase no chamado *core business*, sendo que algumas subsidiárias foram entregues aos bancos credores, como a fundadora Hyundai Construções, a Hyundai Eletrônicos e a Hyundai Investimentos (LIM, 2002).

Do final dos anos noventa para cá a empresa adquiriu a Kia Motors em 1998 e nos anos 2000 desenvolveu a divisão Hyundai Card-Life-Capital-Commercial, que embora tenha sido responsável por apenas 3% do lucro líquido em 2015, tem lucratividades superiores comparadas às do setor automotivo, com exceção apenas à Hyundai Life, que vem dando prejuízos desde 2012.

Na seção abaixo analisaremos as lucratividades do setor produtivo da montadora e compará-los com as lucratividades das áreas financeiras do grupo Hyundai.

4.3.1 - LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES FINANCEIRAS VERSUS LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES PRODUTIVAS

Receitas do Hyundai Motor Group	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receitas do Setor automotivo						
Em bilhões de dólares	98,858*	67,827	73,644	76,118	77,783	80,173
Lucro antes de impostos	9,177	10,117	9,108	10,197	8,675	7,374
% de retorno sobre a receita	9,28	14,91	12,36	13,39	11,15	9,19
	<i>*Kia incluída. Média nos últimos seis anos: 11,71% ao ano, mas com tendência de queda</i>					
Receitas do Setor Financeiro Hyundai Capital						
Em bilhões de dólares	2,665	3,028	3,106	2,804	2,625	2,575
Lucro antes de impostos	0,603	0,603	0,512	0,457	0,288	0,325
% de retorno sobre a receita	22,62	19,91	16,48	16,29	10,86	12,62
	<i>Média nos últimos seis anos: 16,46% ao ano, em queda, mas firme nos dois dígitos</i>					
Receitas da Hyundai Card						
Em bilhões de dólares	2,021	2,110	2,213	2,215	2,294	2,325
Lucro antes de impostos	0,345	0,283	0,203	0,191	0,263	0,210

% de retorno sobre a receita	17,07	13,41	9,17	8,62	11,46	9,03
<i>Média nos últimos seis anos: 11,46% ao ano</i>						
Receitas da Hyundai Life						
Em bilhões de dólares	0,898	1,008	0,876	0,636	0,930	1,338
Lucro antes de impostos	0,004	0,004	-0,035	-0,035	-0,066	-0,042
% de retorno sobre a receita	0,44	0,39	-3,99	-5	-7	-3
<i>Média nos últimos seis anos: -3,02% ao ano</i>						
Receitas da Hyundai Commercial						
Em bilhões de dólares	0,209	0,283	0,303	0,303	0,307	0,323
Lucro antes de impostos	0,074	0,087	0,058	0,052	0,036	0,062
% de retorno sobre a receita	35,40	30,74	19,14	17,16	11,72	19,19
<i>Média nos últimos seis anos: 22,22% ao ano, com oscilação, mas firme nos dois dígitos</i>						
Tabela 30-Fonte: Hyundai Annual Report 2014 – pp. 3-7; 2012, p.72 e Hyundai Card-Life-Capital-Commercial Annual Report 2014, pp. 12-16; Annual Report 2016, pp 22-35. Cálculos de porcentagem: elaboração do autor.						

Como a tabela acima demonstrou os números das divisões financeiras são melhores do que os números da área produtiva. Com a clara exceção da Hyundai Life, que vem apresentando déficits desde 2012, acumulando prejuízos anuais de mais de 3% da receita. A Hyundai Card apresenta lucro antes de impostos anual em torno de substanciais 11,46% da receita, próximos dos 11,7% da área produtiva da montadora.

Convém lembrar que o setor produtivo da Hyundai Motors Company é, até aqui em nosso estudo, o que mais tem lucratividade entre as montadoras (média anual de 11,7% nos últimos seis anos), se comparada à Ford (média anual de 4% nos últimos seis anos) e a GM (média de 5% nos últimos seis anos). Veremos posteriormente qual sua posição relativamente à Toyota e à Volkswagen.

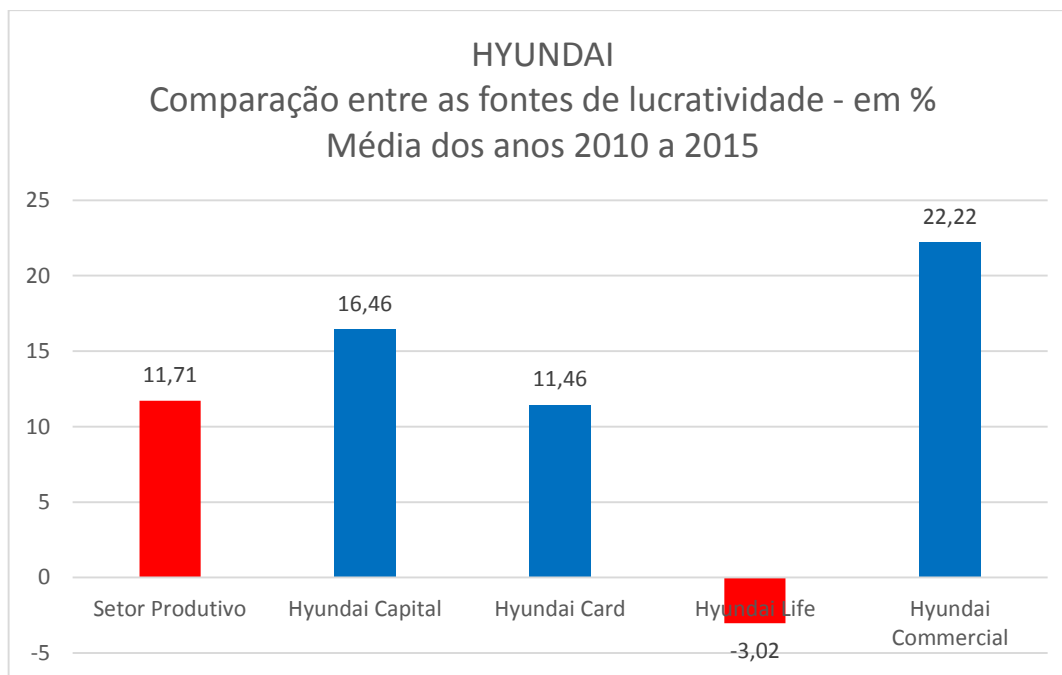


Gráfico 5 – Fonte: autor, com base nos relatórios anuais da montadora

Quando comparada à Hyundai Commercial, esta tem uma enorme vantagem sobre a área produtiva. A divisão comercial vem tendo em média 22% de lucro antes de impostos anualmente. Esta divisão é responsável pelo financiamento de veículos comerciais e de maquinários para construção. Empréstimos e *leasing* são grande parte do volume de negócios. Enquanto isso, na área produtiva, os lucros vem caindo ano a ano. Em 2011 foram 14,91% de lucro antes de impostos em relação à receita. Quatro anos depois, em 2015, esse lucro caiu para 9,19%, isto é, 39% de queda.

Abaixo, vemos a tabela que demonstra a contribuição de cada setor da Hyundai para o negócio, de 2004 a 2015. O setor financeiro compreende as divisões Card, Capital, Life e Commercial, que somadas, chegaram aos valores descritos abaixo.

	<i>Contribuição da Hyundai automotiva em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>	<i>Contribuição da Hyundai financeira em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>
2004	2,605	81,23	0,602	18,77
2005	3,163	86,71	0,485	13,29
2006	1,410	64,48	0,777	35,52
2007	2,074	76,96	0,621	23,04
2008	1,190	65,53	0,626	34,47
2009	4,759	86,34	0,753	13,66

2010	9,177	89,95	1,026	10,05
2011	10,117	91,2	0,977	8,8
2012	9,108	92,51	0,738	7,49
2013	10,197	93,88	0,665	6,12
2014	8,675	94,34	0,521	5,66
2015	7,374	93,01	0,555	6,99

Tabela 31 – Fonte: Hyundai annual reports, vários anos.

Lembramos ao leitor que estamos comparando dois setores de um mesmo conglomerado de origem familiar, que tem sua área de atuação mais ampla do que o setor automotivo, que representa por volta de 60% de todo o negócio. A área financeira da Hyundai é pequena diante de todo o conglomerado, cerca de 3% a 4%, mas quando isolamos apenas o setor automotivo e o setor financeiro, a coisa muda de figura. Podemos ver que nos anos 2006 a 2008, a participação do setor financeiro em comparação ao setor produtivo foi de 23% a 35% de contribuição, índices nada pequenos. Na década de 2010, porém, há uma contínua diminuição do setor financeiro na contribuição desses dois setores ao negócio geral, por volta de 5% a 10% de contribuição. Além disso, parece que o setor financeiro há doze anos encontra-se em uma escala de US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão de contribuição ao negócio, estabilizada, enquanto que o setor produtivo da montadora teve variações muito maiores nesse mesmo período, saindo de US\$ 1,4 bilhão em 2006 para US\$ 10,197 em 2013, um salto de quase oito vezes. O fato é que apesar de considerarmos a financeirização da Hyundai tardia em relação às outras montadoras, a contribuição do setor financeiro ao negócio não pode ser desprezada, e vem cumprindo um papel importante nos anos em que a área produtiva da montadora apresenta lucros mais medíocres, como aconteceu no ano de 2006 retratado acima.

4.3.2 – COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

A composição acionária da Hyundai é um tanto quanto diferente da composição das montadoras norte-americanas. Enquanto que na Ford e na GM são bilhões de ações emitidas no mercado, com alto grau de dispersão, na Hyundai são por volta de 280 milhões de ações em circulação. As ações comuns passam de 220 milhões e as preferenciais pouco mais de 65 milhões.

Hyundai	
Em 31/dez/2015	
Ações comuns	220,276,479
Ações preferenciais	65,202,146
Ações em tesouro	16,812,453
Total de ações –	302,291,078

Tabela 32 – Fonte:

<http://worldwide.hyundai.com/WW/Corporate/InvestorRelations/CorporateInformation/BOD/Shareholders/index.html>

Quando olhamos para os maiores acionistas da Hyundai vemos um quadro também diferente do das norte-americanas. Embora haja investidores institucionais que detêm milhões de ações, grande parte delas se encontra nas mãos de algumas das empresas do conglomerado, como a Hyundai Mobis Co, que sozinha detém mais de 45 milhões de ações, ou 20,8% do total, a um valor de mais de US\$ 5 bilhões. Depois dela vem o Serviço Nacional de Pensões da Coreia do Sul, com mais de 16 milhões de ações, 7,42%. Em terceiro vem a Hyundai Motor Co. Ltd, com mais de 13 milhões de ações e 6% do total. O presidente Mong Koo Chung é o quarto maior acionista, com 5,17%, avaliados em quase US\$ 1,5 bilhão. O vice-presidente Eui Sun Chung é o quinto maior acionista, com mais de 5 milhões de ações, ou 2,28%.

Só depois é que vem os grandes investidores institucionais ocidentais que participam também da Ford e da GM, como é o caso do Vanguard Group e do BlackRock Fund Advisors. Esta situação remete ao fato de que a financeirização na Hyundai parece ser tardia em relação às suas congêneres norte-americanas, como veremos ao longo deste trabalho. Mas mesmo assim podemos ver abaixo que os dez maiores acionistas concentram quase 50% de todas as ações e com isso, repetem o desempenho de suas concorrentes Ford e GM, cujos maiores acionistas também concentram pouco mais da metade de todas as ações.

	10 maiores acionistas da Hyundai		
	Ações	%	Valor em US\$
Hyundai Mobis Co. Ltd.	45,782,023	20,8	5,783,185,145.36
National Pension Service of Korea	16,344,357	7,42	2,064,619,176.24
Hyundai Motor Co. Ltd.	13,222,314	6,00	1,670,242,704.48
Mong Koo Chung	11,395,859	5,17	1,439,524,908.88
Eui Sun Chung	5,017,145	2,28	633,765,756.40
Capital Research & Management Co. (World Investors)	4,128,447	1,87	521,505,425.04

Templeton Global Advisors Ltd.	4,043,285	1,84	510,747,761.20	
The Vanguard Group, Inc.	2,837,713	1,29	358,459,906.16	
BlackRock Fund Advisors	2,615,237	1,19	330,356,737.84	
Capital Research & Management Co. (Global Investors)	2,328,061	1,06	294,080,665.52	
Total	107,714,441	48,92	13,606,488,187.12	

Tabela 33 – Fonte:

<http://worldwide.hyundai.com/WW/Corporate/InvestorRelations/CorporateInformation/BOD/Shareholders/index.html> e <http://www.4-traders.com/HYUNDAI-MOTOR-CO-6492384/company/>

4.3.3 – AQUISIÇÕES ACIONÁRIAS

Por questões de transparência há muito não resolvida, a Hyundai não prima muito pela centralização de dados. Não conseguimos encontrar de modo sistematizado os principais grupos que adquiriram ações da montadora sul-coreana. Some-se a isso que seus papéis são cotados em várias bolsas ao redor do mundo. Mas os dados que conseguimos encontrar referem-se a dois grupos de investidores, que adquiriram alguns milhares de ações em 2016. São eles: Perennial Investment Partners Ltd, que comprou 79.615 ações da montadora e Antipodes Partners Limited, que adquiriu 17.900 ações da Hyundai. Ou seja, mesmo que com poucos dados para coletar, esses que conseguimos ajudam a confirmar nossa preocupação inicial: cada vez mais grupos de tipo financeiro adquirem ações das montadoras de automóveis no mundo todo, avançando em seus direitos de propriedade e nas decisões mais importantes de sua gestão.

4.3.4 – ORIGEM DOS DIRIGENTES DA EMPRESA

A Hyundai Motors faz parte de um conglomerado de tipo familiar, gerenciado por quatro membros da mesma família e por cinco diretores externos. Também de modo diferente das montadoras norte-americanas, seus principais executivos não passaram pelo mundo das finanças, mas desde sempre trabalharam no *chaebol*. O presidente Mong Koo Chung foi presidente da Kia e vice-presidente da Federação das indústrias sul-coreanas. Seu filho mais velho Eui Sun Chung é o vice-presidente da Hyundai Motors, foi presidente da Kia Motors e estudou MBA na Universidade de São Francisco, nos Estados Unidos. Won Hee Lee foi presidente da Hyundai Motors e tem mestrado em contabilidade pela Universidade Western Illinois, nos Estados Unidos. A passagem por instituições de ensino norte-americanas é o ponto mais forte de contato entre esse grupo familiar e as ideias financeirizadas.

Origem dos Dirigentes da Hyundai	
Dirigentes da Hyundai Board of Directors	Organizações em que participam ou participaram
Mong Koo Chung Presidente e CEO	PhD Honorário da Universidade Nacional da Mongólia em Gestão de Negócios Presidente e CEO da Kia Motors Corporation Vice-Presidente da Federação Coreana das Indústrias
Eui Sun Chung Vice-presidente	MBA na Universidade de São Francisco Presidente da Kia Motors
Won Hee Lee Presidente Permanente	Mestrado em Contabilidade pela Universidade Western Illinois Presidente da Hyundai Motor Company
Gap Han Yoon Presidente Permanente	Graduado pela Universidade Keimyung Presidente da Fábrica da Hyundai em Ulsan
Sung Il Nam Diretor Externo de Estratégia	PhD em Economia pela Universidade de Rochester Presidente da Associação Coreana de Trabalho e Economia Professor de Economia na Universidade Sogang
Se Bin Oh Diretor Externo Jurídico	Mestrado em Direito Presidente da Corte Suprema em Seul Advogado na Dongin Law Group
You Jae Yi Diretor Externo de Marketing	MBA na Universidade Nacional de Seul Presidente da Associação Coreana de Marketing Professor de Administração de Negócios da Universidade de Seul
Dong Kyu Lee Diretor Externo Jurídico	Conselheiro do Kim e Chang Law Group Secretário Geral da Comissão para o negócio justo Coreano (korean fair trade comission)
Byung Kook Lee Diretor Externo de Finanças	Comissário do Escritório Regional de Impostos de Seul Presidente da e-Chon Tax Accounting Corp

Tabela 34. Fonte:
<http://worldwide.hyundai.com/WW/Corporate/InvestorRelations/CorporateInformation/BOD/BoardofDirectors/index.html>

Quanto aos diretores externos podemos ver na tabela acima que eles se dividem nos cargos jurídicos, de estratégia e marketing. São membros proeminentes da sociedade sul-coreana, como por exemplo o diretor externo jurídico Se Bin Oh, que já foi presidente da suprema corte do país. Além dele há representantes de associações profissionais e do escritório regional de impostos, tentando conferir uma legitimidade externa aos negócios da montadora, já que ela sempre teve sua governança considerada de pouca confiança, justamente por ser um conglomerado de tipo familiar que nunca teve que prestar contas a ninguém, nos moldes do restante do mundo. Noble (2010) diz que o *board of directors* é restrito e dominado pelos membros da família Chung. Para ele “não há qualquer movimento em direção à separação entre propriedade e gestão e a Hyundai Motors e suas filiais mais próximas permanecem um caso de família”. Citando Stephen Ahn, um analista automotivo da Woori Investment & Securities, “a Hyundai Motors depende de um só homem. Somente ele tem o poder para controlar o gerenciamento (NOBLE, 2010, p.14).

4.3.5 – PAGAMENTO DE DIVIDENDOS AOS ACIONISTAS

Como parte da política de integração gradual à financeirização temos o pagamento de dividendos aos acionistas. Na tabela abaixo vemos a quantidade de dividendos pagos aos acionistas em comparação com o lucro líquido. Até aqui essa quantidade é a principal diferença da Hyundai para as outras montadoras norte-americanas e também japonesas e alemãs, como veremos a seguir. O baixo índice de 6% do lucro líquido distribuído aos acionistas em 2012 e 2013 vem aumentando significativamente nos últimos anos. Em 2014 passou para 11% e depois para quase 17% do lucro líquido em 2015. Isto é um claro compromisso com a adequação da montadora aos princípios da maximização do valor ao acionista. Como já foi dito anteriormente, o processo de financeirização na Hyundai parece ser tardio se comparado às montadoras Ford e GM, mas também se comparado à Toyota e VW, como ficará demonstrado quando estudarmos estas duas últimas.

	Lucro líquido e Distribuição aos acionistas			
	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido – em bilhões de US\$	7,752	7,730	6,648	5,807
Valor distribuído aos acionistas – em bilhões de US\$	0,471	0,483	0,739	0,976
% do lucro líquido distribuído aos acionistas	6,1	6,3	11,1	16,82

Tabela 35 - Fonte:
<http://worldwide.hyundai.com/WW/Corporate/InvestorRelations/StockInformation/Dividendhistory/index.html>.
Acesso em 9/8/2016. 1 US\$ = 1.105,00 won sul-coreano em 9/8/16.

A empresa vem se adequando aos princípios da governança corporativa e isto inclui a conformidade com o pagamento de dividendos. Como a empresa tem um forte lado familiar e milhões de ações são detidas pela própria família e empresas do grupo, as pressões para um retorno cada vez maior aos acionistas não foram decisivamente sentidas até agora. Mas com a modificação da razão entre débito/ações em favor das ações nos últimos tempos, a necessidade de dar uma resposta aos acionistas tem batido à porta. Consta que pelo menos 40% das ações comuns estejam nas mãos de investidores estrangeiros (HYUNDAI, 2016b, p.4). Daí o crescimento de mais de 100% no volume de dividendos em apenas quatro anos. E notem que mesmo com o lucro líquido em queda houve um aumento significativo na distribuição de dividendos. Em 2012, foram US\$ 7,7 bilhões de lucro líquido e distribuição de US\$ 471 milhões em dividendos. Em 2015, com lucro líquido de US\$ 5,8 bilhões, isto é, quase US\$ 2 bilhões a

menos, o volume de dividendos foi de US\$ 976 milhões, mais do que o dobro distribuído no ano de 2012.

4.3.6- Compensações aos executivos

Neste quesito parece que a Hyundai está rapidamente se movimentando para um padrão de compensações aos seus dirigentes similar ao padrão do mercado norte-americano, que vem ditando a média mundial que ocorre no setor automotivo. O CEO Mong Koo Chung recebeu em compensações totais mais de US\$ 12 milhões no ano de 2014. É a primeira vez que o seu salário foi divulgado em anos e anos (BLOOMBERG, 2014). Aliás, nunca haviam sido divulgados os salários dos magnatas dos *chaebols* sul-coreanos. Com o aumento da participação dos acionistas estrangeiros, as cobranças por *disclosure* tornaram-se maior. Mesmo assim a transparência não é total. O vice-presidente, seu filho Eui Sun Chung, teve apenas seus ganhos publicados pela Hyundai Motors e Hyundai Mobis, mas não teve seus ganhos divulgados pela Kia Motors, onde foi presidente e ocupa cargo de direção, nem da Hyundai Steel, onde também ocupa cargo de direção. Mesmo assim seus ganhos declarados ultrapassaram os US\$ 2 milhões em 2014. Os outros diretores seniores também não tiveram seus vencimentos publicados, mas devem representar patamares parecidos aos do presidente e vice-presidente, já que eles também são presidentes permanentes, como mostra a tabela abaixo.

Board of Directors	Compensações pagas aos executivos Anual em US\$ em 2014
Mong Koo Chung Presidente	4,907,975.00 – pela Hyundai Motors 3,680,981.00 – pela Hyundai Mobis 3,680,981.00 – pela Hyundai Steel 12,269,937.00 : total de ganhos
Eui Sun Chung Vice- Presidente	1,628,959.27 – pela Hyundai Motors 542,986.42 – pela Hyundai Mobis n/d – pela Hyundai Steel n/d - pela Kia Motors
Won Hee Lee Presidente Permanente	n/d
Gap Han Yoon Presidente Permanente	n/d

Tabela 36 – Fonte: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-03-31/hyundai-motor-reveals-chairman-s-pay-for-first-time>. Acessado em 31/7/2016.

Embora o CEO da Hyundai tenha recebido valores comparáveis aos dos executivos da Ford e GM, como vimos antes (US\$ 18 milhões e US\$ 14 milhões respectivamente), este ainda

não é o padrão de remuneração aos demais executivos no país, revelando mais um aspecto de financeirização tardia que acontece na Coreia do Sul. Lá, nas 500 maiores empresas, o ganho médio dos executivos ficou em US\$ 600 mil anuais, enquanto que nos EUA os CEO's das 500 maiores empresas ganharam uma média de US\$ 12 milhões em 2012 (BLOOMBERG, 2014). É uma diferença de vinte vezes que certamente tende a diminuir à medida que as empresas sul-coreanas cresçam e adotem as práticas da lógica financeira.

4.3.7- Salários dos funcionários

Para analisar os salários dos funcionários da Hyundai na Coreia do Sul, país sede da montadora, usaremos três cargos de fábrica na própria Coreia, quatro cargos na fábrica dos Estados Unidos, no estado do Alabama e dois na fábrica da Índia. Este último país responde por 12,3% da produção total da Hyundai em 2014, tendo chegado à marca de 611 mil unidades produzidas, ficando somente atrás da própria Coreia do Sul (1.876.000 unidades produzidas, 37,9% do total) e da China, que respondeu por 22,6% da produção mundial da Hyundai, ou 1.120.000 unidades produzidas também no ano de 2014 (HYUNDAI, 2014, p.5).

A tabela abaixo mostra os valores mínimos e máximos encontrados em algumas profissões na montadora sul-coreana. Na Índia os salários estão apresentados em sua média.

	Salários dos Funcionários anual em US\$ - 2016	
	Min.	Máx.
Engenheiro de P&D – Coreia do Sul	30,700.00	63,300.00
Assistente de gerência – Coreia do Sul	49,400.00	53,100.00
Gerente de pesquisa senior – Coreia do Sul	58,800.00	82,200.00
Montador –EUA/Alabama	52,000.00	56,000.00
Engenheiro de processo – EUA/Alabama	57,000.00	63,000.00
Contratado por hora – Alabama -	9.00	10.00
Especialista de controle de processo – Alabama	52,000.00	57,000.00
Engenheiro Mecânico – Índia	Média	96,000.00
Gerente de vendas – Índia	Média	218,000.00
Engenheiro de qualidade - China	140,278.32	149,270.52

Tabela 37 - Fonte:
<https://www.glassdoor.com/Salary/HyundaiMotorManufacturingAlabamaSalariesE39713.Htm>
http://www.payscale.com/research/IN/Employer=Hyundai_Motor_India_Ltd/Salary
<https://www.careerbliss.com/hyundaimotors/salaries/assemblylineworker>
https://www.glassdoor.com/Salary/Hyundai-South-Korea-Salaries-EI_IE7474.0,7_IL.8,19_IN135.htm
https://www.glassdoor.com/Salary/Hyundai-China-Salaries-EI_IE7474.0,7_IL.8,13_IN48.htm

Não foi possível conhecer os salários do montador na Coreia do Sul, por isso utilizamos o salário do montador no Alabama, EUA. Mas a se julgar pelos salários dos engenheiros que encontramos na Coreia, deduz-se que os salários dos montadores da Hyundai na Coreia do Sul sejam menores do que os salários dos montadores da Hyundai em outros países, como Estados Unidos e Índia. Os salários na Hyundai norte-americana e indiana são bem mais altos do que os salários da Ford e GM para os mesmos cargos. O valor médio de US\$ 54 mil anuais do montador equivale a US\$ 26 a hora, que é 57% acima da média de todos os salários de linha de montagem nos Estados Unidos e 12% abaixo da média de todos os salários dos trabalhadores norte-americanos (CAREERBLISS, 2016).

Abaixo, na tabela 38, pode-se ver a diferença de vezes entre os ganhos do CEO da Hyundai e os demais trabalhadores.

	Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO 2014		
	Min.	Máx.	Média
Engenheiro de P&D – Coreia do Sul	390	189	289
Assistente de gerência – Coreia do Sul	242	225	233
Gerente de pesquisa senior – Coreia do Sul	204	145	174
Trabalhador de linha de montagem – Alabama	230	214	222
Engenheiro de processo – Alabama	210	190	200
Contratado por hora – Alabama	555	500	527
Especialista de controle de processo – Alabama	230	210	220
Engenheiro Mecânico – Índia	n/d	n/d	125
Gerente de vendas – Índia	n/d	n/d	55
Engenheiro de qualidade - China			

Tabela 38 - Fonte: autor, com base na comparação dos dados das tabelas “Compensações totais aos diretores e executivos (anual)” e “Salários dos Funcionários - anual em US\$”

As diferenças entre os ganhos são enormes quando vemos que o CEO ganhou pelo menos 527 vezes mais do que um trabalhador contratado por hora, o menos valorizado, que recebeu de US\$ 9 a US\$ 10 por hora em 2014. Chega a 230 vezes o ganho do CEO em comparação a um montador no Alabama; 210 vezes mais do que um engenheiro de processos e 230 vezes mais comparado ao especialista de controle de processo. Na média o CEO recebeu 125 vezes mais do que um engenheiro mecânico na Índia e 55 vezes mais do que um gerente de vendas indiano. É um funcionamento salarial muito parecido com o das montadoras norte-americanas, embora com uma maior valorização. Este pode ser considerado mais um fator de financeirização tardia que atinge a Hyundai de modo mais leve do que nas suas concorrentes

norte-americanas. Mas as diferenças gritantes entre o ganhos dos CEO's e os ganhos de vários cargos ainda permanecem como característica comum a todas as montadoras, em nível mundial.

No caso do nível de emprego na Hyundai, a tendência é de crescimento, em comparação com suas concorrentes norte-americanas. Nos últimos três anos, a montadora sul-coreana aumentou sua força-de-trabalho de 104 mil em 2013, para 109 mil em 2014 e 112 mil trabalhadores em 2015, aumento de 10% em três anos. Desse total, por volta de 40% encontra-se no exterior, em países como EUA, China, Índia, Rússia, Brasil, isto é, o grosso do mercado mundial, o que vem dando ensejo à montadora em cumprir sua meta de ser uma empresa automobilística entre as maiores do mundo e de caráter global (HYUNDAI, 2016).

4.3.8 – CONCLUSÕES SOBRE A HYUNDAI MOTOR COMPANY

O processo de financeirização que ocorre na Hyundai tem características bem diferentes do das outras montadoras, as norte-americanas estudadas até agora. Embora também haja muitas semelhanças. Aparentemente, pelo seu caráter de empresa mais nova a entrar no mercado entre as cinco maiores montadoras estudadas nesse trabalho (Ford, 1903; GM, 1909; Volkswagen, 1937; Toyota, 1937 e Hyundai, 1967), mas também pelo seu caráter de conglomerado de tipo familiar com longo histórico de entrelaçamento com o Estado sul-coreano, muito dele dependente, mas também do mercado externo, em cujo meio soube aumentar sua participação extraordinariamente.

Ser mais nova, depender mais do Estado e ser um *chaebol* (*conglomerado familiar*), certamente deram uma configuração diferente ao processo de financeirização. Embora também o fato de ser mais nova pode ter facilitado sua adesão à financeirização, já que não haviam tantas raízes assim para se preservar do modo de vida anterior.

Ocorre que a primeira categoria estudada por nós, no entanto, mostra um movimento semelhante entre os números da Hyundai e os números da montadoras norte-americanas, Ford e GM. Nas três empresas a lucratividade das atividades financeiras é maior do que a lucratividade das atividades produtivas. A Hyundai produtiva tem uma média de lucros inferior a suas subdivisões financeiras.

Essa situação, que leva à intensificação da exploração de atividades e “produtos” de tipo financeiro, na Hyundai se mostrou ainda mais intensa do que na Ford e na GM. Nas norte-americanas, há uma divisão financeira que explora todos os tipos de serviços financeiros, como leasing, financiamentos, funcionando como bancos. Já na Hyundai existe uma divisão que se desdobra em Hyundai Card, Capital, Life e Commercial, quatro subdivisões que exploram uma

gama maior de produtos financeiros, como hipotecas e seguros de vida, além de empréstimos e cartões de crédito, já desde o fim dos anos de 1990 (HYUNDAICARD & HYUNDAI CAPITAL, 2005, p.16). Desde 1967, com a chegada do *Diners Club Card* à Coreia do Sul, coincidindo com a fundação da Hyundai Motors, vem havendo parceria na exploração deste instrumento típico de bancos que os sul-coreanos da Hyundai já conhecem provavelmente antes até mesmo de suas concorrentes norte-americanas.

No que se refere à composição acionária vemos na Hyundai uma concentração dos dez maiores acionistas similar ao caso das norte-americanas, chegando a quase 50% do total das ações, mas com a diferença de que destes dez maiores acionistas, na Hyundai só cinco são instituições financeiras e cinco são empresas do grupo Hyundai mais o presidente e o vice-presidente. Na Ford e na GM os dez maiores acionistas são ou bancos ou fundos de investimentos poderosos, pouco ou quase nada representando a família Ford, por exemplo, muito diferente do caso da Hyundai, onde a família Chung detém uma parcela expressiva de poder na empresa.

A origem dos dirigentes mostra um quadro restrito de membros da família Chung, composta por pai, filho, genro e cunhado. Esses executivos em sua maioria tiveram sua trajetória no próprio conglomerado, sendo tipicamente homens da indústria, embora com conhecimentos duvidosos em cada setor de atuação, segundo críticos. Além deles, cinco diretores externos vem do setor econômico, do marketing e jurídico da sociedade sul-coreana, pessoas influentes e expressivas que buscam conferir uma sensação de segurança e legitimidade ao negócio, que nunca foi bem visto pelo mercado acionário internacional, pelas bolsas de valores, justamente por problemas de transparência (NOBLE, 2010, p.14).

O pagamento de dividendos aos acionistas vem crescendo a olhos vistos, como demonstramos acima. Passou de 6% em 2012 para 17% em 2015, quase três vezes mais em termos percentuais distribuídos aos acionistas, mesmo com uma queda no lucro líquido de 39% nesses mesmos quatro anos. É uma comprovação do compromisso que a Hyundai tem com seus investidores institucionais e estrangeiros, cada vez mais presentes na composição acionária, com 40% de participação nas ações da empresa. Se compararmos com a Ford e a GM, que distribuíram de 70% a 100% de seu lucro líquido aos acionistas nos últimos quatro anos, a política de pagamento de dividendos da Hyundai é tímida e moderada, marcando sua natureza descrita acima, de *chaebol* com todas as particularidades que nos permitem afirmar ser o processo de financeirização na Hyundai tardio e diferente de suas congêneres norte-americanas aqui estudadas.

Já quando nos referimos ao pagamento de compensações aos executivos vemos semelhanças com a realidade das norte-americanas. O CEO recebeu no ano de 2014 mais de US\$ 12 milhões por sua participação em três empresas do conglomerado Hyundai Group. Este valor encontra-se no mesmo patamar dos ganhos dos CEO's das maiores montadoras mundialmente, com exceção da Toyota, como veremos a seguir. Está inclusive no mesmo patamar dos vencimentos dos dirigentes das 500 maiores empresas listadas na S&P 500, US\$ 12 milhões em média em 2012, mas muito longe do nível médio dos dirigentes das maiores empresas sul-coreanas, que foi de somente US\$ 600 mil dólares em 2012.

No quesito salários dos funcionários, vimos que a Hyundai tem um nível parecido com o de suas concorrentes norte-americanas, embora com salários maiores no caso do montador do que na GM e na Ford, pelo menos nos Estados Unidos. Mas quando vemos os salários dos engenheiros na Coreia do Sul, estes são menores do que os mesmos postos nos Estados Unidos. Dentro da própria Hyundai há diferenças salariais para o mesmo cargo dependendo do país em que a empresa se encontra. Essas diferenças, porém, não constituem o foco de nosso trabalho neste momento. O foco aqui é demonstrar a enorme disparidade entre os ganhos do CEO e os salários dos trabalhadores em sua maioria, seja de que fábrica for.

E aí sim as diferenças são gritantes. Chegam a mais de 500 vezes os ganhos totais do CEO comparado ao trabalhador mais simples, que ganha de 9 a 10 dólares a hora. Em média 222 vezes mais do que um montador na fábrica do Alabama, nos Estados Unidos, que ganha US\$ 26 por hora. Mesmo comparado a um engenheiro mecânico atuando na Índia, por exemplo, a diferença entre os ganhos do CEO para esse trabalhador alcançou 125 vezes. Esse é um quadro que praticamente iguala a Hyundai às outras montadoras, como já vimos no caso das norte-americanas e como veremos no caso da Toyota e da Volkswagen.

4.4 – TOYOTA MOTOR CORPORATION – TMC

A Toyota Motor Corporation é uma empresa de responsabilidade limitada, sociedade por ações constituída ao abrigo do Código Comercial do Japão e continua a existir nos termos da Lei das Sociedades Comerciais. Iniciou suas operações em 1933 como a divisão de automóveis da Toyota Industries Corporation (anteriormente, Toyoda Automatic Loom Works, Ltd.). Tornou-se uma empresa separada em 28 de agosto de 1937. Em 1982, a Toyota Motor Company e a Toyota Motor Sales foram fundidas em uma única empresa, a Toyota Motor Corporation de hoje. Em 31 de março de 2015, a Toyota operava através de 541 subsidiárias consolidadas (incluindo entidades de interesse variável) e 203 empresas associadas, das quais

54 empresas foram contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial (TOYOTA, 2015, p.8).

Seus produtos são vendidos em mais de 190 países e seus principais mercados em 2015 foram o Japão (24% das vendas), a América do Norte (30,3%), Europa (9,6%), Ásia (16,6%) e os restantes 19,5% são distribuídos entre as regiões da América do Sul e Central, África, Oceania e Oriente Médio (TOYOTA, 2015, p.9).

A montadora produziu 8.971.864 de veículos no ano de 2015, uma queda em relação ao ano anterior, que chegou a 9.116.033 de unidades, tornando-se a segunda maior montadora do planeta. Sua receita em moeda japonesa (yen) aumentou de 25,691 trilhões para 27,234 trilhões de yen, mas a grande desvalorização do yen frente ao dólar de 2014 para 2015, (quando passou de JPY 102,00 por dólar para JPY 120,17 por dólar em março de 2015) derrubou a receita da Toyota de US\$ 249 bilhões em 2014 para US\$ 226 bilhões em 2015. Não fosse isso, sua receita bateria no montante de US\$ 267 bilhões em 2015, estivesse o yen no nível de JPY 102 por US\$ 1 verificado em 2014.

A gigante montadora japonesa vem desenvolvendo um rápido processo de financeirização de suas atividades, expresso pela sua crescente dependência das instituições financeiras e investidores, que exigem cada vez mais retorno aos seus investimentos. O pagamento de dividendos aos acionistas é o principal indicador da financeirização, e tem demonstrado o compromisso da Toyota com os pressupostos da lógica financeira. Veremos esse dado mais adiante em nosso estudo.

Para analisar a financeirização na Toyota debateremos abaixo as categorias de análise discutidas nas outras montadoras e expostos a seguir.

4.4.1 - LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES FINANCEIRAS VERSUS LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES PRODUTIVAS

As receitas da Toyota vem aumentando ano a ano. Em que pesem as alterações na taxa de câmbio, como a ocorrida de 2014 para 2015, o quadro nos últimos cinco anos é de crescimento das receitas. Muito se deve ao crescimento do mercado na América do Norte e na Ásia, principalmente China.

Quando observamos as receitas da Toyota vemos uma situação semelhante à das montadoras norte-americanas e um pouco diferente da situação da Hyundai, por exemplo. Na Toyota as atividades financeiras dão lucros bem superiores às atividades produtivas, como acontece na Ford e na GM.

Abaixo temos as receitas totais, as receitas do setor automotivo, bem como as receitas do setor financeiro da montadora.

Receitas da Toyota	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receitas totais						
em bilhões de US\$	215,916	238,314	237,421	234,289	249,472	226,633
Receitas do Setor Automotivo						
em bilhões de US\$	195,937	217,532	212,910	209,169	224,628	208,555
lucro antes de impostos	-0,984	1,078	0,271	9,677	18,312	19,350
% de retorno sobre a receita	-0,5	0,49	0,12	4,62	8,15	9,27
Receitas do Setor Financeiro						
em bilhões de US\$	14,189	14,958	13,785	11,992	13,422	13,823
lucro antes de impostos	2,813	4,495	3,839	3,235	2,785	3,011
% de retorno sobre a receita	19,82	30,05	27,84	26,97	20,74	21,77
Tabela 39 – Fonte: Toyota Annual Report 2014, p. 44-47. Taxa de câmbio disponível em: http://www.x-rates.com/calculator/?from=USD&to=JPY&amount=1 . US\$ 1 = 105,87 em 2014; 97,62 em 2013; 79,82 em 2012; 79,70 em 2011; 87,77 em 2010.						

Tomemos como sintomático e extremo o ano de 2011. Neste ano o setor automotivo deu lucro antes de impostos de pouco mais de US\$ 1 bilhão, resultando em um retorno sobre a receita de poucos 0,49%. Enquanto isso o setor financeiro teve lucro antes de impostos de US\$ 4,4 bilhões, com 30% de retorno sobre a receita. Em 2010 o setor produtivo da Toyota já havia dado prejuízo da ordem de US\$ 984 milhões, e coube ao setor financeiro lucrar US\$ 2,8 bilhões, ou seja, 19,82% de retorno sobre a receita. Esse fato tem a ver com a crise de 2008/2009, que derrubou os mercados em todo o mundo, inclusive o mercado de automóveis.

Depois disso, a Toyota engrenou uma retomada da lucratividade do setor produtivo, com lucro antes de impostos de US\$ 9,6 bilhões em 2013, representando 4,62% de retorno sobre a receita. Mesmo assim, o setor financeiro apresentou lucro de US\$ 3,2 bilhões, incríveis 26,97% de retorno sobre a receita do setor financeiro.

Em 2014, a empresa cresceu mais ainda seu lucro antes de impostos na área produtiva, lucrando US\$ 18,3 bilhões, que representaram 8,15% de retorno sobre a receita. Já no setor financeiro houve lucros antes de impostos de US\$ 2,7 bilhões que, sobre uma receita de US\$ US\$ 13,4 bilhões, significaram 20,74% de retorno sobre a receita.

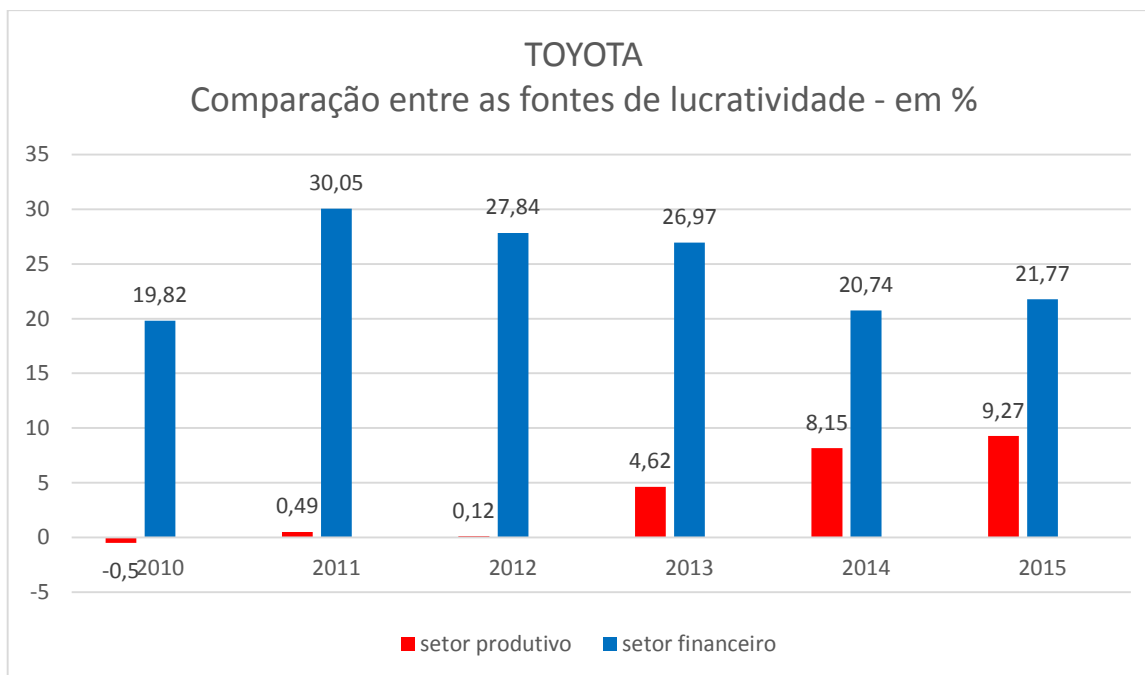


Gráfico 6 – Fonte: autor, com base nos relatórios anuais da montadora

Nos últimos anos tem crescido a contribuição do setor financeiro para o negócio da empresa. Embora de modo errático, sem indicar tendência segura, em alguns momentos representando mais e em outros menos, a contribuição financeira permanece constante, servindo como salvação da lavoura nos momentos em que a área produtiva dá prejuízo ou lucros medíocres. Neste particular, a Toyota tem semelhanças com a Ford e a GM, embora tenha dado prejuízo muito menos vezes do que suas concorrentes norte-americanas (dois anos apenas nos últimos doze anos). Na tabela abaixo vemos a contribuição que cada setor deu para os negócios da Toyota nos últimos doze anos.

	<i>Contribuição da Toyota automotiva em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>	<i>Contribuição da Toyota financeira em bilhões de dólares</i>	<i>%</i>
2004	13,808	91,24	1,327	8,76
2005	13,204	87,86	1,825	12,14
2006	14,603	91,58	1,343	8,42
2007	17,133	92,80	1,331	7,20
2008	21,086	96,18	0,839	3,82
2009	-4,245	84,60	-0,773	15,40
2010	-0,984	0	2,813	100
2011	1,078	20,00	4,495	80,00
2012	0,271	6,60	3,839	93,40

2013	9,677	75,00	3,235	25,00
2014	18,312	86,80	2,785	13,20
2015	19,350	86,55	3,011	13,45

Tabela 40- Fonte: Toyota annual reports, vários anos. Em 2006 US\$ 1 = JPY 116; em 2007 US\$ 1= JPY 119; em 2008 US\$ 1 = JPY 103 e em 2009 US\$ 1= JPY 93. Em 2015 US\$ 1 = JPY 120,17. Disponível em: <http://www.x-rates.com/average/?from=USD&to=JPY&amount=1&year=2009>

De 2004 para cá a Toyota teve apenas dois anos de prejuízo em seu setor produtivo, 2009 e 2010, bem diferente de Ford e GM, que já amargaram vários anos de prejuízo no setor produtivo. Isto está diretamente ligado à crise econômica mundial disparada pelo mercado imobiliário norte-americano. Em 2009, ano crítico, o setor financeiro da montadora também deu prejuízo, que chegou a US\$ 773 milhões, mas bem menor do que o prejuízo do setor automotivo, que foi de US\$ 4,2 bilhões. No cômputo geral o setor financeiro teve pequena participação no prejuízo da empresa. Em 2010, com a continuidade do prejuízo no setor automotivo, de US\$ 984 milhões, o setor financeiro deu lucros de US\$ 2,8 bilhões, arcando com 100% da participação. Esse quadro se repetiu até 2012. Em 2011, o setor automotivo deu lucros antes de impostos de US\$ 1,078 bilhão, enquanto que o financeiro deu lucros de US\$ 4,4 bilhões, respondendo por 80% do lucro daquele ano. Mesma coisa em 2012, quando o setor automotivo deu lucros de apenas US\$ 271 milhões e seu setor financeiro lucrou US\$ 3,8 bilhões, sendo responsável por 93,4% de contribuição aos negócios.

De 2013 para cá, os números parecem ter se estabilizado na razão 85%/15% entre setor automotivo e setor financeiro, parecidos com os níveis encontrados em 2005.

4.4.2 – COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

Na Toyota, a composição acionária é relativamente parecida com a das norte-americanas. São mais de 3 bilhões de ações emitidas no mercado. Mas aqui há uma diferença de Ford e GM. Nas norte-americanas o número de acionistas institucionais em 2015 era de mil e poucos (1127 na Ford e 1155 na GM), enquanto que na Toyota havia seiscentos e treze mil, seiscentos e quarenta e oito acionistas, demonstrando um grau de dispersão bem maior do que o de suas concorrentes dos EUA.

Toyota Motors Corporation – 31/3/14	
Ações em circulação	3.447.997.492

Ações em tesouro	278.231.473
Total de acionistas	613.648
Valor total das ações comuns – em iene	397,049,000,000.00

Tabela 41- Fonte: Toyota Annual Report 2014 –Investors, p. 68.

A estrutura acionária, mostrada na tabela abaixo, dá a liderança dos investidores provenientes de instituições financeiras e corretoras, que responderam por 31,11% dos acionistas em 2014. Depois, entidades corporativas estrangeiras representaram 30,36%. Os indivíduos formam 20,67% dos acionistas, enquanto que outras entidades corporativas detêm 17,86% das ações.

Estrutura acionária em %	
Instituições Financeiras e Corretoras	31,11
Entidades corporativas estrangeiras e outras	30,36
Indivíduos etc.	20,67
Outras entidades corporativas	17,86

Tabela 42-Fonte: Toyota Annual Report 2014 – Investors, p. 68

Estes dados reforçam a tese da financeirização em um de seus aspectos muito importantes, que é o da participação cada vez maior das instituições de tipo financeiro na gestão do negócio, cada vez mais fazendo aquisições de ações e aumentando seu controle sobre a montadora. Abaixo temos a lista dos dez maiores acionistas da Toyota, em março de 2014.

	10 maiores acionistas da Toyota – 31/03/2014			
	Ações	%	Valor em US\$	
Japan Trustee Services Bank, Ltd.	331.408.000	9,61	20,215,888,000.00	
Toyota Industries Corporation	223.515.000	6,48	13,634,415,000.00	
The Master Trust Bank of Japan, Ltd.	181.754.000	5,27	11,086,994,000.00	
State Street Bank and Trust Company (Standing proxy: Settlement & Clearing Service Division, Mizuho Bank, Ltd.)	128.118.000	3,71	7,815,198,000.00	
Nippon Life Insurance Company	122.323.000	3,54	7,461,703,000.00	

The Bank of New York Mellon as Depository Bank for Depository Receipt Holders	83.412.000	2,41	5,088,132,000.00	
Trust & Custody Services Bank, Ltd.	70.824.000	2,05	4,320,264,000.00	
Denso Corporation	69.533.000	2,01	4,241,513,000.00	
Mitsui Sumitomo Insurance Company, Limited	66.063.000	1,91	4,029,843,000.00	
State Street Bank and Trust Company (Standing proxy: The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation Limited, Tokyo Branch)	55.260.000	1,60	3,370,860,000.00	
Totais	1.332.210.000	38,63	81,264,810,000.00	

Tabela 43 - Fonte: Toyota Annual Report 2014 – Investors, p. 68. (3.447.997.492 ações a US\$ 61.00 em set/16 = US\$ 210,327,847,012.00).

Como podemos ver na tabela acima, os maiores acionistas são os bancos. Dos dez maiores acionistas, seis são bancos. Depois, duas são seguradoras e uma fabricante mundial de componentes automotivos (Denso Corporation). Além da Toyota Industries Corporation, que é o segundo maior acionista, mas detém apenas 6,48% das ações, tendo que compartilhar as decisões com os outros grupos de investidores, exatamente por ser um sócio minoritário.

Nesta categoria que estuda os acionistas, vemos que a Toyota é ainda mais dominada pelas instituições financeiras do que a Ford e a GM. E muito mais do que a Hyundai. Na realidade, a financeirização na Toyota remonta à década de 1950, quando surgiram greves e graves crises, e ela passou suas vendas a crédito para os bancos, já naquela época, além de ter demitido quase 30% de sua força-de-trabalho no ano de 1953 (ELÍAS, 2015, p.6).

4.4.3 – AQUISIÇÕES ACIONÁRIAS

As aquisições acionárias reforçam ainda mais a participação das instituições financeiras na montadora. O Japan Trustee Services Bank foi o que mais adquiriu ações da Toyota, em março de 2016. Foram mais de 27 milhões de ações adquiridas a um valor de mercado de mais de US\$ 1,6 bilhão. Denso Corporation, fabricante de componentes automotivos, foi a única grande acionista que não vem do mundo diretamente financeiro, e adquiriu quase 17 milhões de ações, injetando mais de US\$ 1 bilhão para a empresa. Em terceiro lugar, mais um banco sozinho adquiriu 8,2 milhões de ações, o JP Morgan Chase & Company, sendo seguido pela própria Toyota Industries, que adquiriu aproximadamente 1 milhão de ações.

Maiores aquisições da Toyota – 31/3/16				
	Ações	%	Valor em US\$	
Japan Trustee Services Bank, Ltd	27.203.000	0,78	1,659,383,000.00	
Denso Corporation	16.980.000	0,49	1,035,780,000.00	
JP Morgan Chase & Company	8.221.000	0,23	501,481,000.00	
Toyota Industries Corporation	1.000.000	0,02	61,000,000.00	
Total de ações adquiridas	53.404.000	1,52	3,257,644,000.00	

Tabela 44 – Fonte: http://www.toyota-global.com/investors/stock_information_ratings/outline.html. Acessado em 19/09/2016.

4.4.4 – ORIGEM DOS DIRIGENTES DA EMPRESA

Ao contrário do que ocorre na Ford e na GM, os dirigentes da Toyota não tem passagens pelo mundo das finanças. Praticamente todos os membros do *Board* são engenheiros mecânicos, físicos, economistas etc. O CEO Akio Toyoda é formado em Direito e entrou na Toyota em 1984, enquanto que os outros membros entraram inclusive antes dele. Takeshi Uchiyamada, *chairman do board* entrou na empresa em 1969; Seiichi Sudo, Vice-Presidente Executivo e Membro do *Board of Directors*, entrou para trabalhar na Toyota em 1974; Mitsuhsa Kato, Vice-Presidente Executivo e Membro do *Board of Directors*, Chief officer, Frontier Research Center, entrou em 1975, e assim por diante.

Origem dos Dirigentes da Toyota	
Dirigentes da Toyota <i>Board of Directors</i>	Organizações em que participam ou participaram
Takeshi Uchiyamada <i>Chairman of the Board of Directors</i>	Graduação em Física aplicada na Universidade de Nagoya. Entrou na Toyota em abril de 1969. É vice-presidente da Federação de Negócios Japonesa (Nippon Keidanren).
Akio Toyoda <i>President, Member of the Board of Directors</i>	Graduação em Direito na Keio University. MBA pela Babson College, nos EUA Entrou na Toyota em 1984. Foi vice-presidente da NUMMI, joint-venture com a GM nos EUA.

<p style="text-align: center;">Nobuyori Kodaira <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i></p>	<p>Graduação em Economia pela Universidade de Tokio. Mestrado em Ciências pela Cambridge University. Foi membro do Ministério de Comércio Exterior e Indústria (MITI) e diretor-geral do departamento de petróleo. Entrou na Toyota como conselheiro em 2008. Diretor da KDDI Corporation e membro do comitê de auditoria da Aichi Steel Corporation</p>
<p style="text-align: center;">Mitsuhsisa Kato <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i> Chief officer, Frontier Research Center</p>	<p>Graduação em Engenharia pela Universidade de Hokkaido. Entrou na Toyota em 1975. Engenheiro chefe do Centro de Desenvolvimento de Veículo da Toyota. Diretor da Toyota Boshoku Corporation, Hino Motors, Ltd, Daihatsu Motor Co, Ltd. E membro do comitê de auditoria da Aisin Seiki Co, Ltd.</p>
<p style="text-align: center;">Seiichi Sudo <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i></p>	<p>Graduação em Engenharia Mecânica na Universidade de Tokio. Entrou na Toyota em 1974.</p>
<p style="text-align: center;">Didier Leroy <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i> President, Business Unit Toyota No. 1 Chief competitive officer Chairman, Toyota Motor Europe NV/AS</p>	<p>Graduação em Engenharia pela Escola Superior de Ciências e Tecnologia em Engenharia de Nancy, França. Entrou na Renault S.A. em 1982. Juntou-se à Toyota Motor Manufacturing France S.A.S em 1998.</p>
<p style="text-align: center;">Tabela 45- Fonte: http://newsroom.toyota.co.jp/en/detail/1481087/. Acesso em 01/04/2016.</p>	

Quase todos fizeram carreira no setor automotivo e em áreas industriais, o que não os impede de praticar a financeirização em diversas dimensões. A participação cada vez maior das instituições financeiras e o pagamento de dividendos aos acionistas, que estudaremos a seguir, mostram que a financeirização não é levada a cabo apenas por membros que passaram pelo mundo das finanças, mas pode ser praticada por qualquer um, desde que se torne uma questão natural e legitimamente aceita por todos os principais atores envolvidos nesse processo.

4.4.5 – PAGAMENTO DE DIVIDENDOS AOS ACIONISTAS

Como dito no parágrafo acima, mesmo sem contar com uma camada dirigente oriunda do mundo das finanças, a política da maximização do valor ao acionista vem sendo praticada pela Toyota rigorosamente nos últimos anos. Igualmente à Ford, a Toyota distribuiu 100% do lucro líquido aos acionistas nos quatro anos compreendidos entre 2012 e 2015. Foram aproximadamente US\$ 50 bilhões em dividendos pagos. Nada sobrou para reinvestimentos,

melhorias salariais substanciais ou capacitações. A tabela abaixo mostra a distribuição de dividendos aos acionistas nestes últimos anos.

	Lucro líquido e Distribuição aos acionistas			
	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido – em bilhões de US\$	3,446	10,217	17,703	18,122
Valor distribuído aos acionistas – em bilhões de US\$	3,446	10,217	17,703	18,122
% do lucro líquido distribuído aos acionistas	100	100	100	100

Tabela 46 - Fonte: <http://www.nasdaq.com/symbol/tm/financials>

4.4.6 – Compensações aos executivos

Neste quesito, a Toyota é um pouco mais moderada do que suas concorrentes. Na verdade é a montadora, das cinco maiores, que menos paga aos seus dirigentes. Enquanto que na Ford, GM e Hyundai, além da Volkswagen, que veremos a seguir, os ganhos totais dos CEO's ficaram entre US\$ 12 milhões e US\$ 18 milhões no ano fiscal de 2014, na Toyota o CEO Akio Toyoda vai receber em 2016 o valor de US\$ 3,4 milhões, um terço do valor do seu colega sul-coreano da Hyundai, Mong Koo Chung, que ganhou US\$ 12,2 milhões em 2014.

Na Toyota, há também uma particularidade. O CEO receberá menos do que um diretor, como por exemplo Didier Leroy, Vice-Presidente Executivo, Presidente da *Business Unit Toyota Nº1*, *Chief competitive officer*, *Chairman* da Toyota Motor Europe NV/AS. Tem Graduação em Engenharia pela Escola Superior de Ciências e Tecnologia em Engenharia de Nancy, França. Entrou na Renault S.A. em 1982. Juntou-se à Toyota Motor Manufacturing France S.A.S em 1998. Em 2016 Didier Leroy receberá US\$ 6,8 milhões, o dobro do que ganhará o CEO Akio Toyoda.

	Compensações aos dirigentes da Toyota
	em US\$ (2016)
Akio Toyoda <i>President, Member of the Board of Directors</i> <i>CEO</i>	3,433,954.77
Didier Leroy <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i>	6,828,664.35
Mitsuhisa Kato	1,412,827.11

<i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i>	
Seiichi Sudo <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i>	1,226,412.42
Shigeki Terashi <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i>	1,147,922.02
Takahiro Ijichi <i>Executive Vice President, Member of the Board of Directors</i>	981,129.93
<p>Tabela 47. Fonte: http://insiders.morningstar.com/trading/executive-compensation.action?t=TM https://conversor-moedas.com/?gclid=CL26-I_GnM8CFQGBkQodjjgDhA- 19/9/16. US\$ 1 = JPY 101,85</p>	

Fazemos essa ressalva sobre a particularidade só encontrada na Toyota, que é o CEO receber menos do que um diretor vice-presidente, porque nas outras quatro montadoras estudadas aqui isso não acontece. O CEO sempre tem as maiores compensações de todos. Isso se deve, é claro, a questões de desempenho e critérios diferenciados, que merecem maiores investigações futuras. Por ora, é uma constatação interessante de se fazer.

4.4.7 - Salários dos funcionários

Na tabela 48 abaixo podemos ver cinco tipos de cargos e salários nas fábricas da Toyota, no Japão e nos Estados Unidos. Da mesma maneira que a Hyundai, por exemplo, a Toyota também paga de modo diferente, dependendo do país em que suas fábricas se encontram e do nível salarial vigente em cada país. Um engenheiro da Toyota, nos EUA, ganha uma média de US\$ 82,5 mil, enquanto no Japão, o mesmo engenheiro ganha a média de US\$ 58 mil. Em geral os salários são menores no Japão do que no exterior, até para acompanhar os salários da Ford e GM, no caso dos cargos de engenheiros, gerentes e supervisores. No caso dos salários de montador, um dos mais numerosos dentro da fábrica, a Toyota paga, nos Estados Unidos, uma média de US\$ 29,5 mil por ano, menos do que Ford (média anual de US\$ 47 mil) e GM (média anual de US\$ 37 mil), como vimos antes (GLASSDOOR, 2016).

No Japão, a luta salarial fica diminuída por conta do fato de o país passar já alguns anos por um processo de deflação. Isto ocasiona dificuldades para aumentos salariais, que estariam na contramão da realidade econômica. Para se ter uma ideia da questão salarial japonesa na Toyota, lembremos o caso de 2014, em que a empresa considerou ter concedido o maior aumento nos últimos 21 anos aos trabalhadores, cuja reivindicação era de 4.000 yen (US\$

40,00) mensais a mais, mas só conseguiram 2.700 yen (US\$ 27,00) por mês. Ou seja, toda uma luta para conseguir uma média de 0,8% de aumento para todos os trabalhadores (REUTERS, 2014).

Koichi Shimizu, da *Okayama University*, afirma que houve uma profunda mudança no sistema salarial na Toyota desde 2004, e que a nova política poderia representar o fim do Ohnoísmo, referindo-se a Taiichi Ohno, fundador do Sistema de Produção Toyota (TPS, na sigla em inglês) e que instaurou um sistema de valorização individual, grande diferencial da Toyota, que aos poucos vem sendo desmontado (SHIMIZU, 2015).

	Salários dos Funcionários da Toyota em US\$ - 2016	
	Min.	Máx.
Engenheiro – EUA	55,000.00	110,000.00
Especialista – EUA	54,000.00	89,000.00
Membro da equipe de produção – por hora – EUA	15.00	30.00
Gerente assistente – Japão	56,700.00	61,500.00
Engenheiro – Japão	56,120.00	61,500.00
Montador – Texas –EUA	24,000.00	35,000.00

Tabela 48. Fonte: <https://www.glassdoor.com/Salary/Toyota-North-America-Salaries-E3544.htm>
https://www.glassdoor.com/Salary/Toyota-North-America-Japan-Salaries-EI_IE3544.0,20_IL.21,26_IN123.htm
<http://www.indeed.com/salary/q-Toyota-Plant-l-San-Antonio,-TX.html>

Abaixo podemos ver a proporção de vezes que o CEO ganha em relação aos funcionários listados na tabela anterior. Na Toyota também há uma boa diferença entre a quantidade de vezes que o CEO ganha em relação a todos os outros cargos. Mas como os ganhos do CEO não são tão elevados, em comparação com os demais CEO's das demais montadoras aqui estudadas, a quantidade de vezes do maior para o menor salário é menor do que nas outras quatro fabricantes. Na Toyota encontramos uma diferença mínima de 31 vezes e uma máxima de 143 vezes o ganho do CEO comparado com os demais salários.

	Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO 2014		
	Min.	Máx.	Média
Engenheiro – EUA	62	31	46
Especialista – EUA	63	38	50
Membro da equipe de produção – por hora - EUA	95	47	76

Gerente assistente – Japão	60	55	57
Engenheiro – Japão	61	55	58
Montador – Texas –EUA	143	98	120

Tabela 49 - Fonte: autor, com base na comparação dos dados das tabelas “Compensações totais aos diretores e executivos (anual)” e “Salários dos Funcionários - anual em US\$”

A maior diferença salarial ocorre entre o CEO e o montador da Toyota, na fábrica no Texas, EUA. Chega a 143 vezes a diferença salarial. A menor distância entre ganhos está entre o CEO e o engenheiro na fábrica nos Estados Unidos. São 31 vezes as compensações totais do CEO Akio Toyoda em comparação com o salário anual de um engenheiro nos Estados Unidos.

Somente pela análise desses números podemos concluir minimamente que a diferença salarial na Toyota é bem menor do que nas outras montadoras aqui estudadas, inclusive na Hyundai, devido a que as compensações ao CEO na Toyota são de três a quatro vezes menores do que as de seus concorrentes. Nem se compara com a Ford e a GM, principalmente, que apresentaram diferenças salariais da ordem de 1000 vezes entre o CEO e o menos remunerado trabalhador.

No que respeita ao nível de emprego na Toyota, diferentemente das montadoras norte-americanas, que derrubaram seus números de empregados ao longo das últimas duas décadas, a montadora japonesa aumentou seu número de trabalhadores em pelo menos 25% nos últimos dez anos.

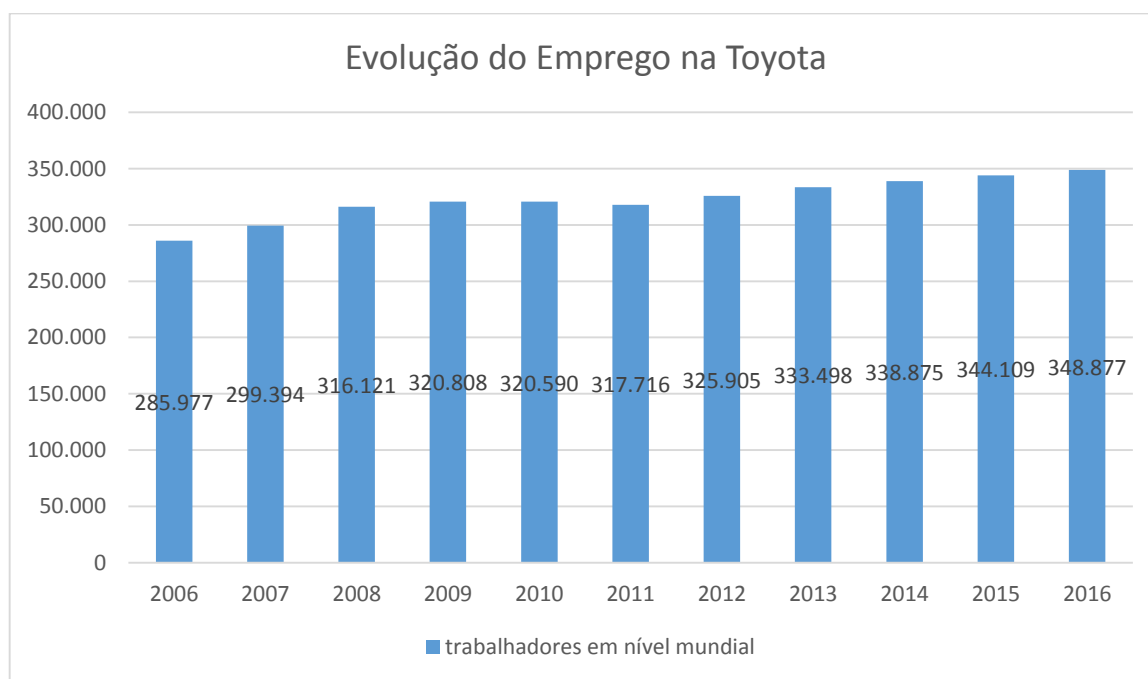


Gráfico 7 – Fonte: Toyota Annual Report, vários anos

A Toyota empregava 285 mil trabalhadores em 2006, passou para 320 mil em 2010, caiu para 317 mil em 2011, provavelmente por reflexo da crise de 2008/2009, e veio crescendo ano a ano, chegando a 348 mil trabalhadores em nível mundial no ano de 2016. Esta é uma empresa que vem se mantendo na dependência de uma massa de trabalhadores para conseguir atender à demanda e assim conseguir vencer a competição, que hoje encontra-se entre ela e a Volkswagen na luta pela liderança.

4.4.8 – CONCLUSÕES SOBRE A TOYOTA MOTOR CORPORATION

Uma das principais características da financeirização na Toyota é que ela mescla elementos típicos de empresas muito financeirizadas (Ford e GM) com empresas menos financeirizadas, como a Hyundai.

Quando comparamos as lucratividades, vemos na Toyota o mesmo grau de diferença entre os lucros da produção e os lucros das atividades financeiras que encontramos na Ford e na GM, mas não tanto na Hyundai e menos ainda na VW, como veremos a seguir. Na Toyota, as diferenças de lucratividades são grandes, sendo proporcionalmente maiores nas atividades financeiras do que nas atividades produtivas. Enquanto nos últimos seis anos a média de lucro antes de impostos no setor produtivo da Toyota foi de 3,6%, no setor financeiro da montadora a média de lucros antes de impostos foi de 24,5%. É uma grande diferença, muito similar à situação da Ford e da GM. Embora a contribuição da área produtiva seja maciçamente superior em números absolutos, quando analisamos as porcentagens sobre cada receita, encontramos uma enorme superioridade do setor financeiro sobre a setor produtivo.

No quesito da composição acionária a Toyota supera suas concorrentes no nível da financeirização. Dos dez maiores acionistas, seis são bancos e duas corretoras, sobrando apenas dois maiores acionistas vindos da área industrial. Mesmo na GM e na Ford, onde há grupos financeiros poderosos entre os maiores acionistas, eles são fundos que investem preferencialmente em grandes empresas de tipo manufatureiro. Na Toyota, os bancos representam praticamente um terço das ações e são 60% entre os dez maiores acionistas.

As aquisições acionárias também seguiram o caminho das aquisições das montadoras norte-americanas. Foram principalmente os bancos que adquiriram ações da Toyota.

Na categoria que analisou a origem dos dirigentes da empresa, vimos um quadro diferente daquele observado na Ford e na GM. Nas norte-americanas os dirigentes tiveram majoritariamente passagens pelas instituições de tipo financeiro antes de se juntarem às montadoras. Na Toyota, praticamente nenhum dirigente passou por empresas financeiras e

todos são engenheiros, físicos, economistas ou advogados, como o CEO, Akio Toyoda, que é formado em Direito. Essa origem fabril não impediu, entretanto, que eles aplicassem nos últimos anos a política de maximização do valor ao acionista.

O quesito do pagamento de dividendos aos acionistas refletiu isso que acabamos de afirmar no parágrafo acima. Nos últimos quatro anos, a Toyota distribuiu quase US\$ 50 bilhões em dividendos, o que representou 100% do lucro líquido. Isto é, a maximização do valor ao acionista vem sendo praticada à risca por executivos que vieram do mundo industrial, sendo que tal origem em nada impediu que agissem dessa forma.

As compensações aos dirigentes se mostraram mais baixas do que em todas as outras quatro montadoras estudadas. Ficaram de três a quatro vezes mais baixas do que as praticadas pelas outras montadoras. Elas devem responder a critérios diferentes que merecem ser estudados futuramente.

Os salários dos funcionários mostraram uma variação de acordo com o país onde a empresa está instalada, sendo menores no Japão do que nos Estados Unidos, por exemplo, como ficou demonstrado pela comparação entre o salário do mesmo engenheiro nos Estados Unidos e no Japão, com vantagem para o profissional que trabalha na fábrica da Toyota nos Estados Unidos.

Como as compensações ao CEO são bem menores na Toyota do que as de seus colegas das montadoras concorrentes, a diferença entre a quantidade de vezes entre os ganhos totais do CEO e o salário do trabalhador menos remunerado é, também, bem menor do que nas outras montadoras aqui estudadas.

No caso dos níveis de emprego na Toyota, a montadora japonesa vem aumentando sua força-de-trabalho em níveis consideráveis. Contratou mais de 25% de seu efetivo de 2006 nesses últimos dez anos. Foram mais de 60 mil novos trabalhadores contratados em uma década. Aqui, a financeirização é diferente também do processo norte-americano porque não houve destruição de ativos fixos, mas ampliação, visto que mais trabalhadores contratados demandam também novas fábricas e outras instalações, além de maiores recursos materiais e insumos, ao contrário do que vem ocorrendo com suas concorrentes norte-americanas, e similar à sua rival alemã, que veremos agora e poderemos constatar que a VW é a empresa que mais expandiu sua base de trabalhadores e suas atividades fora da Europa.

4.5 – VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT –AG

Fundada em 1937 pelo estado nazista alemão, a Volkswagen (carro do povo) foi a maior produtora de automóveis em nível mundial no ano de 2014. Foram 10.212.562 unidades produzidas, com uma força de trabalho de 592.586 funcionários. Um aumento de 5% na produção e 3,5% no emprego em relação ao ano anterior, 2013. Em 2015 houve um decréscimo de mais de 190 mil unidades, caindo a produção 1,9% em relação a 2014. A empresa produziu 10.017.191 automóveis no ano de 2015, com um volume de 610.076 trabalhadores, crescimento de 3% no nível do emprego em relação ao ano anterior.

Seus maiores mercados foram a Europa, onde vendeu 4.392.000 automóveis, com crescimento de 4,5%; Ásia-Pacífico, com vendas de 4.058.000 veículos, um crescimento de 11,3% nesta região em relação ao ano de 2013. E, somente na China 3.668.433 unidades foram vendidas, isto é, 90% de todo o consumo da região Ásia-Pacífico da montadora (VW, 2015, p.97). Na América do Norte, houve um pequeno crescimento nas vendas, de 0,2%, com 893 mil automóveis vendidos. O grande prejuízo da montadora foi na América do Sul, com queda de 19,9% nas vendas, que recuaram para 795 mil unidades em 2014 frente a uma venda de 992 mil unidades em 2013 (VW, 2014, p.21). A VW tem 100 fábricas ao redor do mundo, distribuídas em 27 países.

O Grupo Volkswagen Aktiengesellschaft (sociedade por ações) consiste em duas divisões: divisão automotiva e a divisão de serviços financeiros. A divisão automotiva é composta por 12 marcas, que são: VW veículos de passeio; VW veículos comerciais; SEAT; SKODA, Audi; Bentley; Porsche; Scania; MAN, Ducati, Bugatti e Lamborghini.

A Divisão Financeira, “que corresponde ao segmento de serviços financeiros, combina comércio e serviços ao cliente, atividades de financiamento, *leasing*, serviços bancários e de seguros, gestão de frotas e ofertas de mobilidade” (VW, 2014, p.21).

Em 2015 a empresa sofreu um enorme revés, com a vinda a público de um escândalo de fraude nos resultados de testes de emissões de CO₂ em seus veículos, conhecido como o escândalo do diesel, envolvendo 11 milhões de automóveis produzidos entre 2009 e 2015. Estima-se que a VW terá que gastar em torno de 6,5 bilhões de euros em recalls e consertos dos automóveis adulterados. O escândalo levou à demissão do CEO Martin Winterkorn, acusado de saber de tudo e ocultar a verdade. Levou também à queda do valor das ações de € 253,20 em 10 de abril de 2015 para € 92,36 em dois de outubro do mesmo ano (INVESTING, 2016).

A partir de agora passaremos à análise da financeirização na Volkswagen, a maior produtora de automóveis em 2015.

4.5.1 - LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES FINANCEIRAS VERSUS LUCROS OBTIDOS PELAS ATIVIDADES PRODUTIVAS

As receitas totais da Volkswagen, tal qual as das outras quatro montadoras líderes aqui estudadas, tem crescido ano a ano. Saíram de € 126,8 bilhões em 2010 para € 213,2 bilhões em 2015. Um aumento da ordem de 60% em um período de apenas cinco anos.

Mas, diferentemente das montadoras Ford, GM e Toyota, a Volkswagen apresenta uma pequena diferença entre os lucros vindos das atividades financeiras em comparação com os lucros vindos das atividades produtivas. Embora as diferenças entre essas duas fontes de lucratividades sejam pequenas, as atividades financeiras tem lucratividades levemente superiores aos lucros das atividades produtivas, como podemos ver na tabela abaixo:

Receitas da Volkswagen	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receitas totais						
em bilhões de Euros	126,875	159,337	192,676	197,007	202,458	213,292
Receitas do Setor Automotivo						
em bilhões de Euros	112,806	142,092	172,822	175,003	177,538	183,936
lucro antes de impostos	6,189	9,973	9,913	9,807	12,829	-3,634
% de retorno sobre a receita	5,48	7,01	5,73	5,6	7,22	-1,97
Receitas do Setor Financeiro						
em bilhões de Euros	14,069	17,244	19,854	22,004	24,920	29,357
lucro antes de impostos	0,952	1,298	1,585	1,863	1,965	2,333
% de retorno sobre a receita	6,76	7,52	7,98	8,46	8,06	7,94
Tabela 50 – Fonte: VW annual report 2015, p.110;2014, p.23; annual report 2013, p.106; annual report 2012, p.105; annual report 2011, p.111.						

Enquanto na área produtiva da VW o lucro antes impostos, nos seis anos compreendidos entre 2010 e 2015, foi em média 4,5%, na área financeira os lucros antes de impostos estiveram na média de 7,5%, quase 70% superior ao desempenho do setor produtivo, mas bem aquém da Ford, GM e Toyota, que apresentaram diferenças nas lucratividades que chegaram a 4 a 10 vezes de vantagem para o setor financeiro. E, também, aquém da Hyundai, que apresentou significativa vantagem da área financeira sobre a área produtiva.

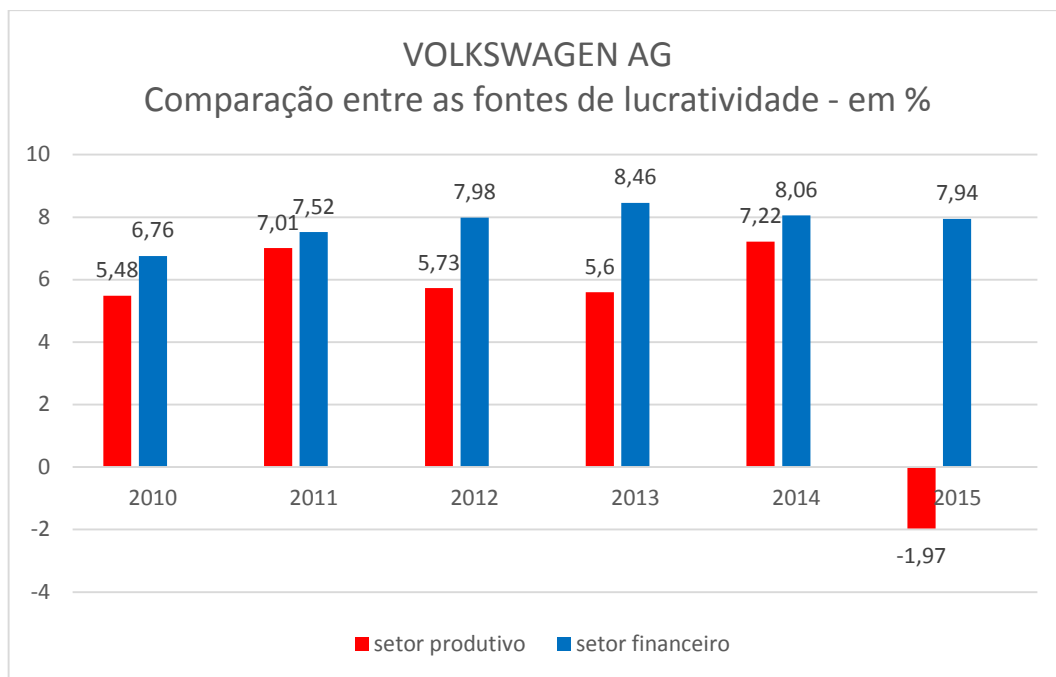


Gráfico 8 – Fonte: autor, com base nos relatórios anuais da montadora

Na tabela abaixo vemos a participação que cada divisão da montadora Volkswagen teve na composição dos lucros nos últimos quinze anos.

	<i>Contribuição da VW automotiva em bilhões de euros</i>	<i>%</i>	<i>Contribuição da VW financeira em bilhões de euros</i>	<i>%</i>
2000	3,288	85	0,551	15
2001	4,625	89	0,552	11
2002	4,040	85	0,721	15
2003	0,886	49	0,894	51
2004	0,715	44	0,927	56
2005	1,859	67	0,933	33
2006	1,166	59	0,843	41
2007	5,194	85	0,957	15
2008	5,428	86	0,905	14
2009	1,264	69	0,591	31
2010	6,189	87	0,952	13
2011	9,973	89	1,298	11
2012	9,913	87	1,585	13
2013	9,807	84	1,863	16
2014	10,780	85	1,917	15
2015	-3,634	0	2,233	100

Tabela 51. Fonte: VW annual reports. 2000 a 2015. Income Statement by Division. Disponível em www.vw.com

Na tabela acima podemos ver que houve grandes vaivéns na lucratividade do setor produtivo. Nossa série se inicia no ano 2000, com proporção de 85% de participação para o setor produtivo e 15% de participação do setor financeiro. Em 2003, essa proporção muda para 49% a 51% para o setor financeiro, e de modo igual no ano de 2004, que elevou a proporção de contribuição do setor financeiro para 56% do total, deixando 44% de contribuição para o setor automotivo. O ápice da contribuição do setor automotivo foi em 2011, com 89% de contribuição, contra apenas 11% de contribuição do setor financeiro.

Mas um dado nos chama atenção, que é o da consistência do crescimento da contribuição do setor financeiro, em termos absolutos. Ela começa com pouco mais de € 500 milhões em 2000 e chega a € 2,2 bilhões em 2015, isto é mais de 400% de crescimento. Apenas houve retrocesso de 2008 para 2009, quando a contribuição do setor financeiro caiu de € 905 milhões para € 591 milhões. Mas, no ano seguinte ela já retornou a uma contribuição em números absolutos de € 952 milhões em 2010.

Já as contribuições do setor automotivo tem caráter errático e muito sujeitas às oscilações da demanda. Se tomarmos a série de 2000 a 2015, como apresentada acima, vemos que a contribuição do setor saiu de € 3 bilhões em 2000 para € 4 bilhões em 2001, caindo para € 715 milhões em 2004, € 1,1 bilhão em 2006. Depois, foi subindo gradativamente e chegou a € 10 bilhões em 2014, e descambou para um prejuízo de € 3,6 bilhões em 2015, sendo ajudado pelo setor financeiro, que lucrou € 2,2 bilhões.

A consistência da contribuição do setor financeiro para o negócio da Volkswagen é um indicativo de que a financeirização, nessa categoria de análise, é crescente, e as atividades financeiras, cada vez mais, são consideradas muito importantes para o sucesso da montadora.

4.5.2 – COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

Em 2005, a Porsche adquiriu 18,53 % do controle acionário da Volkswagen. Em 2015 ela detinha 30,8% do capital subscrito e 52,2% em distribuição dos direitos de voto. Os investidores institucionais estrangeiros representaram 21,1% do capital e nenhuma porcentagem dos direitos de voto. A Qatar Holding deteve 14,6% do controle e 17% dos direitos de voto. O estado da Baixa Saxônia reúne 11,8% do capital subscrito e 20% dos direitos de voto. Os acionistas privados detêm 19,4% em 2015 e 10,8% dos direitos de voto. A tabela abaixo mostra essa distribuição.

Composição acionária da VW Em 2014 e 2015	Em % do capital subscrito 2014/2015	Em distribuição dos direitos de voto - % - 2014/2015
Porsche Automobil Holding SE, Stuttgart	31,5/30,8	50,7/52,2
Investidores Institucionais Estrangeiros	26,3/21,1	0/0
Qatar Holding LLC	15,4/14,6	17/17
Estado da Baixa Saxônia, Hanover	12,4/11,8	20/20
Acionistas Privados/outros	12,3/19,4	12,3/10,8
Investidores Institucionais Alemães	2,1/2,3	0/0

Tabela 52- Fonte:

http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations/share/Shareholder_Structure.html

Os investidores institucionais alemães detêm apenas 2,3% do capital e nenhum direito de voto. Em 2008, o Grupo VW ampliou sua participação na Scania para 68,6% dos direitos de voto, tornando-se o acionista majoritário. E, em 2011 a Volks elevou sua participação na MAN para 55,9% das ações, tornando-se, também, acionista majoritário.

De modo também diferente do das montadoras Ford, GM e Toyota, temos na VW uma concentração, tanto do capital subscrito quanto dos direitos de voto, nas mãos da Porsche e do governo da Baixa Saxônia, isto é, nas mãos de uma empresa industrial alemã e um estado da federação alemã, cuja porcentagem somada do capital subscrito chega a 42,6% e os direitos de voto passam de 72%. Muito diferente das montadoras norte-americanas e da japonesa Toyota, que apresentam entre os seus maiores acionistas grandes bancos e instituições de tipo financeiro, na Volkswagen o interesse público do estado e de uma grande indústria do setor automotivo tem grande peso nas decisões. Muito embora esse fato não tenha impedido que a distribuição de dividendos aos acionistas atingisse a marca de 99,2% do lucro líquido em 2012, como veremos mais adiante.

4.5.3 – AQUISIÇÕES ACIONÁRIAS

Por causa do escândalo das emissões envolvendo a empresa em 2015, muitos acionistas preferiram vender papéis da VW, ao invés de comprá-los. A queda no valor das ações, que despencou de mais de 250,00 euros para menos de 90,00 em poucos meses, assustou os

investidores. Os acionistas privados foram os que mais adquiriram ações, passando de 12,3% das ações para o controle de 19,4% delas. Mas seu direito de voto caiu de 12,3% para 10,8%, ou seja, foi enfraquecido. Já a Porsche Automobil Holding SE, que vendeu um pouco de suas ações, caindo de 31,5% das ações para 30,8%, aumentou seu direito de voto de 50,7% para 52,2%, ou 1,5% de acréscimo. Qatar Holding LLC vendeu ações e passou de 15,4% do controle acionário para 14,6%, permanecendo com os mesmos 17% de direito de voto. A mesma coisa deu-se com o Estado da Baixa Saxônia, que diminuiu sua porcentagem acionária de 12,4% para 11,8%, mas manteve seu direito de voto em 20% do total.

4.5.4 – ORIGEM DOS DIRIGENTES DA EMPRESA

Com relação à origem dos dirigentes da VW, há aqui também diferenças relativamente às suas concorrentes líderes no ranking das maiores produtoras mundiais.

Na Ford e na GM, os principais dirigentes são membros que iniciaram suas carreiras em instituições financeiras e foram para o conselho de administração das montadoras posteriormente, embora haja também dirigentes que sempre estiveram na área produtiva. Na Hyundai e na Toyota, os dirigentes são originários das fábricas e são engenheiros, economistas, físicos e até advogados, como o CEO da Toyota Akio Toyoda.

Na Volkswagen, há uma variedade maior de profissionais, mas praticamente todos foram ou são membros da academia, professores doutores em suas áreas, que são a engenharia, ciência da computação, gestão de negócios e economia. Mas a maioria iniciou sua carreira já na área industrial, como mostram os dados da tabela abaixo.

Origem dos Dirigentes da Volkswagen	
Dirigentes da Volkswagen Board of Directors em 2016	Organizações em que participam ou participaram
<p>Matthias Müller <i>Presidente do Conselho de Gestão da VW AG; responsável pelos seguintes grupos: Grupo de Pesquisa e Desenvolvimento; Grupo de Produção; Vendas e Marketing; Recursos humanos e organização e Presidente do Conselho Supervisor da AUDI AG – Substituiu Martin Winterkorn em 25/09/2015</i></p>	<p>Graduado em Ciências da Computação pela Universidade de Ciências Aplicadas de Munique. Mestrado em Informática. Entrou na Audi em 1978. Fez treinamento prático no Ministério da Indústria e do comércio exterior (MITI) do Japão em 1992. A partir de 1993 ocupou a chefia de gestão de projeto e de produto na VW, Audi e Porsche</p>

<p>Prof. Dr. rer. pol. Dr. - Ing. E. h. Jochem Heizmann <i>Diretor da VW China</i></p>	<p>Graduado em Engenharia Industrial pela Universidade Karlsruhe em 1975. Funcionário da universidade até 1982. Doutorado em Ciência Política em 1980. Entrou na Audi em 1982. Chefe de planejamento e controle de produção da VW Passenger Cars em 1993. Membro do Conselho de Gestão da VW em projetos na Rússia e Índia. Desenvolveu novas fábricas nos EUA e na China</p>
<p>Prof. Rupert Stadler <i>Presidente do Conselho de Gestão da Audi AG</i></p>	<p>Graduado em Gestão de negócios, controladoria e finanças pela Universidade de Ciências Aplicadas de Augsburg. Entrou na Audi em 1990. Presidente do Conselho de Gestão da Audi desde 2007. Professor honorário de Administração de Negócios da Universidade de St. Gallen. Desde 2010 membro do Conselho de Gestão da VW</p>
<p>Dr. rer.pol.h.c. Francisco Javier Garcia Sanz <i>Diretor de Compras</i></p>	<p>Graduado em Gestão de Negócios na Escola de Negócios de Wiesbaden. Entrou na Adam Opel em 1979 como encarregado de compras. Diretor de Compras na GM. Presidente do Conselho de Diretores da SEAT em 2007. Doutorado honorário pela Universidade de Stuttgart</p>
<p>Dr. Karlheinz Blessing <i>Membro do Conselho de Gestão da Volkswagen AG com responsabilidade pelo grupo de Recursos Humanos e Organização – Entrou em janeiro de 2016</i></p>	<p>Graduado em Economia pela Universidade de Konstanz. Doutorado em Economia e Ciências Sociais. Entrou no conselho de gestão do sindicato alemão IG Metall em 1984. Foi secretário geral do Partido Social Democrata Alemão (SPD) de 1991 a 1993. Participou de vários boards de indústrias na área de recursos humanos e organização</p>
<p>Dr. Robert Diess <i>Membro do Conselho de Gestão da VW AG desde junho de 2015; Presidente do Conselho de Gestão da marca VW Passenger Cars</i></p>	<p>Engenheiro Mecânico pela Universidade Técnica de Munique. Entrou na Bosch em 1989, na BMW em 1996 e é membro do conselho da BMW AG e da VW Passenger Cars.</p>
<p>Tabela 53. Fontes: http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/heizmann.html?ShowPrint=true http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/garcia_sanz.html?ShowPrint=true http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/Mueller.html?ShowPrint=true http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/Blessing.html?ShowPrint=true http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/stadler.html?ShowPrint=true http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/the_group/senior_management/diess.html?ShowPrint=true</p>	

A Volkswagen tem uma diferença grande na composição dos dirigentes. No que se refere à participação dos trabalhadores na gestão, tão propalado pela responsabilidade social corporativa, a VW tem como diretor da área de recursos humanos, um ex membro do sindicato nacional metalúrgico IG Metall. Maior sindicato alemão, que representa quase 3 milhões de trabalhadores, tem grande força política na Alemanha. O executivo Dr. Karlheinz Blessing é graduado em economia e doutor em ciências sociais, foi membro do sindicato IG Metall e secretário geral do Partido Social Democrata Alemão (SPD).

Esta característica da origem dos dirigentes da VW, tendo um representante dos trabalhadores em seu *Board*, destoa de todas as outras quatro montadoras. Na Ford, por exemplo, há também um ex governador do partido republicano no *Board*, mas aí trata-se de mais um milionário que também foi político. O caso da VW parece ser diferente.

4.5.5 – PAGAMENTO DE DIVIDENDOS AOS ACIONISTAS

Nesse quesito a VW é similar à Ford, GM e Toyota, pois distribuiu quase todo o lucro líquido aos acionistas nos últimos quatro anos. Na tabela abaixo vemos a quantidade de lucro líquido e sua distribuição aos acionistas.

	Lucro líquido e Distribuição aos acionistas			
	2011	2012	2013	2014
Lucro líquido – em bilhões de Euros	15,799	21,884	9,145	11,068
Valor distribuído aos acionistas – em bilhões de Euros	15,409	21,717	9,066	10,847
% do lucro líquido distribuído aos acionistas	97,5	99,2	99,1	98

Tabela 54 - Fonte: Volkswagen Annual Report 2012, p.4;2014, p.2.

Como podemos ver, a VW é a que mais distribuiu dividendos aos acionistas de todas as cinco montadoras aqui estudadas. Aproximadamente € 57 bilhões (US\$ 62 bilhões) foram distribuídos em apenas quatro anos. Mesmo que não tenha distribuído 100% do lucro líquido, como Ford, GM e Toyota, os valores da VW foram maiores. É uma completa submissão aos preceitos da maximização do valor ao acionista, que drena quase todo o lucro líquido, deixando o negócio sem condições de reinvestir, capacitar melhor sua força de trabalho, nem garantir melhorias salariais e valorização de todo o quadro de funcionários e colaboradores.

4.5.6 – Compensações aos executivos

As compensações aos executivos da VW acompanham o nível das norte-americanas, Ford e GM, seguidas de Hyundai, que pela primeira vez na história divulgou os ganhos do CEO Mong Koo Chung, que recebeu mais de US\$ 12 milhões em 2014.

O CEO Martin Winterkorn recebeu mais de € 15 milhões no ano fiscal de 2014, por volta de US\$ 19,5 milhões, superior ao que ganhou Mary Barra, da GM (US\$ 16 milhões) e

Mark Fields, da Ford (US\$ 18 milhões). Essas compensações estão na média das empresas do setor automotivo, com exceção da Toyota, que como vimos, paga de três a quatro vezes menos aos seus dirigentes do que a média das montadoras.

Na tabela abaixo podemos ver as compensações recebidas pelos dirigentes da Volkswagen no ano fiscal de 2014.

	Compensações aos dirigentes da VW
	em euros/dólares (2014)
Martin Winterkorn <i>Presidente do Conselho de Gestão, Pesquisa e Desenvolvimento</i>	15.861.478,00/19.509.617,94
Leif Östling <i>Diretor de Veículos Comerciais</i>	7.686.108,00/9.453.912,84
Francisco Javier Garcia Sanz <i>Diretor de Aquisições</i>	7.369.172,00/9.064.081,56
Christian Klingler <i>Diretor de Vendas e Marketing</i>	7.306.632,00/8.987.157,36
Jochen Heizmann <i>Diretor da VW China</i>	7.232.999,00/8.896.588,77
Rupert Stadler <i>Presidente do Conselho de Gestão da Audi AG</i>	6.899.347,00/8.486.196,81
Hans Dieter Pötsch <i>Diretor de Finanças e Controle</i>	6.799.868,00/8.363.837,64
Horst Neumann <i>Diretor de Recursos Humanos e Organização</i>	6.482.244,00/7.973.160,12
Michael Macht <i>Diretor de Produção</i>	4.328.033,00/5.323.480,59
Tabela 55. Fonte: Volkswagen Annual Report 2014, pp.61- 63. 1 euro = 1,23 dólar em 17/12/14, conforme informou o site https://conversor-moedas.com/?gclid=COOrJrYjU2NICFVUEkQodZHULrQ	

Como podemos ver acima, as compensações são também milionárias na VW, variando de 4 a 15 milhões de euros (5 a 19 milhões de dólares) para os principais membros do Board. Essas compensações se referem a ganhos fixos e variáveis e mudam de acordo com o desempenho, do mesmo modo que nas outras montadoras. No caso da VW, depois da crise de 2015, com o escândalo do diesel, houve prejuízo na empresa e, por conseguinte, aos acionistas, de mais de € 1,5 bilhão. As compensações também caíram, chegando o CEO atual Matthias Müller a receber no final do ano fiscal de 2016 por volta de € 4,7 milhões (VW, 2015, p.69).

4.5.7 – Salários dos funcionários

Da mesma maneira que nas outras montadoras, a VW paga diferentes salários para as mesmas funções em diferentes países onde atua. A tabela abaixo mostra esses valores.

	Salários dos Funcionários da VW – anual em euro -2016	
	Min.	Máx.
Gerente – Alemanha	61,000.00	100,000.00
Gerente de projetos – Alemanha	84,000.00	116,000.00
Trabalhador da Produção - Alemanha	24,000.00	36,000.00
Oficial de compras – China	19,313.66	22,532.60
Oficial de compras senior – China	30,982.33	33,664.78
Engenheiro – Brasil	22,978.39	26,261.01
Engenheiro de software – Los Angeles – EUA	63,534,33	68,903.43

Tabela 56. Fonte: <https://www.glassdoor.com/Salary/Volkswagen-China-Salaries-EI IE3515.0.10 IL.11.16 IN48.htm> Acessado em 20/9/16. Nesta data 1 euro = 1,12 dólar, conforme o site <https://conversor-moedas.com/?gclid=COOrJrYjU2NICFVUEkQodZHULrQ>

Como visto acima, os salários da VW para os trabalhadores menos especializados é mais baixo ou, no mínimo, igual aos das outras montadoras. Um trabalhador comum da produção recebe por ano de 24 a 36 mil euros. Nas fábricas da VW na China os valores são ainda menores. Um oficial de compras chega a ganhar 19 mil euros anuais. Quando comparados os salários dos engenheiros, vemos que há enormes diferenças praticadas entre as fábricas localizadas em países diferentes. Um engenheiro no Brasil ganha entre 22 e 26 mil euros por ano. Já um engenheiro de software nos EUA ganha de 63 a 68 mil euros por ano.

Em que pesem as diferenças salariais entre as fábricas da Volkswagen em diferentes países do mundo, o fato é que há, quando comparados como os ganhos totais do CEO, por exemplo, uma enorme diferença entre os ganhos do maior dirigente e os salários dos trabalhadores menos qualificados. Na tabela abaixo vemos a quantidade de vezes que o CEO ganha em relação a outros cargos da montadora.

	Proporção de vezes entre os salários dos funcionários e os ganhos totais do CEO 2014		
	Min.	Máx.	Média
Gerente – Alemanha	260	158	209
Gerente de projetos – Alemanha	188	136	162

Trabalhador da Produção – Alemanha	660	440	550
Oficial de compras – China	821	703	762
Oficial de compras senior – China	511	471	491
Engenheiro – Brasil	690	603	646
Engenheiro de software – Los Angeles – EUA	249	230	240

Tabela 57 - Fonte: autor, com base na comparação dos dados das tabelas “Compensações totais aos diretores e executivos (anual)” e “Salários dos Funcionários - anual em US\$”

As diferenças menores chegam a 136 vezes os ganhos do CEO sobre um gerente de projetos na Alemanha, por exemplo. E podem chegar a 821 vezes os ganhos do CEO quando comparados a um oficial de compras na China. No Brasil o engenheiro ganha 690 vezes menos do que ganhou o CEO em 2014. Essas diferenças caem quando comparadas aos salários do engenheiro de software nos EUA, chegando a 230 vezes seus salários comparados aos ganhos do CEO. Enfim, a VW repete o grau de desigualdade apresentado pelas outras montadoras, com exceção da Toyota, bem menos desigual haja vista a compensação bem menor do CEO.

Já quando analisamos os níveis de emprego da Volkswagen, vemos que a montadora alemã é, de longe, a que mais expandiu sua base de empregos tanto na Alemanha quanto no restante do mundo. Abaixo vemos o crescimento da quantidade de trabalhadores na VW.

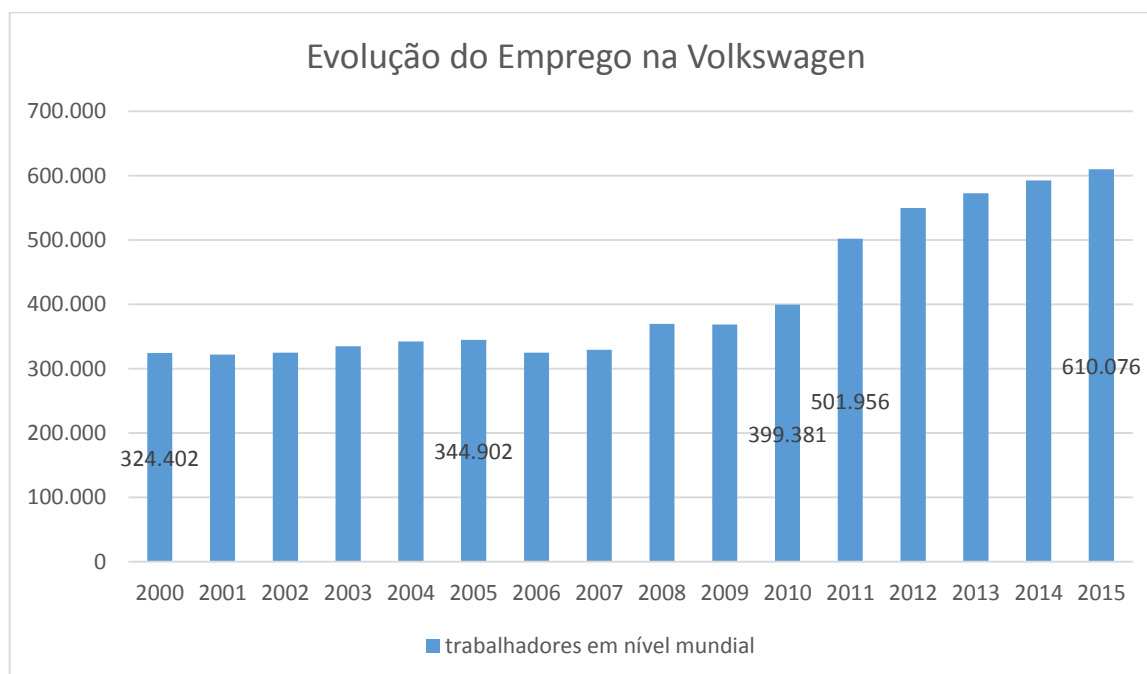


Gráfico 9: Fonte- VW anual report. Vários anos.

A montadora alemã tinha 324 mil trabalhadores no ano 2000, chegando a 399 mil em 2010, em torno de 23% de crescimento em uma década. Em 2011 saltou para 501 mil; em 2012

para 549 mil; em 2013 para 572 mil; em 2014 para 592 mil e em 2015 empregava 610 mil trabalhadores em todo o mundo. Esse salto na década de 2010 tem a ver com suas *Joint Ventures* na China e representa um crescimento de 88% na quantidade de trabalhadores, de 2000 a 2015. Em quinze anos a VW fez, por exemplo, o movimento inverso do realizado pela rival General Motors Corporation.

4.5.8 – CONCLUSÕES SOBRE A VOLKSWAGEN AG

A montadora alemã é uma das gigantes do setor automotivo, rivalizando já há alguns anos com a japonesa Toyota pela ocupação da primeira posição no ranking das maiores produtoras de automóveis. Continua firme na luta por manter sua fatia de mercado em torno de 10% e não dava prejuízos desde o ano 2000, como aponta a série utilizada neste trabalho.

No que se refere às diferenças entre as lucratividades do setor automotivo e do setor financeiro de cada empresa, a VW é bem diferente das quatro demais. Sua lucratividades são parecidas, mantendo-se no mesmo patamar de um dígito. Nos últimos cinco anos, de 2010 a 2015, a média de retorno sobre a receita foi de 4,5% no setor automotivo e 7,5% no setor financeiro. Mesmo sendo aproximadas as porcentagens, há uma vantagem para a lucratividade do setor financeiro sobre o produtivo também na Volks. Aqui a lei da financeirização parece prevalecer. Esta é uma tendência do capitalismo contemporâneo, isto é, os lucros das atividades financeiras tendem a ser maiores do que os lucros vindos das atividades produtivas.

Mesmo na VW, onde a diferença é bem menor do que nas outras quatro montadoras (incluindo a Hyundai, que tem média de 10% no setor automotivo e 19% no setor financeiro, comercial) o setor financeiro, que rendeu em média 7,5% mostra-se 70% maior do que os lucros do setor produtivo da empresa (média de 4,5% ao ano).

Na categoria de análise que discutiu a composição acionária fica também evidente que a VW é diferente das montadoras norte-americanas e da japonesa Toyota. Nestas, os principais e maiores acionistas são bancos e instituições de tipo financeiro. Na VW, os principais acionistas são a Porsche, que é uma empresa industrial e o Estado da Baixa Saxônia, estado da federação alemã. Os dois juntos detêm 72% dos direitos de voto e podem dominar suas decisões.

Isso não impediu que a maximização do valor ao acionista fosse seguida à risca pela montadora alemã. Entre 97% e 99% do lucro líquido foram distribuídos pela empresa aos

acionistas nos últimos anos. Mais de € 57 bilhões (US\$ 62 bi) foram distribuídos aos acionistas nos últimos quatro anos, de 2012 a 2015.

As compensações aos executivos seguiram o padrão das montadoras norte-americanas, também praticadas pela Hyundai. O CEO da VW ganhou mais de € 15 milhões em 2014 (US\$ 19,5 milhões), similar ao que ganharam Mark Fields, da Ford, (US\$ 18 milhões) e Mary Barra, da GM (US\$ 16 milhões), além de Mong Koo Chung, da Hyundai (US\$ 12 milhões).

Enquanto isso, os salários dos funcionários também seguiram, supostamente, a lei maior da economia, que é a da oferta e procura, tendo valores diferentes para cargos iguais em diferentes países onde as montadoras estão instaladas. Cada montadora seguiu os padrões culturais e ditames econômicos dos mercados em que estão inseridas. Some-se a isso a questão cambial que atinge os países de modo diferente, os valores variaram de lugar para lugar.

A despeito dessa diferença entre os salários nas várias fábricas que a VW tem no mundo, quando olhamos para a comparação entre os ganhos do CEO e o dos trabalhadores menos capacitados vemos uma diferença que pode chegar a 821 vezes os ganhos do chefe executivo e o dos trabalhadores. Na VW, a desigualdade salarial interna é grande, provocada pelos ganhos totais do CEO elevados em comparação com os salários médios do restante dos funcionários.

Mas quando comparadas às desigualdades salariais das norte-americanas, a VW se encontra no meio do caminho, entre a Toyota, menos desigual, passando pela Hyundai, com grau considerável de desigualdade e chegando à Ford e GM, campeãs em diferença salarial entre o CEO e os trabalhadores menos qualificados.

No quesito emprego, a VW distanciou-se das norte-americanas Ford e GM, que destruíram postos de trabalho ao longo das últimas décadas. E também se distanciou das montadoras Hyundai e Toyota, que, embora criando empregos, foram a um ritmo bem menor do que a montadora alemã. Esse é um aspecto que destacamos no início. A financeirização nos países não-anglo-saxões é menos intensa no que se refere a empregos, talvez porque agora as montadoras de fora dos EUA procurem ocupar o posto de maiores empregadoras, anteriormente detido pelas montadoras norte-americanas. E porque talvez isso seja necessário para se manterem no topo das maiores montadoras mundiais. Aparentemente o emprego mudou de local.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este trabalho de pesquisa propiciou vários achados no estudo da financeirização do setor automotivo. Quando lançamos as categorias de análise que buscavam materializar o fenômeno econômico da financeirização e as confrontamos com os dados empíricos observados, uma constatação veio à luz: todas as suspeitas iniciais foram confirmadas, embora não de modo linear e sem contradições, mas um processo rico e cheio de especificidades, como veremos de agora em diante.

A comparação entre as fontes de lucratividade, primeira categoria de análise, foi encontrada na literatura por meio do estudo de Froud *et. al.* (2006). Nesse estudo, os autores compararam os lucros vindos das atividades produtivas com os lucros vindos das atividades financeiras na Ford Motor Company, pesquisando qual foi a contribuição de cada setor para a empresa, de 1988 a 2003. Nós continuamos a pesquisa desses números e avançamos de 2004 a 2015. E ampliamos para as cinco maiores montadoras na atualidade. E, de fato, o que encontramos foi uma enorme superioridade dos lucros obtidos pelas atividades financeiras em contraposição com os lucros das atividades produtivas. O quadro abaixo mostra tal diferença.

	Comparação entre as fontes de lucratividade				Média dos quatro anos
	2012	2013	2014	2015	(2012-2015)
Setor automotivo/setor financeiro em %					
FORD	4,7/25,00	3,8/22,00	1,9/21,00	5,8/22,00	4,05/22,5
GENERAL MOTORS	4,7/37,90	5,0/26,90	3,7/16,60	6,8/13,00	5,05/23,6
HYUNDAI	12,36/16,48	13,39/16,29	11,15/10,86	9,19/12,62	11,52/14,06
TOYOTA	0,12/27,84	4,62/26,97	8,15/20,74	9,27/21,77	5,54/24,33
VOLKSWAGEN	5,73/7,98	5,6/8,46	7,22/8,06	-1,97/7,94	4,14/8,11

Tabela 58- Fonte: Annual reports das montadoras

Em primeiro lugar, vemos que as empresas com menor lucratividade no setor produtivo são Ford e GM, mas também a VW. Obtêm por volta de 5% cada uma. Já seu setor financeiro apresenta lucros antes de impostos que vão de 13% a 37%. A Hyundai é a montadora que maiores lucros antes de impostos apresentou o setor produtivo em comparação com as outras quatro. Variaram entre 9% e 13,4%. E seu setor financeiro não teve desempenho tão superior ao setor produtivo, ficando entre 10% e 16%. A Volkswagen é a empresa, das cinco, que mais

tem desempenho parecido entre o setor produtivo e o setor financeiro, embora este último tenha ficado um pouco acima do primeiro, em torno de 8%, o dobro da média da lucratividade do setor produtivo para o período 2012-2015.

Quando analisamos a Toyota, temos diferenças oscilantes de ano a ano. Os lucros antes de impostos no setor produtivo da empresa são similares aos da Hyundai, por volta de 9%, mas em 2012 ele caiu para 0,12%, enquanto a área financeira obteve lucro antes de imposto de 27,84%. Mesmo depois da recuperação em 2013, 2014 e 2015, o lucro da área produtiva foi de 4%, 8% e 9% respectivamente, enquanto que o lucro da área financeira foi de 26%, 20% e 21%, também respectivamente. São níveis parecidos com os da Ford e da GM, porém com patamares mais elevados, na Toyota, tanto na área produtiva quanto na financeira.

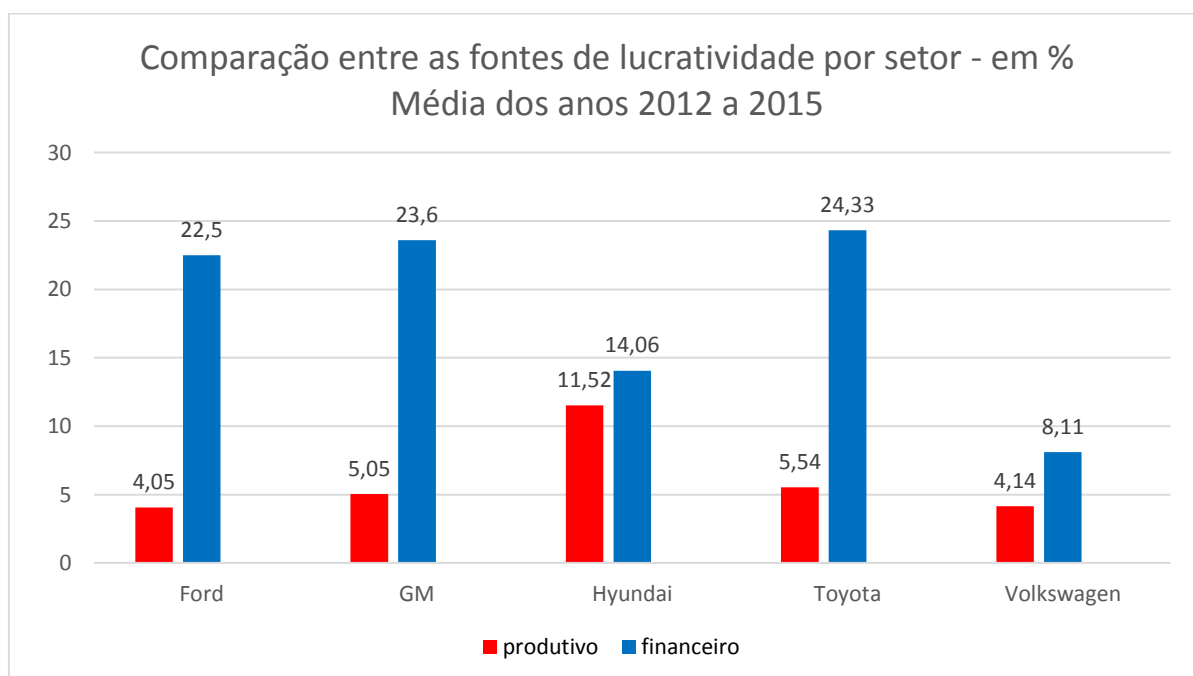


Gráfico 10 - Fonte: autor, com base nos relatórios anuais das montadoras.

Se tomarmos os dados da média dos últimos quatro anos, de 2012 a 2015, veremos que a lucratividade originada pelas atividades financeiras é bem superior àquela criada pelas atividades produtivas. O gráfico acima mostra as médias e o resultado é que na Ford, GM e Toyota, a lucratividade do setor financeiro é pelo menos quatro vezes maior do que a lucratividade do setor produtivo. Na Hyundai as fontes de lucratividade são aproximadas, de 11% no setor produtivo na média desses quatro anos e 14% no setor financeiro da montadora. A VW é a que menores lucros tem, tanto no setor produtivo quanto no setor financeiro, média de 4,14 no setor produtivo e 8,11% no setor financeiro, mesmo assim quase o dobro e vantagem para a área financeira da empresa.

Esses números demonstram que os estudos de Froud et. al. (2006) estavam na direção correta, procurando desvendar a contribuição de cada setor na lucratividade do negócio e explicitando a cada vez maior dependência da empresa pelas atividades de tipo financeiro. O subsídio cruzado realizado pela Ford, mas também por todas as outras, aparentemente, é o reconhecimento de que o setor financeiro tem cada vez maior importância e isto tem sido negligenciado por vários autores, segundo Froud et. al. (2006). Esperamos com nossa pesquisa contribuir mais para o conhecimento desse aspecto da financeirização.

Mas o aspecto que mais chama a atenção para a financeirização é a maximização do valor ao acionista (*MSV*). Mais ainda do que a comparação entre as fontes de lucratividade, que podem induzir ao reconhecimento de uma financeirização não muito descolada da produção, porque dependente dela para criar fluxo de caixa, é na distribuição desse lucro líquido que reside o aspecto mais determinante do poder dos investidores. De acordo com Ismail Erturk (2015) o que mais caracteriza a financeirização é a persecução do *MSV*. Segundo ele, inclusive os bancos se renderam à financeirização, deixando claro que tal movimento econômico não foi nem é natural, mas produto de decisões e de fato um produto, criado e vendido por firmas de consultoria e livros de finanças *mainstream* para ser implementado pelos gerentes (ERTURK, 2015, p.3).

Na tabela abaixo vemos a quantidade de recursos que foram distribuídos aos acionistas em curtíssimo período de tempo, apenas quatro anos, de 2012 a 2015.

	% do lucro líquido distribuído aos acionistas				Total distribuído
	2012	2013	2014	2015	2012-2015 em bilhões de US\$
FORD	100	100	100	100	26,170
GENERAL MOTORS	78	70	71	100	21,120
HYUNDAI	6,1	6,3	11,1	16,82	2,669
TOYOTA	100	100	100	100	49,488
VOLKSWAGEN	97,5	99,2	99,1	98	62,0
Tabela 59- Fonte: Annual reports das montadoras e nasdaq					

Na tabela acima podemos ver que Ford e Toyota vem distribuindo 100% do lucro líquido aos acionistas nos últimos quatro anos. GM caminhou de 70% para 100% nesse período. A Volkswagen também quase distribuiu todo o lucro líquido nesse curto prazo, entre 97,5% e

99,1% distribuídos em dividendos. A única empresa das grandes montadoras que distribuiu relativamente pouco de seu lucro líquido em dividendos foi a Hyundai, que variou entre 6% e 16%, embora isso indique um crescimento de quase 300% em apenas quatro anos, o que ressalta a questão de que a pressão por um retorno cada vez maior aos acionistas começa a dar sinais de vida também na empresa sul-coreana.

Esses dados comprovam empiricamente o que vem sendo debatido na literatura sobre o tema, basicamente a desenvolvida por William Lazonick. Esse renomado autor norte-americano é um ferrenho crítico do princípio da maximização do valor ao acionista, tendo escrito diversos artigos criticando tal prática. Em um de seus textos ele explica como as corporações norte-americanas se transformaram de produtoras em predadoras (2012, pp.1-6). Segundo ele, as 459 companhias listadas na S&P 500 distribuíram em apenas dez anos (2001-2010) US\$ 1,9 trilhão em dividendos, equivalente a 40% de seu lucro líquido e US\$ 2,6 trilhões em recompra de ações, outros 54% de seu lucro líquido. E pergunta: “depois de tudo, o que sobra para investimentos em inovação, incluindo capacitação da força-de-trabalho? Não muito” (LAZONICK, 2012, p.4).

Em outro trabalho, Lazonick (2011) analisa como a maximização do valor ao acionista rouba trabalhadores e contribuintes, na medida em que usa todos os recursos públicos governamentais em apoio à pesquisa e desenvolvimento na área da saúde e medicamentos, por exemplo, para depois privatizar os lucros e distribuir em forma de dividendos e recompra de ações. Por fim, Lazonick (2013) afirma que os “robôs não destroem empregos; executivos aves de rapina das corporações, sim”. Isto é, temos aqui a confirmação teórica, vinda de um grande estudioso do tema, de que a financeirização, a partir da dominação dos investidores, e a aplicação do princípio da maximização do valor ao acionista, são produtos de decisões tomadas pelos altos executivos e os acionistas em assembleias e conselhos de administração, pelos quais os interesses materiais são definidos em uma aliança, que envolve o pagamento de dividendos aos acionistas e as compensações milionárias aos executivos. Na tabela abaixo vemos esse aspecto da financeirização, que é a criação de uma camada de executivos muito bem paga, cujas compensações destoam sobremaneira dos salários dos restantes dos trabalhadores, como vimos na tabela que comparou os salários dos funcionários e os ganhos dos CEO’s.

Compensações ao <i>Chief Executive Officer</i>				
	CEO		2014	
FORD	Mark Fields	US\$	18.596.497,00	
GENERAL MOTORS	Mary Barra	US\$	16.162.828,00	
HYUNDAI	Mong Koo Chung	US\$	12.269.937,00	
TOYOTA	Akio Toyoda	US\$	2.840.000,00	
VOLKSWAGEN	Martin Winterkorn	US\$	19.509.617,94	

Tabela 60 - Fonte: Annual reports das montadoras e Bloomberg

No que concerne às remunerações dos altos executivos, é possível vermos na tabela acima uma equiparação entre Ford, GM, Hyundai e VW. A Toyota fica de fora nesse particular porque foi a montadora que menos pagou compensações aos seus executivos, inclusive ao CEO Akio Toyoda. Já as outras quatro montadoras seguiram o padrão das maiores empresas mundiais, sejam de tipo financeiro ou não e pagaram substanciais compensações aos seus dirigentes, unindo executivos e acionistas em uma aliança nova que representa um novo momento, posterior à revolução dos acionistas. Esse novo momento chancela o apoio e a adesão à financeirização.

As outras categorias de análise também corroboraram nossas suspeitas iniciais. O controle acionário mostrou que grandes bancos e instituições de tipo financeiro cada vez mais são detentores de direitos acionários e cada vez mais influência tem nas montadoras. As aquisições também mostraram que bancos e outros grupos financeiros foram os que mais adquiriam ações das empresas automobilísticas, aumentando seu controle sobre elas.

A origem dos dirigentes mostrou duas coisas. Que em algumas empresas (Ford e GM, principalmente) os principais dirigentes passaram pelo mundo das finanças antes de entrarem na administração das empresas montadoras. Isso parece normal em termos de controle corporativo, como salientou Fligstein (1990), mas essa parece não ser *conditio sine qua non* para a sanção da maximização do valor ao acionista, já que outras montadoras, como VW e Toyota, tem entre seus dirigentes ampla maioria de engenheiros e outros profissionais vindos do mundo fabril, o que não impediu que tomassem decisões iguais a de seus colegas das finanças, distribuindo a quase totalidade do lucro líquido aos acionistas. Isto é, a mentalidade financeirizada acaba chegando a todas as grandes empresas, independentemente de onde venha

sua camada dirigente. É a força daquilo que Lazonick e O'Sullivan (2000, p.13) chamaram de verdadeira ideologia do mundo corporativo.

Em resumo, o processo de financeirização do setor automotivo vem se desenvolvendo há pelo menos 25 anos, dependendo da montadora. As norte-americanas são pioneiras, até pela sua idade mais avançada. A Toyota vem em seguida, pois tem entre seus acionistas, já há muito tempo, bancos e instituições financeiras. Na Volkswagen, esse processo enfrentou maior resiliência, como demonstraram Kädtler e Sperling (2002), devido a sua composição acionária, que tem como maior acionista a Porsche, uma empresa industrial e o estado da Baixa Saxônia, isto é, uma unidade da federação alemã, que deve prestar contas aos cidadãos e presume-se que leve em conta outros interesses que não somente o lucro. Mas os últimos quatro anos demonstraram que mesmo na VW a resiliência das operações significou uma gradual adaptação aos novos tempos. Em último, consideramos a Hyundai como a menos financeirizada, de modo geral por ter sido a mais nova a entrar no ramo automotivo, entre as cinco montadoras estudadas, sendo que seu processo de financeirização pode ser considerado tardio, mas nem por isso inexistente.

Para finalizar, cabe uma distinção no processo de financeirização das montadoras. Embora os serviços financeiros das empresas deem lucros proporcionalmente mais altos do que os da manufatura, é verdade que esses serviços dependem da esfera da produção, dependem de que automóveis sejam produzidos para serem vendidos de modo financiado, à moda de bancos e instituições de crédito. Isto poderia indicar que a financeirização nas montadoras não é tão descolada da esfera produtiva, pois só seria uma extensão das atividades de vendas, mas não é bem assim.

Quando vemos que as compensações aos executivos incluem *stock repurchases*, *stock buybacks*, recompras de ações, um mecanismo que visa aumentar o preço das ações através da recompra delas, artificialmente portanto, nota-se que temos a clássica fórmula do capital-dinheiro que se autovaloriza sem passar pela esfera da produção, D – D' (dinheiro que gera dinheiro), como ficou demonstrado no trabalho de Chesnais (1996, p.290). Isto é, a financeirização atinge as montadoras de mais de uma maneira. Primeiro porque tem nas atividades financeiras lucros maiores proporcionalmente e, segundo, porque a produção alimenta a financeirização através do pagamento de dividendos aos acionistas, que drena quase todo o lucro líquido, e nas recompras de ações, método artificial de valorização do capital, deixando pouco para reinvestimentos.

Em resumo, pudemos concluir com nosso trabalho que a razão de ser da produção parece ser, na atualidade, satisfazer os interesses das finanças.

6- CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho de dissertação procurou contribuir com a agenda de pesquisas sobre a financeirização em geral e a do setor automotivo em particular. Esperamos ter auxiliado na construção de conhecimento empírico e no fortalecimento dos construtos teóricos da sociologia econômica, que procura estudar os fenômenos econômicos com o auxílio de um ferramental interdisciplinar, unindo várias ciências para uma melhor compreensão da sociedade e da economia.

Este trabalho utilizou cinco casos de montadoras que se encontram no topo das maiores produtoras de automóveis em nível mundial. Muitos dos dados constantes nos relatórios anuais das empresas vem sendo mudados ao longo dos tempos. As exigências de transparência, *disclosure* e *compliance* cada vez mais ampliam a quantidade de dados disponíveis. Mas nem tudo é amplamente divulgado. Um dos problemas desse trabalho foi com a obtenção de dados sobre a montadora Hyundai. No caso das compensações aos dirigentes da Hyundai, as informações foram reveladas pela primeira vez recentemente, em 2014, e ainda assim de modo limitado. O mesmo aconteceu com as informações sobre o número de trabalhadores, que na Hyundai ainda é deficiente e incompleto. Não conseguimos produzir uma série histórica que demonstre a evolução do emprego na Hyundai. Apenas conseguimos dados dos últimos três anos, o que já é alguma coisa para a finalidade de nosso trabalho.

Outros dados também são objeto de ajustes de um ano para outro, modificando a informação contida no relatório do ano anterior. Nem todas as montadoras tem seus *annual report* nos moldes norte-americanos exigidos pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), que facilita bastante a identificação de dados e informações, padronizando os documentos.

Uma maior facilidade na obtenção dos dados pela *internet* foi fundamental para o andamento do trabalho, sem o que não teríamos condições de pesquisar sem sair do país ou por outros meios não eletrônicos. Isso vai favorecer que mais pesquisadores possam aderir a essa agenda de pesquisa. Agenda que cresce a cada dia, com teóricos e estudiosos da financeirização enveredando pelos mais diversos setores da sociedade e da economia, procurando entender o que é e como se dá a financeirização, abrindo todo um debate sobre esse importante tema nos dias atuais.

No que concerne às impressões pessoais deste autor, o estudo sobre a financeirização no setor automotivo apresentou diversas surpresas. Utilizando um procedimento básico de análise nas ciências sociais, que é o de procurar estabelecer semelhanças e diferenças, continuidades e descontinuidades em um processo social, nosso estudo acabou por mostrar que a financeirização acontece de modo diferente nos diversos países em que estão as empresas que analisamos, sem corroborar que a financeirização seria um processo anglo-saxão por excelência. Para nós, não é.

É verdade que a produção teórica que faz apologia à financeirização e à maximização do valor ao acionista é bem mais desenvolvida nos EUA e no Reino Unido, mas a ideologia vem chegando mais cedo ou mais tarde a todos os lugares, ainda que de modo desigual e com ritmos diferentes, dependendo da dimensão analisada.

No caso dos dirigentes da Hyundai, por exemplo, que é uma empresa familiar, a remuneração aos executivos é de vários milhões de dólares ao ano, muito similar à Ford e à GM, empresas nativas dos Estados Unidos, e muito similar também à Volkswagen alemã. Já na japonesa Toyota a remuneração aos dirigentes é de três a quatro vezes menor do que nas outras quatro montadoras analisadas. O que isso significa? Será que alguma questão cultural específica do Japão impõe uma remuneração menor aos seus dirigentes? Mesmo sendo a Toyota a maior produtora de automóveis e a montadora que maior receita e lucro líquido apresentou em 2014 e 2015 entre todas as montadoras mundiais? Sempre foi assim? Nosso estudo não deu conta de todas essas respostas, já que não era essa a nossa intenção inicial, por ser um estudo ainda exploratório. Mas essas são questões que podem e devem receber um tratamento especial em futuros trabalhos de pesquisa.

O que mais a Hyundai tem de semelhante com a Ford e a GM, além da questão das compensações aos dirigentes? O pagamento de dividendos aos acionistas é bem diferente, por enquanto. Nas norte-americanas a ordem é de 80 a 100% de lucro líquido pago em forma de dividendos. Na sul-coreana esse montante é bem menor, saindo de 6% em 2012 para 16% em 2015. Mas esse salto de quase 300% na quantidade de recursos distribuídos em apenas quatro anos e a promessa feita pela Hyundai de aumentar para 20, 25 e depois 35% do lucro líquido distribuído (até chegar a níveis maiores) implica que o compromisso com a maximização do valor ao acionista também está presente na sul-coreana, que entra no clube das grandes e antigas montadoras nesse particular, embora seja uma empresa mais jovem do que as norte-americanas.

A questão do emprego revela diferenças entre Ford, GM e Hyundai. Embora a Hyundai

tenha crescido em número de trabalhadores, e a GM e a Ford tenham diminuído seus níveis de emprego, foi um crescimento leve, contínuo e menos brusco do que a VW, por exemplo. Mas em uma coisa Hyundai e as outras quatro estão de comum acordo: os empregos começam a crescer fora da Coreia do Sul, indicando que a busca por mão de obra mais barata e recursos naturais abundantes norteia tanto norte-americanos, asiáticos, bem como os europeus. Nessa busca pela produção externa mais barata, todas as montadoras se parecem.

A análise dessas semelhanças e diferenças demonstra um bocado de preconceito intelectual para com os EUA, maior país capitalista da atualidade, como se ele fosse pecaminosamente aderente à financeirização, enquanto que em outros lugares, como, por exemplo, na Europa continental, França e Alemanha principalmente, com suas economias sociais de mercado, a palavra de ordem seria o respeito integral ao povo e não a busca exclusiva do lucro. Isto em parte é verdade, já que os europeus tradicionalmente tem demonstrado uma preocupação com o estado de bem-estar social e com a igualdade, muito maior do que os norte-americanos, notadamente estadunidenses, que aparentemente dão mais valor à liberdade (e aqui a principal parece ser a liberdade de iniciativa privada) do que à igualdade.

Mas, a despeito desse debate sobre concepções de filosofia política envolvendo cada país e cada cultura, quando observamos que na VW alemã a quantidade de lucro líquido distribuída aos acionistas chegou a mais de 97% nos últimos quatro anos, drenando quase todo o lucro líquido, é de se questionar como uma categoria central da financeirização pode ocorrer com tamanha força em um país que pratica um estado de bem-estar social, uma economia social de mercado, e propala, através de seus autores nacionais, a resiliência das operações frente à financeirização.

A ocorrência de tal resiliência também não deixa de ser verdade, já que na Volkswagen, quando se fala de emprego, houve mais de 50% de contratações nos últimos dez anos, enquanto que na Ford e GM, houve decréscimo entre 50% e 60%, respectivamente, na força produtiva ao longo das últimas duas décadas. Nesse quesito, emprego, a financeirização não foi cruel na VW, embora lembremos que metade dos atuais 600 mil empregados da montadora alemã estejam fora da Alemanha, grande parte em *joint ventures* na China. Esse é outro aspecto contraditório da financeirização. Ela destrói empregos ou só os muda de lugar?

Se a Alemanha propugna o estado de bem-estar social e isso se reflete na política de suas empresas, as montadoras não parecem seguir à risca todos os princípios norteadores. Lembremos que o escândalo das emissões nos veículos a diesel aconteceu agora, muito

recentemente. Mentir, dissimular, para inclusive burlar a luta por uma indústria automobilística mais limpa, menos poluente e sustentável, somente para ganhar mais, lucrar mais, foi uma conduta que deixou uma mancha indelével na imagem da marca e pôs em questão a suprema honestidade, rigidez e seriedade alemãs.

Quando nos referimos ao nível salarial, tomamos o conhecimento de que os salários pagos em solo alemão são superiores aos pagos em outros países. Essa é uma das lógicas clássicas da financeirização, redirecionar a produção geograficamente a fim de reduzir custos de qualquer forma para, dessa maneira, expandir o pagamento de dividendos aos acionistas. A Alemanha vem aderindo a essa mentalidade e foi isso que pudemos verificar pelo menos nos últimos quatro anos, na VW, como nossa pesquisa demonstrou.

No geral sacrifica-se o emprego nos EUA e na Europa, mais caros, para aumentar a mão-de-obra, quase sempre mais barata, nos demais países. No quadro geral pode-se até haver ainda hoje o mesmo número de trabalhadores nas montadoras que havia nos últimos dez anos, tendo diminuído em alguns lugares e aumentado em outros, mas a massa salarial deles certamente baixou (outro ponto que merece investigação), visto que as mudanças geográficas na produção atendem a essa necessidade de salários mais baixos e recursos naturais fáceis de encontrar e também mais baratos, propiciando uma enorme economia nos custos de produção.

Esse debate está no centro das atenções nos dias de hoje, como ficou evidenciado nas eleições presidenciais nos EUA em novembro de 2016. O vencedor, Donald Trump, ganhou em grande medida por causa da insatisfação com a política tradicional e o *establishment*, provocada pela situação crítica de uma imensa classe trabalhadora que teve milhões de empregos cortados (e as montadoras foram responsáveis por significativos cortes e fechamentos de fábricas) e transferidos para a China, Índia, Malásia, Indonésia, leste europeu, entre outros destinos que deram possibilidade às montadoras norte-americanas de formar alianças estratégicas nesses países e assim aumentar suas vantagens competitivas entre todos os concorrentes mundiais.

Aqui outras questões emergem. Como as instituições em cada país podem influenciar na situação provocada pela globalização, que transferiu grande parte dos empregos dos EUA e Europa, para a Ásia, Sudeste Asiático e Leste Europeu? Uma política “disruptiva” do presidente Trump nos Estados Unidos seria capaz de retornar os milhões de empregos perdidos nas montadoras norte-americanas e estrangeiras que atuam no país? Ou seria impossível barrar a

força da globalização e da internacionalização do capital, das informações e dos fluxos de mercadorias e serviços que caracterizam a época atual?

Da mesma forma, seria possível aos países, através de seus estatutos jurídicos, impor severos impedimentos ao livre pagamento de dividendos aos acionistas, que drenam a quase totalidade do lucro líquido? Poderiam os códigos tributários interceder para a regulamentação da repartição do lucro ou isto é um ato de exclusivo jogo de forças entre os participantes? As esferas política, social, jurídica e econômica mostram seu caráter de interpenetração e de extrema influência que uma detém sobre a outra.

Enfim, como ficou evidenciado no trabalho de Van der Zwan (2014), mais pesquisas devem ser realizadas para dar conta de um fenômeno tão complexo. Seja um novo modo de acumulação, seja a ascensão de uma nova orientação voltada à maximização do valor ao acionista ou ainda seja a financeirização da vida cotidiana, todas essas dimensões merecem mais estudo e, no que depender de nós, estaremos sempre prontos a contribuir com essa importante agenda de pesquisa.

7- REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS EMPRESAS FINANCEIRAS DAS MONTADORAS. São Paulo, Brasil. Disponível em: www.anef.com.br. Acesso em: 17 de março de 2015.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS FABRICANTES DE VEÍCULOS AUTOMOTORES. São Paulo, Brasil. *Anuário da Indústria Automobilística Brasileira – 2015*. Disponível em: www.anfavea.com.br. Acesso em: 28 de fevereiro de 2016.
- BAILEY, D.; RUYTER, A.; MICHIE, J.; TYLER, P. – “Global restructuring and the auto industry”. In: *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 3, 311–318, 2010.
- BARDIN, L. – *Análise de Conteúdo*. Edições 70, Lisboa, 1977.
- BOYER, R. – “From shareholder value to CEO power: the paradox of the 1990’s”. In: *PSE Working papers, n2005-10*, 2005.
- BLOOMBERG – Disponível em www.bloomberg.com – Acesso em 30 de julho de 2015.
- _____ 2014, disponível em: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-03-31/hyundai-motor-reveals-chairman-s-pay-for-first-time>. Acesso em 31/7/2016.
- BRAGA, J.C.- Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. In: *Estudos Avançados* 23 (65), 2009.
- CAREERBLISS – Disponível em www.careerbliss.com. - Acesso em 30 de julho de 2015.
- CASOTTI, Bruna Pretti; GOLDENSTEIN, Marcelo – Panorama do Setor Automotivo: As Mudanças Estruturais da Indústria e as Perspectivas para o Brasil. In: *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 28, p. 147-188, set. 2008.
- CHESNAIS, F. – Os grupos industriais, agentes ativos da mundialização financeira. In: *A mundialização do Capital*. Editora Xamã, São Paulo, 1ª edição, 1996.
- _____ *A mundialização financeira - gênese, custos e riscos*. Coordenado por François Chesnais, Editora Xamã, São Paulo, 1999.
- DAY, G.; FAHEY, L. – Putting Strategy into shareholder value analysis. In: *Harvard Business Review*, 1990.
- DAVIS, G. F. – *Managed by the markets. How finance reshaped america*. Oxford University Press, 2009.

DONADONE, J. C.; MATSUDA, P. M. – A mudança da carreira dos dirigentes após o processo de privatização: estudo de caso no setor elétrico paulista. In: *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 22, n. 2, p. 419-430, 2015.

DONADONE, J.C; DOMINGUES, L.C.; GUIMARÃES, M.R.; SALTORATO, P.- From Stores to Banks: the financialization of the retail trade in Brazil. In: *Latin American Perspectives*, Issue 198, Vol. 41 n°. 5, 110–128, September 2014.

DÜNHAUPT, P. – Financialization and rentier income share – evidence from the USA and Germany –In: *IMK Working Paper*, n° 2/2010.

ECKHARD, H; VAN TREECK, T. - “Financialization' in Post-Keynesian models of distribution and growth - a systematic review.” In: *IMK Working Paper*, No. 10, 2008.

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. – 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/.

EVANS, P. – “O Estado como problema e solução”. In: *Lua Nova*, n° 28-29, São Paulo, abril de 1993.

EZZAMEL, M.; WILLMOTT, H.; WORTHINGTON, F. – Manufacturing shareholder value: the role of accounting in the organizational transformation. In: *Accounting, Organizations and Society*. Vol.33, 2008.

FLIGSTEIN, Neil; 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.

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.

FORD MOTOR COMPANY – *Annual Report 2014 –Delivering profitable growth for all*. Dearborn, Michigan, USA, 2015.

_____*Annual Report – 2004 a 2014*. Disponível em www.ford.com. Acesso em 25 de junho de 2015.

FOSTER, J.B. - A financeirização do capital e a crise. In: *Outubro, n°18, 1º semestre*, 2009.

FROUD, J.; JOHAL, S. *et. al.*, *Financialization & Strategy: narrative and numbers*. Routledge, England, 2006.

FROUD, J.; JOHAL, S; HASLAM, C; WILLIAMS, K- “Financialization and the coupon pool.” In: *Gestão & Produção, v.8, n.3, p.271-288, dez.2001*.

FROUD, J.; JOHAL, S; WILLIAMS, K- “New agendas for auto research: financialization, motoring and present day capitalism.” In: *Competition & Change, vol. 6 (1), pp. 1-11, 2002*.

FROUD, J; WILLIAMS, K. – “Private equity and the culture of value extraction”. In: *Manchester Business School*, 2007.

GABRIEL, L. F.; SCHNEIDER, A.H.; SKROBOT, F.C.C.; SOUZA, M. – “Uma análise da indústria automobilística no Brasil e a demanda de veículos automotores: algumas evidências para o período recente.” In: *Área (8) – Economia Industrial e da Tecnologia. Federação das Indústrias do Estado do Paraná – FIEP*, 2010.

GERHARDT, E; SILVEIRA, D. T. - *Métodos de pesquisa / [organizado por] Tatiana Engel Gerhardt e Denise Tolfo Silveira; coordenado pela Universidade Aberta do Brasil – UAB/UFRGS e pelo Curso de Graduação Tecnológica – Planejamento e Gestão para o Desenvolvimento Rural da SEAD/UFRGS. – Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.*

GENERAL MOTORS COMPANY – Disponível em www.gm.com. Acesso em 22/2/2016.

_____*Annual Report 2015a*

_____*Annual Report 2014*

_____*Annual Report 2011*

_____*Proxy Statement 2015b*

GIFFIN, K.M.- Financeirização do Estado, erosão da democracia e empobrecimento da cidadania: tendências globais? In: *Ciência & Saúde Coletiva*, 12 (6), pp. 1491-1504, 2007.

GLASSDOOR – Disponível em www.glassdoor.com

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.

GOUTAS, L.; LANE, C- “The translation of shareholder value in the German business system: A comparative study of Daimler-Chrysler and Volkswagen AG”. In: *Competition & Change*, Vol. 13, No. 4, 327–346, December 2009.

GRANOVETTER, M. – Ação econômica e estrutura social: o problema da imersão. In: *Redes e Sociologia Econômica*. Edufscar, 2009.

GREEN, A.E.- South Korea's Automobile Industry: Development and Prospects. In: *Asian Survey*, Vol. 32, No. 5, pp. 411-428, May, 1992. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0004-4687%28199205%2932%3A5%3C411%3ASKAIDA%3E2.0.CO%3B2-O>. Acessado em julho de 2016.

GRÜN, R. – “A dominação financeira no Brasil contemporâneo”. In: *Tempo social*, revista de sociologia da USP, vol.25, nº 1, pp. 179-213, 2013.

_____ – “Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira”. In: *MANA*, 13 (2), pp. 381-410, 2007.

GRUPO DE ESTUDO E PESQUISA PERMANENTE SOBRE INDÚSTRIA E SALÁRIOS NO SETOR AUTOMOTIVO. Paris, França. Disponível em: www.gerpisa.org. Acesso em: 01 de abril de 2015.

GUILLÉN, A. - Financialization and financial profit. In: *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 34, nº 3 (136), pp. 451-470, July-September/2014.

GUNNOE, A; GELLERT, P. -Financialization, shareholder value, and the transformation of timberland ownership in the US. In: *Critical Sociology* 37(3) 265–284, 2011.

GUTTMANN, R. – As mutações do capital financeiro. In: *A mundialização financeira- gênese, custos e riscos*. Coordenado por François Chesnais, Editora Xamã, São Paulo, 1999.

HARDIE, I – “Financialization, loyalty and the rise of short-term shareholder value”. In: *ESRC Seminar, ‘Financialization of Competitiveness’, Northumbria University, 25 April 2008*.

HYUNDAI MOTOR GROUP – *Financial Information*. Disponível em <http://www.hyundaimotorgroup.com/About-Us/IR-Information.hub>. Acesso em 3/7/2016.

HYUNDAI MOTOR COMPANY. 2016a Disponível em: <http://worldwide.hyundai.com/WW/Corporate/InvestorRelations/StockInformation/DividendHistory/index.html>, Acesso em 9/8/2016.

HYUNDAI MOTOR COMPANY. Annual reports, vários anos.

_____. 2016b – *Investor Presentation* 2016.

INVESTING. 2016 – Disponível em: <http://br.investing.com/equities/volkswagen-ag>.

JÜRGENS, U; FRIGANT, V.; LUNG, Y.; VOLPATO, G. – “The arrival of shareholder value in the European auto industry. A case study comparison of four car makers”. In: *Competition & Change*, Vol. 6(1), pp. 61–80, 2002.

KÄDTLER, J. – Financialisation of capitalist economies – bargaining on conventional economic rationalities. In: *Historical Social Research* 36, 4, pp. 169-191, 2011.

KÄDTLER, J.; SPERLING, H.J.- “The power of financial markets and the resilience of operations: argument and evidence from the German car industry”. In: *Competition & Change*, Vol. 6(1), pp. 81–94, 2002.

KRIPPNER, G.R. - “The financialization of the American economy”. In: *Socio -Economic Review*; 3, 2; ABI/INFORM Global, p.173-208, May 2005.

KUBOTA, C. T. - O Papel do Banco Toyota na Estratégia da Montadora Toyota-Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas –92f., EAESP/FGV- 2012.

LANGLEY, P. – Financialisation and consumer credit boom. In: *Competition & Change*, 12 (2), pp. 133-147, 2008.

LAZONICK, W- “Robots don’t destroy jobs; rapacious corporate executives do”. In: *Huffpost Business*, 1/2/2013.

_____”How american corporations transformed from producers to predators”. In: *Huffpost Business*, 4/3/2012.

_____”How ‘maximizing value’ for shareholders robs workers and taxpayers”. In: *Huffpost Business*, 7/7/2011.

LAZONICK, W; O`SULLIVAN, M. - “Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance”. In: *Economy and Society*, Volume 29 N° 1, pp.13-35, February 2000.

LIM, Y.- Hyundai Crisis: its development and resolution. Korea Development Institute. In: *Journal of East Asian Studies*, Vol.2 No.1, February 2002.

MARTIN, R.; RAFFERTY, M.; BRYAN, D. – “Financialization, Risk and Labour”. In: *Competition & Change*, Vol. 12, No. 2, 120–132, June 2008.

- MARTINS, T. J. – A nova elite financeira no Brasil: jogos, estratégias e disputas entre os ‘gerentes-engenheiros’ e os acionistas. In *Revista de Economia Política e História Econômica*, nº 32, Maceió-AL, Agosto de 2014.
- MAZZUCATO, M. – *O Estado empreendedor. Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. Editora Schwarcz S.A, São Paulo, 2015.
- MAUBOSSIN, M – What Shareholder Value is really about. In: *Harvard Business Review*, 2011.
- MIGUEL, P.A.C – *Metodologia de pesquisa em Engenharia de Produção e gestão de operações*. (Coordenador: Paulo Augusto Cauchick Miguel. Editora Elsevier Ltda., Rio de Janeiro, 2010.
- MINCHINGTON, C; FRANCIS, G.- Shareholder Value. In: *Management Quarterly*, parte 6, janeiro de 2000.
- MOERMAN, L. C.; VAN DER LAAN, S. Pursuing Shareholder Value: The Rhetoric of James Hardie. In: *Accounting Forum*, 31 (4), p. 354-369, 2007.
- MOLLO, M. L. R.- “Financeirização como desenvolvimento do capital fictício: a crise financeira internacional e suas consequências no Brasil”. *Departamento de Economia da Universidade de Brasília- UnB*, texto No. 358, Brasília, abril de 2011.
- MONTGOMERIE, J.; WILLIAMS, K. – “Financialized capitalism: after the crisis and beyond neoliberalism”. In: *Competition & Change*, Vol. 13, No. 2, p. 99–107, June 2009.
- MIZRUCHI, M. – Análise de redes sociais: avanços recentes e controvérsias atuais. In: *Redes e Sociologia Econômica*. Edufscar, 2009.
- NASDAQ –Disponível em www.nasdaq.com – Acesso em 6/08/2015 e 25/04/2016.
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/vanguard-group-inc-61322>
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/state-street-corp-6697>
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/bank-of-america-corp-de-15519>
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/berkshire-hathaway-inc-54239>
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/allianz-asset-management-ag-887648>
- _____ <http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/fmr-llc-12407>
- NEWBERRY, S.; ROBB, A. – Financialisation: constructing shareholder value...for some. In: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 19, Issue 5, pp 741-763, July 2008.
- NOBLE, G. W. - Fordism Light: Hyundai’s challenge to coordinated capitalism. Institute of Social Science, University of Tokyo. In: *BRIE Working Paper 186*, March, 2010.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DOS CONSTRUTORES DE AUTOMÓVEIS, OICA, – Dados de produção, vendas e ranking das montadoras, 1998-2014. Disponível em: www.oica.net. Acesso em 02 de fevereiro de 2016.

ORHANGAZI, O –“Financialization and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A Theoretical and empirical investigation of the U.S. economy: 1973-2003.” In: *Workingpaper Series, nº 149, University of Massachusetts Amherst, October 2007*.

PAYSCALE – Disponível em www.payscale.com. Acesso em 9 de Agosto de 2015.

PIKETTY, Thomas – *O Capital no século XXI*. Editora Intrínseca, 1ª ed. Rio de Janeiro, 2014.

PULITI, P. – A financeirização no noticiário econômico no Brasil, (1989-2002). *Tese de Doutorado em Ciências da Comunicação apresentado à Escola de Comunicação e Artes – (ECA) da Universidade de São Paulo, 286f+anexos – USP, 2009*.

RAPPAPORT, A. – “Ten ways to create shareholder value”. In: *Harvard Business Review*, September 2006.

_____”Selecting strategies that create shareholder value”. In: *Harvard Business Review*, May 1981.

REUTERS – Disponível em: <http://www.reuters.com/article/japan-wages-toyota-motor-idUSL3N0M91ID20140312>.

SERFATI, C. – O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia. In: *A mundialização financeira- gênese, custos e riscos*. Coordenado por François Chesnais, Editora Xamã, São Paulo, 1999.

SHIMIZU, K. - The change in the wage system and its impact on the production management at Toyota: the end of Ohnoism? In: *23rd International Colloquium of GERPISA International Network*, 9-12 June 2015, EHESS Cachan, Paris.

SRIVASTAVA, R.K.; SHERVANI, T.A.; FAHEY, L. – Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis. In: *Journal of Marketing*, vol. 62, p. 2-18, January, 1998.

STOCKHAMMER, E. – Financialisation, income distribution and the crisis. In: *Investigación Económica*, vol. LXXI, 279, pp. 39-70, enero-marzo de 2012.

_____ - Financialisation and the slowdown of accumulation. In: *Working Paper, nº 14, 2000*.

STOUT, L. – The shareholder value myth. In: *Cornell Law Faculty Publications*, Paper 771, 2013.

SWEDBERG, R. – A sociologia econômica do capitalismo: uma introdução e agenda de pesquisa. In: *Redes e Sociologia Econômica*, Edufscar, 2009.

_____. Sociologia econômica: hoje e amanhã. In: *Tempo Social, revista de sociologia da USP*, v. 16, n. 2, pp. 7-34, 2004.

TOYOTA MOTORS CORPORATION –Annual reports, vários anos.

_____. 2015 – Disponível em:
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1094517/000119312515232464/d877884d20f.htm>

UNITED STATES CENSUS BUREAU –Income and Poverty in the United States: 2014. Disponível em
<http://www.census.gov/content/dam/Census/library/publications/2015/demo/p60-252.pdf>.

US INFLATION CALCULATOR – Disponível em
<http://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/> . Acessado em 28/04/2016.

VAN DER ZWAN, N. – Making sense of financialization. In: *Socio-Economic Review*, vol. 12, p.99-129, 2014.

VOLKSWAGEN AG. – *Annual Report*, vários anos.

WOOMACK, J.P; JONES, D.T.; ROOS, D.; *A máquina que mudou o mundo*. 10ª edição, Elsevier, 2004.

YIN, R.K.- *Estudo de Caso – planejamento e métodos*. 2ª ed. Bookman, Porto Alegre, 2001.

ZILBOVICIUS, M; MARX, R – What is the role for Brazil in the new automotive industry? Threats and opportunities in a changing future for the car and its industry. In *Gerpisa colloquium*, Paris, 2011.

ZILBOVICIUS, M; DIAS, A.V.C. – A produção face à financeirização: quais as consequências para a organização da produção e do trabalho? Uma proposta de agenda de pesquisa para a Engenharia de Produção brasileira. In: *XXVI ENEGEP – Fortaleza, CE, Brasil, 9 a 11 de outubro*, 2006.