



UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE - UFF
Instituto de Ciências Humanas e Sociais - ICHS
Programa de Pós-Graduação em Administração - PPGA

LUIZ HENRIQUE CIRNE DE SOUZA

*A Jaguar Land Rover e a Financeirização: o reposicionamento do grupo a partir
do controle da Tata Motors*

Volta Redonda/RJ
2019

LUIZ HENRIQUE CIRNE DE SOUZA

A Jaguar Land Rover e a Financeirização: o reposicionamento do grupo a partir do controle da Tata Motors

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, Instituto de Ciências Humanas e Sociais, Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Raphael Jonathas da Costa Lima

Coorientador: Prof. Dr. Cristiano Fonseca Monteiro

**Volta Redonda/RJ
2019**

D278j

De souza, Luiz Henrique Cirne

A Jaguar Land Rover e a Financeirização: o reposicionamento do grupo a partir do controle da Tata Motors / Luiz Henrique Cirne De souza, Raphael Jonathas da Costa Lima, Cristiano Fonseca Monteiro ; Raphael Jonathas da Costa Lima, orientador ; Cristiano Fonseca Monteiro, coorientador. Volta Redonda, 2019.

146 f.

Dissertação (mestrado profissional)-Universidade Federal Fluminense, Volta Redonda, 2019.

DOI: <http://dx.doi.org/10.22409/PPGA.2019.mp.08980545754>

1. Financeirização. 2. Indústria Automobilística. 3. Sociologia Econômica. 4. Jaguar Land Rover. 5. Produção intelectual. I. Lima, Raphael Jonathas da Costa. II. Monteiro, Cristiano Fonseca. III. Jonathas da Costa Lima, Raphael, orientador. IV. Fonseca Monteiro, Cristiano, coorientador. V. Universidade Federal Fluminense. Instituto de Ciências Humanas e Sociais. VI. Título.

CDD -

TERMO DE APROVAÇÃO

LUIZ HENRIQUE CIRNE DE SOUZA

A Jaguar Land Rover e a Financeirização: o reposicionamento do grupo a partir do controle da Tata Motors

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, Instituto de Ciências Humanas e Sociais, Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Raphael Jonathas da Costa Lima
Universidade Federal Fluminense
Orientador

Prof. Dr. Cristiano Fonseca Monteiro
Universidade Federal Fluminense
Coorientador

Prof. Dr. Márcio Moutinho Abdalla
Universidade Federal Fluminense
Membro interno

Prof. Dr. Mário Sacomano Neto
Universidade Federal de São Carlos
Membro externo

**Volta Redonda/RJ
2019**

AGRADECIMENTOS

De antemão, é fundamental agradecer algumas pessoas que foram responsáveis ao contribuírem para a concretização desse sonho. Eu agradeço aos meus orientadores, professor Raphael e professor Cristiano, por terem auxiliado-me a dar os primeiros passos no meio acadêmico, com orientações que me proporcionaram todo o suporte necessário. Além disso, agradeço por acreditarem em mim, e, principalmente, no poder da educação em transformar a vida das pessoas.

Agradeço, também, aos professores Mário Sacomano e Márcio Abdalla, pelas contribuições, participação na qualificação e comentários valiosos. Estendo aqui esses agradecimentos a todos os professores que integram o corpo de docente do PPGA, por prestarem esse serviço de qualidade à sociedade, formando profissionais capacitados, tanto para o meio acadêmico quanto para os demais ambientes organizacionais.

A Carla Cyrne, secretária do PPGA, que sempre teve muito carinho e zelo ao conduzir os seus trabalhos, sendo atenciosa e cuidadosa com cada aluno. Esta profissional fez a diferença no meu diálogo junto aos professores.

Aos meus pais, Luiz e Vera, por sempre estarem ao meu lado dando todo o apoio a cada sonho que me proponho a alcançar. Em especial, a minha mãe, que doou seu tempo às tarefas domésticas de modo que eu pudesse ter mais tempo livre para dedicar-me aos estudos. Também, com o seu apoio emocional e psicológico incondicional, vindo em inúmeros momentos privar-se da comodidade de sua casa para que eu conduzisse os estudos exigidos com tranquilidade.

A minha namorada, Karla Maria, por ter compreendido os meus momentos de isolamento, ter respeitado a mudança de hábitos e não ter demonstrado nenhum incômodo quanto às horas reclusas para a condução dos trabalhos. Incluo, aqui, o quanto ela foi importante para os momentos de paz, equilíbrio e lazer que são necessários para uma oxigenação mental de um estudante.

Aos meus amigos, Bruno e Fernanda, que estiveram ao meu lado, a todo instante, ombro a ombro, compartilhando dificuldades, e, assim, dividindo no dia-a-dia essa jornada como colegas de mestrado e de trabalho, sendo responsáveis também por levantarem o meu moral em diversos momentos, quando, muitas vezes, me fizeram acreditar que seria possível.

Aos amigos, Rogério, Michele e Bruno Brettas, pelo apoio mútuo ao longo do curso e em muitos momentos quando compartilhamos dificuldades e alegrias.

A minha amiga e Professora Maria Alice que trouxe para esse trabalho um olhar analítico com orientações capazes de engrandecê-lo.

Ao meu amigo Aristides, que nesse ano de 2019 partiu para outro plano, quando, quase semanalmente, esteve ao meu lado nos momentos de lazer que favoreceram a renovação mental tão necessária no cotidiano acadêmico.

Aos meus colegas de setor no Cefet-RJ, Pedro, Ronald, Rita e Wallace, quando não mediram esforços e não colocaram empecilhos nos meus momentos que precisei me ausentar.

Aos meus chefes, diretor Fabiano e ao gerente Pablo, que, mesmo diante de todos os compromissos profissionais que um servidor necessite cumprir, não mediram esforços em dar-me todas as condições necessárias e possíveis para que eu cumprisse todas as atividades acadêmicas. Foram, portanto, fundamentais por eliminarem quaisquer barreiras que poderiam prejudicar a conclusão desse sonho.

Por fim, agradeço a Deus pela oportunidade de realizar um curso desse patamar, que, para mim, é uma realização pessoal, sendo uma grande conquista de ser formado em uma universidade de alto nível como a Universidade Federal Fluminense.

“Algo só é impossível até que alguém duvide e acabe por provar o contrário”.

Albert Einstein

RESUMO

Título: *A Jaguar Land Rover e a Financeirização: o reposicionamento do grupo diante da nova concepção de controle.*

Objetivo do trabalho: Analisar o processo de *financeirização* no grupo automotivo *Jaguar Land Rover*. No mercado atual, observa-se a predominância de um estereótipo da lógica financeira na gestão das corporações do ramo automobilístico, com uma tendência de valorização do capital via mercado financeiro em detrimento da valorização do capital via produção.

Procedimentos/Método para a solução do problema: Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa qualitativa e explicativa, já que compreende um grupo social e a ocorrência de um fenômeno. Para a análise de dados foi utilizado o método de análise de conteúdo com a utilização de cinco categorias de análise, pois favorece a classificação de elementos e o agrupamento das evidências por similaridade. Tendo em vista o deslocamento do setor automotivo para o processo de *financeirização* tem-se a predominância de práticas de gestão que priorizam os tradicionais instrumentos de controle da lógica financeira. Nesse contexto, o grupo *Jaguar Land Rover* sofre mudanças para permanecer competitivo em decorrência das novas concepções de controle vigentes. Observado esse contexto, a presente pesquisa realizou um estudo de caso no grupo JLR. Para tal, a metodologia utilizada como forma de coleta de dados é a técnica de análise documental. Esta foi efetuada em relatórios anuais da montadora, em relatórios financeiros da *Holding Tata Motors*, em sites especializados do mercado financeiro e da própria montadora.

Resultados: Constatou-se, a partir dessa pesquisa, que o Estado teve papel central na promoção do mercado e da indústria automotiva indiana. Também, verificou-se que o grupo *Jaguar Land Rover* (JLR) é um caso particular quanto ao estereótipo que caracteriza o fenômeno da *financeirização*. Sobre a ótica da sociologia econômica, corrente teórica que embasa esse estudo, evidencia-se que o grupo *Tata Motors Limited* (TML), tomou uma decisão estratégica, que foi “divisora de águas” em sua trajetória, ao adquirir o grupo JLR, quando ela avança de um estágio de incumbente no mercado nacional para um estágio de desafiante no mercado internacional das indústrias automobilísticas. Ou seja, a TML sai de um contexto de atuação local no mercado para um contexto de atuação global.

Implicações práticas: Evidenciou-se a necessidade de compreender as implicações desses desdobramentos para os estudos sobre variedades de capitalismo, por considerar um novo momento da indústria automobilística, uma vez que esta sofre a influência de fatores culturais, políticos, geográficos, históricos e outros. As evidências encontradas nessa pesquisa refletiram os impactos gerados pelo fenômeno econômico-social *financeirização* nas estruturas e formas de gestão das empresas. Além disso, verificou-se um deslocamento do eixo produtivo do mercado consumidor do setor automotivo para a região asiática, dominada por um capitalismo com características distintas do continente americano, por exemplo.

Originalidade e contribuições: Através dessa pesquisa buscou-se compreender um fenômeno que se faz presente e tem consequências para toda a sociedade. Desse modo, esse trabalho tem sua importância, também, pela carência de demais pesquisas que abordem o

fenômeno da *financeirização* na *Jaguar Land Rover*, grupo este que ainda não conta com investigações acadêmicas no âmbito nacional. Entre as publicações encontradas que assumem as indústrias automobilísticas como foco, inúmeros trabalhos foram realizados acerca das empresas em atuação no mercado, porém nenhum conteúdo relacionado a *Jaguar Land Rover*. Os resultados aqui encontrados têm aderência à linha de pesquisa 1 – “Organização e Sociedade”, ao terem demonstrado dinâmicas contemporâneas que refletem ações gerenciais, formatos institucionais, interação mercado, empresa e Governo e seus desdobramentos. Além de problematizar a efetividade organizacional em gerar mudanças sociais.

Produção Técnica/Tecnológica: O principal produto tecnológico derivado dessa pesquisa constitui-se em dados que serão úteis para a estruturação de uma plataforma de dados sobre a indústria automobilística brasileira, conhecida por *Brazilian Research in Auto Industry* (BRAIN). A presente plataforma está em construção através do Grupo de Estudos em Desenvolvimento do Sul Fluminense (GEDEF), cadastrado junto ao CNPq e coordenado pelo Prof. Raphael Jonathas da Costa Lima-UFF/VR. O presente estudo enquadra-se no eixo quatro de pesquisa na lista de produtos técnicos/tecnológicos do PPGA/UFF, que é: Serviços técnicos como produção do conhecimento. Quanto à aplicabilidade, este trabalho apresenta um produto replicável com produção de conhecimento para as literaturas: da indústria automobilística e da *financeirização*, alicerçadas pela sociologia econômica. Quanto à inovação, ele traz o grupo automotivo *Jaguar Land Rover* e seu comportamento diante do fenômeno econômico-social *financeirização*. Quanto à complexibilidade, essa pesquisa reúne um conjunto teórico multidisciplinar para as análises de dados e informações constantes em relatórios complexos, complementando pesquisas anteriores e fornecendo conteúdo útil para novas pesquisas.

Palavras-Chave: *Financeirização*. Indústria Automobilística. Sociologia Econômica. *Jaguar Land Rover*.

ABSTRACT

Title: *Jaguar Land Rover and Financialization*: the group's repositioning in view of the new control concept.

Objective: Analyze the *financialization* process in the Jaguar Land Rover automotive group. Nowadays the market observes the predominance of a stereotype of the financial logic in the management of automobile corporations, with a tendency of capital appreciation via the financial market with loss of capital appreciation towards production.

Procedures / Method for problem solution: This study is characterized as a qualitative and explanatory research, as it comprises a social group and the occurrence of a phenomenon. For data analysis was used the method of content analysis using five categories of analysis, because it allows the classification of elements and the grouping of evidence by similarity. In view of the shift from the automotive sector to the *financialization* process, consider yourself the predominance of practices that prioritize traditional financial logic control instruments is considered. In this context, the *Jaguar Land Rover* Group undergoes changes to remain competitive due to new control concepts in validity. Observing this context, this research will conduct a case study in the JLR group. To this end, the methodology used as a form of data collection is the document analysis technique. This was accomplished in annual reports of the automaker, in financial reports of *Holding Tata Motors*, in specialized websites of the financial market and the automaker itself.

Results: It was found from this research that the State played a central role in promoting the Indian automotive industry and market. Also, it was found that the *Jaguar Land Rover* (JLR) group is a particular case regarding the stereotype that characterizes the *financialization* phenomenon. From the perspective of economic sociology, the theoretical underpinnings of this study, it is clear that the *Tata Motors Limited* (TML) group made a strategic decision, which was “watershed” in its trajectory, by acquiring the JLR group, when advances from a dealer stage in the domestic market to a challenging stage in the international auto industry market. That is, TML moves from a local market context to a global market context.

Implications practices: Became evident the necessity understand the implications of these developments for studies on varieties of capitalism, considering a new moment in the auto industry, as it is influenced by cultural, political, geographical, historical and other factors. The evidence found in this research reflected the impacts generated by the economic-social phenomenon *financialization* on the structures and forms of management of companies. In addition, there was a shift in the productive axis of the automotive consumer market to the Asian region, dominated by a capitalism with distinct characteristics of the American continent, for example.

Originality and Contributions: Through this research we seek to understand a phenomenon that is present and has consequences for the whole society. Thus, this work has its importance, also, due to the lack of other researches that discuss the *financialization* phenomenon in *Jaguar Land Rover*, a group that still does not have academic investigations at the national level. Among the publications found that focus on the automotive industry, numerous works were conducted with reference to companies operating in the market, but none content related

to *Jaguar Land Rover*. The results found here adhere to research line 1 - “Organization and Society”, when they demonstrated contemporary dynamics that reflect managerial actions, institutional formats, market, company and Government interaction and their consequences. Besides problematizing the organizational effectiveness in generating of social changes.

Technical Production/Technological: The main technological product resulting from this research is data that will be useful for structuring a data platform on the Brazilian automobile industry, known as the *Brazilian Research in Auto Industry* (BRAIN). This platform is under construction through the Southern Fluminense Development Study Group (GEDESF), registered with CNPq and coordinated by Prof. Raphael Jonathas da Costa Lima-UFF/VR. This study fits into the four axis of research in the list of technical/technological products of PPGA/UFF, what is: Technical services as knowledge production. Regarding applicability, this paper presents a replicable product with knowledge production for the literature: the automobile industry and *financialization*, based on economic sociology. As for innovation, the study brings the automotive group *Jaguar Land Rover* and its behavior in the face of the economic-social phenomenon *financialization*. As for complexity, this research brings together a multidisciplinary theoretical set for analyzing data and information contained in in complex reports, complementing previous research and providing useful content for new research.

Keywords: *Financialization*. Economic Sociology. Market. Conception of Control. Auto Industry.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 — Origem dos lucros líquidos no período de 2000 a 2009 (%).....	42
Figura 2 — Grau de endividamento: passivos/ patrimônio líquido.	43
Figura 3 — Desempenho por produto	48
Figura 4 — Tabela de proporções chave.	48
Figura 5 — Produção de produtos <i>Rover</i>	51
Figura 6 — Principais acontecimentos.....	55
Figura 7 — Compensação aos executivos da <i> Holding Tata Motors Limited</i>	63
Figura 8 — Dados relativos a gerentes, ações e acionistas da <i> Holding Tata Motors</i>	64
Figura 9 — Demonstração de resultados referentes ao grupo <i>Jaguar Land Rover</i>	66
Figura 10 — Evolução de aquisições e parcerias.	72
Figura 11 — Internacionalização em termos de ativos consolidados.....	82
Figura 12 — Modelo Range Rover Evoque.	136
Figura 13 — Modelo Tata Nano.....	136
Figura 14 — Modelo Tata Indica.....	136

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 — Vendas no varejo do grupo JLR dos anos 2009 a 2018.....	84
Gráfico 2 — Receitas do grupo JLR dos anos 2009 a 2019.....	85
Gráfico 3 — Número de empregos gerados pelo grupo JLR dos anos 2009 a 2018.....	86

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 — Fontes de coleta de dados.	62
Quadro 2 — Relatórios preliminares encontrados em sites especializados.	65
Quadro 3 — Categorias como atributos de análises.	68
Quadro 4 — Políticas governamentais para a indústria automotiva indiana.	74
Quadro 5 — Principais conselheiros e executivos do grupo <i>Tata Motors Limited</i>	100
Quadro 6 — Informações relativas aos conselheiros e demais executivos do Quadro 5.	101
Quadro 7 — Principais executivos da <i>Tata Motors Limited</i> com seus cargos, históricos e conselhos.	103
Quadro 8 — Salários dos cargos da <i>Jaguar Land Rover</i>	107
Quadro 9 — Análise da proporção salarial entre funcionários e dirigentes.	109
Quadro 10 — Balanço dos resultados encontrados por categoria.	113
Quadro 11 — Consolidação dos resultados por objetivo específico.	114

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 — Desempenho do grupo JLR por exercício entre os anos 2008-2018.	83
Tabela 2 — Vendas no varejo por ano e por região.	87
Tabela 3 — Receita da JLR por região (por exercício) (milhões de libras).	88
Tabela 4 — Fontes de lucros dos grupos automotivos.	92
Tabela 5 — Padrão de participação acionária - <i>Tata Motors Limited</i>	94
Tabela 6 — Aquisições acionárias da <i>Tata Motors Limited</i> a partir de janeiro de 2018.	98
Tabela 7 — Compensações pagas aos principais dirigentes do grupo TML.	105
Tabela 8 — Total de pagamentos de dividendos efetuados pelo grupo JLR.	110

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
1.1	Problema de pesquisa	19
1.2	Objetivos	20
1.2.1	Objetivo geral	20
1.2.2	Objetivos específicos.....	20
1.3	Justificativa	20
2	REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1	A Sociologia Econômica	23
2.2	Da Concepção Financeira de Controle para a Concepção de Valor ao Acionista	29
2.3	A Financeirização e o Desempenho Corporativo	35
2.3.1	A Financeirização e o desempenho corporativo na indústria automobilística.	41
2.3.2	A Financeirização e suas métricas.....	45
2.4	O grupo Jaguar Land Rover e sua trajetória	50
2.4.1	A aquisição da <i>Jaguar Land Rover</i> pelo grupo <i>Tata Motors Limited</i>	53
2.4.1.1	Trajétoria histórica com os principais fatos marcantes para o grupo <i>Tata Motors Limited</i>	54
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	60
3.1	Classificação da pesquisa	60
3.2	Coleta dos dados	61
3.3	Análise dos dados	67
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	70
4.1	Análise da trajetória histórica da incorporação da <i>Jaguar Land Rover</i> ao grupo <i>Tata Motors Limited</i>	70
4.2	Os reflexos no desempenho do grupo <i>Jaguar Land Rover</i> após ser efetivada sua aquisição pela TML	79
4.2.1	Grupo JLR: análise do processo de aquisição entre as montadoras	79
4.2.2	Desempenho econômico do grupo <i>Jaguar Land Rover</i> após a aquisição.	83
4.3	O Impacto do processo de <i>financeirização</i> no grupo <i>Jaguar Land Rover</i>	90

4.3.1	Lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas.....	91
4.3.2	Controle acionário	94
4.3.3	Aquisição acionária	98
4.3.4	A Origem dos dirigentes.....	99
4.3.5	Salários, pagamento de dividendos e demais compensações pagas aos principais executivos do grupo TML	105
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	115
	REFERÊNCIAS	119
	ANEXO 1.....	136
	APÊNDICE 1	137
	APÊNDICE 2	139
	APÊNDICE 3	141

1 INTRODUÇÃO

Mudanças importantes no sistema econômico vêm ocorrendo desde a década de setenta. Estas refletem uma crescente atividade financeira dentro das corporações, tais como as da indústria automobilística, na qual se criou um regime econômico voltado para a figura do acionista. Essas corporações caracterizam-se pela busca crescente por lucro através de estratégias de gestão próprias deste tipo de mercado, como fusões e aquisições entre empresas, aumento nos pagamentos de dividendos aos acionistas, receitas maiores oriundas do capital especulativo, ou seja, diferentes práticas que se tornaram comuns nesse mercado. O enfoque outrora no aumento da produção de veículos, agora está na valorização de ações para o acionista (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; FROUD *et al.*, 2000; FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002; FLIGSTEIN, 2002; AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; FROUD & WILLIAMS, 2007; BOGHI, SARTI & CINTRA, 2013; GRÜN, 2013; CARMO, 2017).

Tais mudanças representam a nova concepção de gestão predominante no ambiente corporativo, baseada na lógica das finanças, que desloca o eixo de concentração da estratégia empresarial que antes era canalizada na produção de bens e serviços em direção à predominância de atividades crescentes próprias do mercado financeiro. As práticas de “reter e reinvestir” ficam superadas pelas práticas de “reduzir e redistribuir” o capital social das empresas (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000). O interesse agora é maximizar a riqueza dos acionistas através da valorização e acumulação do capital fictício (capital especulativo). Estes são efeitos do fenômeno econômico-social intitulado *financeirização* que se sustenta por meio do predomínio da soberania das finanças sobre os negócios empresariais e tem como instrumento fomentador a governança corporativa (GRUN, 2003, 2005; AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; FROUD & WILLIAMS, 2007; GRUN; 2013; CARMO, 2017).

A *financeirização*, com seus princípios e práticas, definiu dinâmicas próprias e mecanismos de controle díspares, foi além da discussão sobre gestão, governança e estratégias das empresas (FROUD *et al.*, 2006), ela envolveu algo muito maior, que pode ser considerado uma “economia política” (FLIGSTEIN, 2015). Contudo, dentro das pesquisas e das análises sobre o mercado, foi preciso acrescentar uma inflexão cultural à economia política, de maneira a permitir novos *insights* em busca da compreensão das corporações, dos mercados financeiros e das suas relações com o resto da sociedade (FLIGSTEIN, 2001; FROUD *et al.*, 2009).

Neste contexto no qual a *financeirização* é um fenômeno presente na gestão das instituições, assim como a governança corporativa é um meio de controle, surgem contradições no mercado como um todo. Cria-se um arcabouço jurídico e teórico com procedimentos que servem para legitimar as novas práticas desse sistema. Este é fomentado e complementado por retóricas (discursos¹) que combinam comportamentos para que os acionistas retenham o máximo de lucro, independentemente das consequências que poderão surgir (FROUD *et al.*, 2006).

Grandes empresas produziram histórias e as replicaram para convencer investidores, para recrutar analistas, executivos e jornalistas, que seriam os coautores destas narrativas (FROUD *et al.*, 2006). Autores como Froud *et al.* (2009) exploraram o significado dessas narrativas que tinham propósitos estratégicos, e identificaram a conexão entre elas e o desenvolvimento deste novo capitalismo. Em seus estudos, evidenciou-se a importância destas narrativas para as relações das grandes corporações com investidores e intermediários financeiros.

Essas narrativas foram articuladas para criar um sistema que se auto-reproduz e se retroalimenta. Tal sistema foi legitimado pelo mecanismo de controle chamado “governança corporativa” (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; GRÜN, 2005), que serviu para legitimar a transição da velha agenda (capitalismo industrial) para a nova agenda (capitalismo financeiro) (FROUD *et al.*, 2002). Entretanto, é importante destacar a falsa expectativa do retorno de investimentos por parte dos acionistas e o resultado real alcançado, uma vez que as promessas por maiores lucros a partir de práticas de controle não trouxeram os resultados prometidos (FROUD *et al.*, 2006).

Esse desequilíbrio em torno da discrepância entre a promessa e o resultado sobre os investimentos financeiros (FROUD *et al.*, 2006), evidenciou a assimetria entre o discurso e os resultados obtidos pelas corporações. Em consequência desse desequilíbrio, surge uma preocupação maior sobre o rumo que o fenômeno econômico-social *financeirização* traz para a gestão empresarial, através de uma nova prática de gerenciamento que vem se tornando predominante nas corporações (FROUD *et al.*, 2006).

Nesse contexto, a sociologia econômica traz uma abordagem que busca analisar as consequências das interações entre mercado e instituições e seus efeitos na estrutura

¹ Discursos, retóricas e narrativas são expressões utilizadas com a mesma abordagem nesse contexto. O sentido aqui adotado se correlaciona com o conceito de “performatividade” enquanto se constata que um discurso na economia tem a capacidade de influenciar determinados fenômenos em um mercado, exercendo um papel importante nas dinâmicas de interação entre os agentes de um mercado, quando são capazes de induzir comportamentos e interferir em todo o sistema econômico (MACHADO, 2009).

corporativa. Tal abordagem contesta a corrente econômica dominante, e reforçou o peso da dimensão política em geral, quando considera a importância do ator Estado, enquanto um agente responsável por estabelecer e intermediar as relações no mercado e determinar os limites dessas práticas (FLIGSTEIN, 1990, 2001; GRÜN, 2011).

Por meio das abordagens desse ramo da sociologia, foi realizada no presente trabalho uma análise sobre as evidências da ocorrência do fenômeno da *financeirização* sobre o grupo empresarial *Jaguar Land Rover* (JLR), com o intuito de identificar de que forma esta corporação está se reposicionando dentro de um contexto econômico-social dominado por práticas do mercado financeiro.

Originalmente, as primeiras indústrias do ramo automotivo surgiram com as ideias do fordismo nos Estados Unidos da América. Nessa época, a produção mundial se encontrava fortemente concentrada nesse país. Entretanto, a presente indústria não tardou a alcançar novos territórios. Na década de 60, as montadoras europeias já passavam a disputar mercados por meio de novos produtos e preços diferenciados da indústria tradicional americana (TATA MOTORS LIMITED, 2011).

A partir dos anos 70, as montadoras japonesas emergiram com inovação de produtos e processos cujos benefícios trouxeram uma produção de baixo custo e alta flexibilidade, possibilitando a expansão para mercados de todo o mundo. Na década seguinte, além do crescimento japonês, a presença coreana surge no cenário mundial, como um novo concorrente, representada principalmente pela montadora Hyundai (Coreia do Sul), com sua escalada em vendas no mercado americano e europeu (TATA MOTORS LIMITED, 2011; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Nas próximas décadas o mercado automobilístico ficou configurado por diferentes montadoras atuando globalmente. Por sua vez, um fato que merece destaque ocorre quando, em 2010, a região asiática, através da China se torna um dos maiores mercados consumidores e produtores do mundo, ao fabricar em seu parque industrial 13,8 milhões de carros, o que equivale a um total de 24 % da produção mundial. Além disso, destaca-se que foram comprados 18 milhões de veículo nesse país (TATA MOTORS LIMITED, 2011).

Dentro desse contexto, o presente objeto dessa pesquisa, o grupo *Jaguar Land Rover* (JLR), simboliza as transformações evidenciadas na indústria automobilística após crise de 2008, com uma história emblemática, quando se percebe que esse é um grupo de origem britânica, de carros de luxo e consolidado em mercados tradicionais de países desenvolvidos, sendo adquirido por uma montadora de origem indiana (*Tata Motors Limited*), originária de um país emergente (TIMMONS & BUNKLEY, 2008; CARTY, 2019). Assim, tem-se a

evolução histórica do grupo sendo moldada pelos efeitos da realocação ocorrida no segmento automotivo e os impactos causados pelo fenômeno econômico-social *financeirização* tanto nos mercados como nas estruturas das empresas (TRAUB-MERZ, 2017).

As mudanças ocorridas na montadora, não só evidenciam o fenômeno do deslocamento dos parques industriais automotivos para países emergentes (China, a Índia, a Coreia do Sul e outros países do leste europeu), como também explicita os reflexos da *financeirização* que agiu na dinâmica de interação das empresas do ramo automotivo ao longo dos anos (THOMS & DONNELLY, 2000; BERKELEY *et al.*, 2005). Esse fenômeno é caracterizado pela predominância de um estereótipo próprio do mercado financeiro em diferentes empresas do setor, fortalecendo a crença de que o grupo JLR necessitou se adequar às novas práticas predominantes no segmento automotivo, visto que o grupo trilhou uma trajetória com recorrentes fusões ao longo dos anos (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; CARMO, 2017).

Diante dos fatos descritos, a presente pesquisa aplicou o modelo de análise desenvolvido por Carmo (2017), como o procedimento metodológico orientador, de maneira que operacionalizou as análises e investigou o comportamento do grupo JLR perante a concepção de controle vigente. Essa concepção se caracteriza por ser voltada para o predomínio de práticas inerentes ao mercado financeiro e tem como princípio norteador a maximização do valor ao acionista (FLIGSTEIN, 2001).

O modelo de análise estabelece cinco categorias que agrupam informações por similaridade, de forma que propicie a interpretação do fenômeno. As categorias são: lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas; controle acionário; aquisições acionárias; origem dos dirigentes do grupo empresarial; e pagamento de dividendos aos acionistas, compensações aos executivos e a discrepância entre os salários de funcionários dos diferentes níveis (CARMO, 2017).

1.1 Problema de pesquisa

Constata-se uma maior importância dada a instrumentos financeiros de planejamentos e gestão como práticas adotadas pelas empresas do ramo automotivo, quando se evidencia que o próprio sistema de produção tende a ser julgado com critérios comumente utilizados em ambientes puramente financeiros e, por consequência, a esfera produtiva se subjeta à esfera financeira.

Nesse contexto, tem-se um deslocamento do setor automotivo para o processo de *financeirização* no qual práticas de organização e gestão da produção ficam condicionadas pelas práticas do “mundo financeiro”, ao se analisar a aquisição da *Jaguar Land Rover* pelo grupo indiano *Tata Motors Limited*?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo geral

Analisar o processo de *financeirização* no grupo automotivo *Jaguar Land Rover*. Constatou-se em demais estudos realizados em outras montadoras que há uma predominância de instrumentos de controle próprios da lógica financeira, os quais privilegiam a valorização do capital via mercado financeiro em detrimento da valorização do capital via produção.

1.2.2 Objetivos específicos

- Analisar o contexto histórico a partir da aquisição da *Jaguar Land Rover* pela *Tata Motors* com foco para a interferência do Estado enquanto um meio de consolidação da adequação da indústria automotiva indiana.
- Analisar os reflexos econômicos nos grupos *Tata Motors* e *Jaguar Land Rover* após a aquisição.
- Diagnosticar, por meio de cinco categorias de análise já utilizadas em uma pesquisa anterior sobre o tema, como o fenômeno da *financeirização* impacta no Grupo *Jaguar Land Rover*.
- Verificar se houve discrepância entre as promessas dos discursos e narrativas típicos da *financeirização* e os resultados de fato alcançados na montadora em questão.

1.3 Justificativa

A indústria automotiva tem importância significativa na economia brasileira quando se considera que apenas este segmento industrial representa 22% do PIB entre empresas do campo industrial (BRASIL, 2019). Esta emprega 1,5 milhões de pessoas, traz um exponencial

crescimento em capital tecnológico através de pesquisas e, desta forma, estimula a inovação nas economias e, ainda, tem a capacidade de atrair a instalação de inúmeras indústrias ao seu redor (ANFAVEA, 2010).

As grandes montadoras são exemplos de atores da indústria que apresentam um consolidado movimento de *financeirização* em suas estruturas, através de uma ampla variedade de estratégias de gestão financeira em seus planejamentos. Nelas se constata um alto grau de endividamento, um predomínio de lucros oriundos do segmento financeiro, predomínio de prática de governança corporativa, regime de acumulação de capital, propriedade de ações por parte de bancos e investidores e etc. (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; CARMO, 2017).

Diante de tal fato, a escolha por este tema justifica-se, primeiramente, porque foram encontradas evidências que sinalizam traços do fenômeno da *financeirização*. O objeto se justifica por que no grupo *Jaguar Land Rover* percebeu-se, por meio de uma análise inicial em relatórios anuais, a preponderância de práticas do sistema de governança corporativa e dados que evidenciam executivos com históricos de experiências originários de instituições financeiras com protagonismo no seu quadro de dirigentes (ANNUAL REPORT, 2015-2016).

O estímulo de investigação para essa pesquisa foi à instalação de uma planta de produção da presente empresa na microrregião sul-fluminense com início das operações a partir do ano de 2015, próxima a um distrito industrial com diferentes montadoras. A importância da indústria automobilística para o Brasil e para a microrregião sul-fluminense é impar. Sua instalação trouxe para a localidade um capital econômico, social e cultural capaz de provocar efeitos positivos para toda a região e seu entorno. O conglomerado trouxe cooperação entre os atores, dinamismo econômico local, resultados tangíveis em recursos públicos e atividades de serviços (RAMALHO, 2005). Portanto, a soma de vantagens e benefícios conhecida como “eficiência coletiva” traz para a região uma capacidade competitiva de ações conjuntas entre empresas (PAIVA, 2016).

Prova disso, é a transformação ocorrida no município de Porto Real após a instalação da unidade fabril da PSA *Peugeot-Citroën* do Brasil Automóveis Ltda, com alteração de todos os indicadores socioeconômicos locais (SANTOS, LIMA & MONTEIRO, 2018). Desta forma, o município ficou em posição de destaque, quando a presença desta montadora o transforma na economia municipal de maior crescimento no Estado do Rio de Janeiro, com a elevação do PIB per capita, de 2001 a 2003, na ordem de 1300% (LIMA, 2005). Ao se tornar o sexto maior PIB per capita do Brasil, mais que se duplica a densidade demográfica e cresce a ocupação populacional de 67% para 73% em 2010, constatando-se também um êxodo da

população rural para as zonas urbanas, a redução da desigualdade social, pois houve uma maior distribuição da renda e redução dos pobres e extremamente pobres do município (SANTOS, LIMA & MONTEIRO, 2018).

Finalmente, este trabalho tem sua importância, também, pela carência de demais pesquisas que abordem o fenômeno da *financeirização* na *Jaguar Land Rover*, grupo este que ainda não conta com investigações acadêmicas no âmbito nacional. Entre as publicações encontradas que assumem as indústrias automobilísticas como foco, inúmeros trabalhos foram realizados acerca das empresas em atuação no mercado, porém nenhum conteúdo relacionado ao grupo em questão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A Sociologia Econômica

A Sociologia Econômica tem a capacidade de inovar quando compreende os fenômenos econômicos na sociedade moderna como formados por ações econômicas que estão inseridas nas relações sociais. Este ramo da sociologia considera a imersão social dessas ações como um recurso de análise. Tais ações refletem o contexto social que o cerca, induzidos por relações sociais e outros tipos de forças simbólicas (tradições, laços familiares, crenças e valores e etc.), que estimulam os tipos de interações formadas no mercado (KIRSCHNER & MONTEIRO, 2002; POLANYI, 2000; GRANOVETTER, 2007).

Essa abordagem é o enfoque principal dos estudos desenvolvidos por Karl Polanyi, que as utilizou a partir de concepções que se baseavam nas perspectivas históricas e institucionais que envolvem uma sociedade e o seu mercado. Por meio dessa abordagem, ele apresentou um arcabouço teórico mais sistemático e macro estrutural, de maneira que compreenda com maior abrangência os fenômenos econômicos. Seu conceito usa de diferentes elementos, tais como: a cultura, a política, as instituições e os acontecimentos históricos. Polanyi utilizou-se de perspectivas micro e macro dos fenômenos, não somente considerando o mercado como uma estrutura social formada por redes de relações interpessoais (enraizamento estrutural), mas, também, ele separa a sociedade pré-capitalista, da sociedade moderna, que a cada dia se torna mais desenraizada (KRIPPNER *et al.*, 2004; MACHADO, 2009, 2010).

Por essa lógica, a economia e o mercado subordinam as demais relações sociais da sociedade. Os sistemas econômicos não mais estão condicionados às outras relações sociais existentes. Essa lógica funciona para o resto das relações sociais como “moinho”. Metáfora utilizada pelo autor para caracterizar que todas essas relações estão sendo trituradas pelo mercado autorregulado. Esse processo é responsável por enfraquecer as demais relações que compõem a sociedade quando são exterminadas ou subjugadas ao sistema econômico. A economia que teria que ter como propósito principal atender à subsistência do homem, torna-se uma economia voltada para o mercado (POLANYI, 2000).

Para Polanyi, o enraizamento da economia está intimamente ligado as suas relações sociais, sendo que estes conceitos não coexistem de forma autônoma. O presente autor faz uma análise da imersão social e da ação econômica levando em conta o todo social

(KRIPPNER *et al.*, 2004; MACHADO, 2009, 2010). Nessa perspectiva, o homem não pode ser considerado somente um ser voltado para os aspectos econômicos, mas um ser maior do que os seus interesses materiais. Nesse contexto, o indivíduo necessita responder às demandas sociais e, ao mesmo tempo, defender o seu patrimônio social, de maneira que garanta o bom andamento de sua vida em sociedade e uma existência saudável com os seus semelhantes (POLANYI, 2000).

Dessa forma, em qualquer tipo de sociedade, sejam as modernas ou as antigas e sejam a atual ou a primitiva, ela não será construída somente por motivações econômicas. Neste propósito, todos os elementos estão integrados para o bom andamento da vida em grupo (POLANYI, 2000). Dentro desta abordagem composta por diferentes fatores, é preciso avançar na utilização de outras perspectivas para a melhor compreensão de todo o contexto social. Portanto, não considerar todas as perspectivas de um cenário em sociedade torna a análise do fenômeno incompleta (SWEDBERG, 2004; SMELSER & SWEDBERG, 2005; SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

Neste sentido, as perspectivas culturais, políticas, cognitivas e estruturais propostas pela sociologia econômica favorecem a compreensão do cenário econômico de forma mais abrangente. Através delas será possível compreender o todo social que envolve os fenômenos econômicos dentro de uma sociedade. Para exemplificar, os laços sociais, as relações de parentesco e de confiança, as relações de poder e assim por diante, são alguns dos fatores que compõem e influenciam as relações em uma sociedade e por consequência, o mercado (POLANYI, 2000; SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

A saber, a perspectiva cultural leva em conta valores e crenças impregnadas em suas ações; a perspectiva política se preocupa com as estruturas institucionais e seu poder; a perspectiva cognitiva são os processos mentais dos agentes ao formar visões de mundo com comportamentos específicos a um grupo; e, ainda, a perspectiva estrutural analisa as posições e formas de conexões que podem ser estabelecidas entre os atores. Em conjunto, essas abordagens definem ações e decisões nas interações entre grupos e instituições dentro do mercado e, também, definem as características que delineiam as ações econômicas dos agentes (SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

Quando se passa a analisar outras variáveis como: as relações de poder, o mercado, as estruturas sociais, costumes, tradições e fatores culturais, é possível que se tenha uma maior compreensão dos processos de interação dos grupos dentro da organização social chamada mercado. Tal compreensão permite identificar as disputas entre esses grupos e compreender

as fontes de conflitos e a arquitetura de papéis que formam o campo organizacional (SMELSER & SWEDBERG, 2005).

Fatores como os que remetem à cultura e à política são determinantes por definirem a dinâmica dessas interações no ambiente econômico. O contraponto entre sociologia econômica e economia vem a questionar a tendência racional nas análises. No contexto da presente pesquisa, as abordagens dessas duas ciências se contrapõem e se dividem: a abordagem econômica, com enfoque maior sobre a eficiência, e a abordagem sociológica, com enfoque maior nas relações de poder. Dentro desse contexto, faz-se necessário compreender que os comportamentos dos atores se encontram imersos na rede de relações interpessoais e eles não somente buscam metas econômicas, mas sociabilidade, aprovação, *status* e poder (KIRSCHNER & MONTEIRO, 2002; SMELSER & SWEDBERG, 2005; SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

O enfoque de *homo economicus*², abordado pela ciência econômica, não prioriza o meio social ao qual está inserido, é incompleto para compreender as interações complexas que formam o mercado e sua interação com o resto da sociedade (KIRSCHNER & MONTEIRO, 2002). Para uma melhor compreensão, é necessária à utilização de uma análise multidisciplinar levando-se em conta as diferentes perspectivas (SANTOS, LIMA & MONTEIRO, 2018).

Neste propósito, às abordagens polanyianas se fazem eficazes e completas, quando compreendem que quaisquer tipos de ações sociais que compõem as interações de um contexto social necessitam considerar a perspectiva micro (relacional e individual) e a perspectiva macro (estrutural e o contexto social) que formam as redes. Através de análises sociológicas, é possível lançar mão de abordagens mais profundas, principalmente quando se utiliza do conceito de enraizamento (*embeddedness*). Essa abordagem representa todo um conjunto complexo que forma a sociedade, cuja formação se dá pela integração de diversas funções, não somente as econômicas (POLANYI, 2000; LIMA, 2005; KIRSCHNER & MONTEIRO, 2002; SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

A influência dessas perspectivas nas estruturas organizacionais do mercado molda e formata os padrões de comportamento dos indivíduos. A combinação de campos organizacionais, Estado e as estruturas empresariais, por exemplo, formam em cada contexto

² *Homo economicus*, ou humano econômico, é o ser humano figurativo caracterizado pela capacidade infinita de tomar decisões racionais. Certos modelos econômicos tradicionalmente se basearam na suposição de que os humanos são racionais e tentarão maximizar sua utilidade para ganhos monetários e não monetários (CHEN, 2018).

diferentes concepções de controle, conforme os contextos existentes (SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

Essa lógica se fundamenta na abordagem institucional defendida por Fligstein (1990), que considera a perspectiva cultural presente nas interações sociais dentro dos campos, onde as crenças e valores serão influenciados por práticas sociais preestabelecidas e por suas culturas locais. Estes são fatores que definem os comportamentos do grupo e que contribuem para a formação de padrões que se perpetuam e se transformam (SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

De um lado, Fligstein (2001) se utiliza da variável política (“mercado enquanto política”) e de outro ele se utiliza da variável cultura (“Abordagem política-cultural”). A primeira abrange toda uma estrutura, principalmente pela necessidade de legitimação por parte do Estado, quando este regula o mercado, cria a arquitetura necessária para as instituições interagirem e, ainda, atende às demandas das firmas. Já a segunda, contribui para a visão econômica de como as firmas se interagem e operam dentro um campo conforme as crenças e valores locais em um determinado contexto, compreendendo os significados e regras compartilhadas interorganizacional e intraorganizacional.

Assim, incluir nas análises as relações de poder, o Estado e as instituições como componentes dos processos sociais é uma proposta importante dada pela Sociologia Econômica. Pela ótica dessa ciência, as teorias de poder estudam as relações estabelecidas entre as organizações que, por sua vez, influenciam as políticas estatais, as estratégias corporativas e os comportamentos de empresas e seus grupos. Quando um grupo específico consegue promover sua política pública desejável ou estratégia de negócio necessária, esse grupo reforça o seu poder sem exercer uma constante coerção. Por essa perspectiva, o Estado se torna determinante quando serve a um grupo dominante, mesmo que seu discurso seja fazer o bem coletivo (SMELSER & SWEDBERG, 2005).

Logo, considerar as grandes corporações, os campos organizacionais, as instituições que os integram, o Estado e as relações de poder entre dominantes e dominados favorece a interpretação dos arranjos formados. Essas interpretações contribuem para traduzir como as instituições são utilizadas pelos grupos dominantes para definir a arquitetura desejada e como os Estados estabelecem os limites nessas relações e controlam as interações entre os grupos (FLIGSTEIN 1990, 2002; SACOMANO NETO; TRUZZI; KIRSCHBAUM, 2010).

Traduzir esse mecanismo de atuação das grandes corporações contribui para compreender a dinâmica de ações e decisões realizadas dentro dos campos organizacionais (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006; MAIA & DI SERIO, 2014). Eles são áreas

reconhecidas da vida institucional, uma forma de comunidade de organizações que compartilham significados. Pressupõem reconhecimento mútuo e interdependência entre os atores (FLIGSTEIN, 1990), uma espécie de arena social de disputas entre estes (FLIGSTEIN & CALDER, 2015). Um exemplo de campo organizacional relevante para essa pesquisa é o “Mercado”, pois nele é ampliada à dimensão do espectro de ações e decisões dos envolvidos (FLIGSTEIN, 2001).

Nesses campos, a arquitetura é formada por instituições que trazem estabilidade e perpetuação. Essa infraestrutura é composta por atores incumbentes e desafiantes e por pilares como: direito de propriedade, estruturas de governança, o Estado e as regras de troca. Esses quatro elementos são os pilares que trazem o alicerce do campo. Tais pilares trarão sustentação capaz de garantir o funcionamento do sistema. O sistema funciona quando o campo organizacional adquire estabilidade e essa condição estável é alcançada quando os pilares estão organizados e os incumbentes e desafiantes operam conforme as regras desses pilares (FLIGSTEIN, 2003).

Os atores incumbentes, como exemplo, são as grandes empresas, que vão criar as regras e padrões de comportamento que serão disseminados. Essas regras e padrões de comportamentos influenciarão as ações dos concorrentes, fornecedores e demais envolvidos. Os atores desafiantes são, no caso, as empresas menores, que buscam seu espaço, compreendem seu papel, adaptam-se às regras das incumbentes e ganham sua fatia de participação no mercado, de maneira que conseguem sobreviver. Por isso, sobrevivem da integração e dependem da reciprocidade dos atores incumbentes. A boa convivência vai depender do respeito, do conhecimento e exigirá que cada um saiba qual é o seu papel dentro da hierarquia de *status* vigente (FLIGSTEIN, 2003).

O direito de propriedade define quem serão os detentores do poder e do controle sobre os recursos que dispõem. Por sua vez, a governança é um instrumento de gestão que atua dentro e fora das organizações para propiciar, principalmente, cooperação e equilíbrio de poder. As regras de troca vão definir as condições das negociações e quem pode fazê-la. Por fim, cabe ao Estado à capacidade de regulamentar a atividade econômica, consolidar e legitimar as regras e instituições (FLIGSTEIN, 2001).

Ainda quanto ao Estado, esse detém o poder político para arbitrar essas relações, criar normas coletivas para regular as interações dentro dos campos. A sua intervenção dará o equilíbrio necessário, principalmente, em momentos críticos e garantirá as condições básicas para a sobrevivência das organizações e para perpetuar o bom funcionamento do mercado. Essas condições serão alcançadas pela liberdade de concorrência e pela segurança jurídica,

que são adquiridas através da preservação dos direitos de propriedade, que por sua vez, tem o Estado como o seu guardião. Assim, as empresas poderão interagir no mercado de forma estável e segura (FLIGSTEIN, 2001, 2003).

Diante disso, o apoio do Estado é determinante para a legitimidade de práticas e gerar estruturas sociais consolidadas, bem como para produzir e reproduzir os padrões comportamentais entre os grupos. Ele pode ser considerado o arquiteto do mercado. Sua existência contribui para a convivência e interação entre os atores, quando, através de seu poder de regulação, fornece o arcabouço político que articula a interação. Assim, Estado e mercado são interdependentes e necessitam um do outro para existirem, de maneira que se tornem um composto formado por integração e reciprocidade nas relações (FLIGSTEIN, 1990, 2002, 2003; FLIGSTEIN & DIOUN, 2015).

Nesse contexto, ao tratar das dinâmicas das relações existentes em um mercado, a sociologia econômica tem o potencial de interpretar e traduzir como ocorrem as interações sociais de grandes grupos de empresas e demais instituições nessa grande arena social. Essa arena é onde convivem e interagem os diferentes atores, como: empresas, Estados, consumidores, concorrentes, dirigentes e etc., todos, dentro do seu campo, estão buscando legitimar e consolidar as estruturas, assim como, manter suas posições para criar um padrão estável de interação (FLIGSTEIN, 2003).

Sendo assim, faz-se relevante incluir as diversas dimensões existentes em um mercado. Logo, utilizar-se de múltiplas abordagens (os sistemas jurídicos e políticos, as heranças culturais, etc.) é determinante para compreender essas interações, pois as diferentes abordagens contribuem para interpretar não só as formas (estrutural e cognitiva), mas, principalmente, a política e cultural, uma vez que o mercado reflete a construção político-cultural entre o Estado e as organizações ao longo do tempo (FLIGSTEIN, 2003; FLIGSTEIN & DAUTER, 2007).

A abordagem político-cultural traz para as análises a importância dos Estados para a formação da economia de mercado e, ainda, considera que suas ações ocorrem em arenas sociais organizadas. De uma maneira ampla, a estabilidade que será o fim tão almejado nesse ambiente, é fruto de um conjunto de regras, que por sua vez, é herança cultural originada historicamente por um contexto local. Esse último é resultado da interação de todas as pessoas e instituições em sociedade (FLIGSTEIN, 2001).

As culturas locais são os processos cognitivos dos indivíduos, que serão responsáveis por definir e interpretar as relações sociais nos ambientes. Elas também são o processo responsável por sinalizar para os integrantes dessas relações sua própria posição e a dos seus

integrantes. Esse processo vai se refletir nos sistemas políticos. A interação entre Estado e mercado é decisiva na criação e dominação dos campos. Dessa forma, os Estados, com o poder de regulação vão definir as estruturas sociais necessárias e as competências específicas para cada função exercida, de maneira que traga o equilíbrio para a competição e reduza o conflito (FLIGSTEIN, 2001).

O mercado, ao mesmo tempo, contribui para reproduzir as culturas locais e as estruturas sociais quando fornece as condições cognitivas para os atores entenderem as dinâmicas de suas ações. O resultado das interações acima mencionadas são as concepções de controle que estão submersas às relações existentes (FLIGSTEIN, 2003). As concepções de controle são, portanto, o produto da história e cultura de um povo. A forma como elas são percebidas pelos indivíduos induzem as relações, cria uma visão de mundo própria de uma localidade específica. Essa visão é formada pelos processos cognitivos das pessoas, quando naturalmente interpretam como o mercado é estruturado (FLIGSTEIN, 1990, 2001).

A interpretação dessas concepções, como determinante das relações sociais no mercado, indicam para os agentes as prováveis soluções para futuros problemas. Muitas das estratégias utilizadas por empresas são a interpretação dessas concepções, que são descritas e traduzidas por consultores como soluções para eliminar incertezas e riscos inerentes ao mercado. Essas concepções influenciarão seus discursos (retóricas e narrativas) como fórmulas de sucesso para os problemas de concorrência existentes (FROUD *et al.*, 2006).

2.2 Da Concepção Financeira de Controle para a Concepção de Valor ao Acionista

Os mercados são estruturas sociais que refletem a construção político-cultural de grupos empresariais e governos em busca de sobrevivência. As ações dos atores envolvidos visam criar uma estrutura e uma hierarquia de status que se perpetuem em um ambiente, que se autoreproduzam e se autoajustem (FLIGSTEIN, 2002). A *financeirização*, através de seus princípios e práticas, criou suas próprias dinâmicas e mecanismos de controle (FLIGSTEIN, 2002, FROUD *et al.*, 2006), foi além da discussão sobre gestão, governança e estratégias das empresas, mas envolveu e envolve algo muito maior, que pode ser considerado uma “Economia Política”, que é um campo teórico que interliga Estados, leis, mercados e sistema de governança em todas as interações que surgem nos mercados (FLIGSTEIN, 2015).

Esse processo crescente de atividade no mercado financeiro pelos grupos empresariais, que é chamado de *Financeirização*, é considerado uma forma de concepção de controle mais

contemporânea. Este instituto junto com os demais (direito de propriedade, regras de troca e governança corporativa) compõe a arquitetura de sustentação para um mercado estável dentro de um campo organizacional (FLIGSTEIN, 2002).

As concepções de controle passaram por uma evolução, ao longo dos anos do século XX: Diferentes estudos indicaram que houve quatro tipos de concepções: controle direto da concorrência (até 1900); controle da fabricação (1900-1925); controle de vendas e marketing (1925-1955); e o atual, controle financeiro (FLIGSTEIN, 1990). Essas concepções sofreram evolução ao longo do século em virtude de fomento do Governo Americano com suas legislações condicionando o mercado. Iniciando-se pelas Leis *Sherman* (1890), que garantia à concorrência entre empresas nos EUA, combatendo o *truste* e o monopólio; depois a Lei de Clayton (1914), complementando a Lei *Sherman* ao detalhar práticas e contratos; e à antimonopólio *Celler-Kefauver* (1950), Lei Federal dos Estados Unidos que reformulava a Lei de Clayton (MATSUDA, 2015).

No final do século XIX, entre os anos de 1895 e 1905, houve a tendência de se formarem cartéis com os concorrentes, porém eram práticas consideradas ilegais. Até 1905, essa prática se consolidou de forma que propiciou a concentração dos meios de produção em mão de poucos empresários, estimulando a tendência de fusões entre as firmas. Na década de 1920, essas práticas perduraram, porém com o predomínio de oligopólios industriais. Em 1960, os grandes conglomerados industriais passaram a ditar o ritmo nos mercados e formaram uma concepção financeira de controle, pois se tornaram empresas altamente diversificadas e inchadas (FLIGSTEIN, 1990; LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000).

A prática consolidada de grandes conglomerados de “reter e reinvestir” (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000) fomentou o crescimento destes, por meio de constantes fusões e aquisições de novas empresas. Essa junção de muitas empresas em grandes grupos empresariais propiciou um crescente acúmulo de riqueza, formando um corpo enorme de ativos para investir e as bases para uma nova concepção de controle que estava por vir. Esta seria uma concepção voltada para as estratégias de atuação de predominância no mercado financeiro (FROUD *et al.*, 2006; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013). Assim, novos conglomerados surgiram com essa mesma lógica, houve uma grande escalada de fusões entre firmas, gerando um enorme crescimento interno de suas estruturas, em diferentes áreas e com muitas divisões e departamentos (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; FLIGSTEIN, 1990, 2002; 2008).

Contudo, na década de 1970, houve a crise no mercado americano, que veio a se estender para o resto do mundo, gerando um crescimento econômico lento, alta inflação e

baixos lucros corporativos. Esses fatores deram uma percepção que essa concepção financeira de grandes conglomerados não era lucrativa o suficiente para o acionista e, também, colocou em questão o papel dos gestores nestas corporações (FLIGSTEIN, 1990; LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000). Esse inchaço desordenado dos grupos empresariais dificultou o controle por parte de suas sedes e seus escritórios administrativos, devido ao emaranhado complexo que é gerado em todo organograma dessas empresas (FLIGSTEIN, 1990; LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000).

Na época, ocorreu uma crise em todo o sistema, quando se passou a questionar a separação entre o proprietário e o agente das instituições, assim como o papel dos gestores e a resolutividade e eficácia de suas práticas. A concentração de processos e produtos nas mãos de pequenos grupos e a concorrência *inovativa* dos japoneses colocaram em cheque as práticas consolidadas de gestão. Toda essa evolução dos acontecimentos estimulou a formação da chamada “Teoria da Agência” (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000; FLIGSTEIN, 2002; SMELSER & SWEDBERG, 2005; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; MATSUDA, 2015).

A “Teoria da Agência” vem a questionar e a se contrapor aos controles gerenciais existentes. Ela revela a possível e potencial assimetria existente entre os interesses dos agentes que compõem o quadro de gestores das empresas. A assimetria entre o “principal” (o proprietário e/ou acionista) e o “agente” (os executivos, que são aqueles responsáveis pela gestão da empresa) reflete-se em uma tendência de distanciamento dos interesses de cada membro desses grupos, ou na ocorrência de informação incompleta entre as partes, de maneira que gera um baixo desempenho das corporações como um todo (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000; FLIGSTEIN, 2002).

Sendo assim, perpetuou-se uma crença de que os gestores teriam o controle direto dos processos e poderiam, assim, agir em busca de seus próprios interesses, para o benefício próprio e contra o interesse do acionista. Diante disso, surge um conflito de interesses, quando o proprietário dos meios de produção (o principal) tem uma tendência a empreender, arriscando-se mais em novos empreendimentos; enquanto o gestor (o agente) adota uma postura conservadora e busca investir em negócios e empresas já existentes em prol da segurança. Ou seja, enquanto os agentes proprietários pelos meios de produção tendem a buscar novos negócios com foco no seu aumento de lucros, os gestores tendem a buscar uma situação de estabilidade financeira. Nessa situação, a teoria da agencia reside nessa discrepância de interesses (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000; GRÜN, 2003, 2005; FROUD *et al.*, 2006, MATSUDA, 2015).

Um dos principais instrumentos utilizados para combater os efeitos colaterais explicitados pela teoria da agência foi o mecanismo de controle chamado “Governança Corporativa”, ou seja, uma forma padronizada de gestão predominante nas grandes empresas (GRÜN, 2003; MATSUDA, 2015). Nesse sistema, os executivos, proprietários e acionistas vão atuar dentro de conselhos de administração, disciplinando e conduzindo intuitivamente os gestores (agentes) a se enquadrarem em novas práticas gerenciais orientadas para a busca de valor ao acionista.

Instituições como bancos e investidores institucionais, através da propriedade direta de ações e/ou *holdings*³ de títulos, aumentaram o seu poder sobre o controle das empresas. As formas de controles sobre os preços das ações e a relação entre lucros e ativos condicionaram todo o quadro de executivos das corporações a se enquadrar em procedimentos que privilegiassem essa lógica fundamentada no princípio da maximização do valor ao acionista (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; FLIGSTEIN, 2002; DONADONE & SZNELWAR, 2004; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; GRÜN, 2011; MATSUDA, 2015).

Com isso a dinâmica de ação dos altos gestores foi alterada através da separação entre propriedade acionária e controle gerencial. Antes, a grande maioria dos altos executivos recebia seus salários já preestabelecidos na estrutura da organização, porém, com o tempo, eles foram vinculados automaticamente às receitas das ações de suas empresas e começaram a receber opções de salários através de recompensas de retorno por ações. Isso veio ocorrendo de maneira a se consolidar essa lógica no ceio das corporações, inserindo o retorno sobre as ações e bônus por resultados, como parte do rendimento desses altos executivos. Logo, essa forma de renda se torna o principal interesse desses gestores, para a busca incessante de valorização e acumulação de ações das suas companhias no mercado aberto (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000, AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015).

Um dos principais atores e estimuladores dessas práticas de *financeirização* é o investidor institucional, tais como fundos de pensão, de investimentos, bancos e seguradoras que, ao se aproveitarem da desregulamentação do mercado financeiro passaram a definir as regras nas relações existentes entre as empresas e o mercado (DONADONE, 2001;

³ *Holding*: é uma empresa que controla e detém a propriedade de ações sobre outra, possui natureza jurídica de uma sociedade limitada por ações. Essa condição lhe direito a voto de maneira que exerça uma influência política na empresa controlada. Esse controle se materializa em forma de uma supervisão da gestão administrativa do grupo controlado, porém possui participação direta no controle das operações diárias da organização, apesar de ter posse sobre ativos patrimoniais (BLOOMENTHAL, 2019).

SMELSER & SWEDBERG, 2005; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015).

Tal como relatado:

Em 1985, os investidores institucionais, como grupos, possuíam 36,1% das 25 maiores corporações dos EUA. Em 1997, sua participação havia crescido para 48,7%. [...] Em 1945, os fundos de pensão detinham menos de 1% do capital total das empresas norte-americanas. Em 1970, as participações em fundos de pensão haviam aumentado para 9,2% e, em 1998, para 24,8% (SMELSER & SWEDBERG, 2005, p.287).

Desta forma, o investidor institucional passa a ser relevante nas decisões tomadas pelo corpo diretivo das corporações, de maneira que estas necessitam adequar suas estratégias empresariais ao poder exercido por esse novo ator, em virtude da predominância de atividades financeiras voltadas a nova modelagem do mercado onde o papel da gestão tomou maior relevância (SMELSER & SWEDBERG, 2005) O resultado foi um crescimento exponencial nas remunerações dos altos executivos e a reafirmação da prática de reduzir e redistribuir os capitais das corporações (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000, FROUD *et al.*, 2006).

Esse crescimento de bancos e investidores institucionais no controle das grandes empresas promoveu a reorganização financeira que se fundamentava na propriedade direta de ações e uma estrutura de grandes *holdings* de títulos corporativos (FROUD *et al.*, 2006). Assim, as práticas como recompras de ações, níveis maiores de endividamento, fusões e desinvestimentos nos anos 80 foram resultado do aumento do controle por parte de investidores institucionais, bancos e outras instituições que atuam no mercado financeiro (DONADONE, 2001; FLIGSTEIN, 2002; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Foi nesse contexto que os executivos de finanças se tornaram cada vez mais CEOs (*Chief Executive Officer*) de grandes corporações. As empresas foram ficando mais dependentes desse tipo de executivo e de instituições financeiras como bancos, fundos de pensão e investidores institucionais, que passaram a deter um maior poder sobre o direito de propriedade dessas empresas. Dessa forma, essa nova ideologia gerou uma maximização no valor das ações em benefício dos acionistas e, ainda, definiu as novas estratégias empresariais (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006).

Assim, a evolução dos acontecimentos expostos nada mais é que a transformação das concepções de controle ocorridas ao longo do tempo defendidas por Fligstein (1990, 2002). Compreender a transformação por meio do conceito de concepções de controle tem como propósito interpretar e compreender a dinâmica de ações e decisões realizadas na integração

mercado, gestão e empresas ocorridas pelo impacto gerado da *financeirização* da estratégia nas corporações e sua atuação no mercado.

Para este autor, concepções de controle são os princípios que guiam a interação nesses campos organizacionais. Estas podem ser definidas como entendimentos gerais e coletivos, aplicados e legitimados pelo governo (FLIGSTEIN, 2013). As concepções de controle são os princípios que passam a direcionar a interação dentro dos campos organizacionais cujo entendimento ultrapassa os significados socialmente construídos, pois são também relações e sistemas de poder interdependentes (FLIGSTEIN, 2002). Para Fligstein (1990, p.10):

Concepções de controle são visões de mundo totalizantes que fazem com que os atores interpretem as situações de uma dada perspectiva. São formas de análise usadas pelos atores para encontrar soluções para os problemas existentes na organização. No centro das concepções de controle estão hipóteses simplificadoras sobre como o mundo deve ser analisado.

A *financeirização* representa o efeito da transformação destas concepções ao longo do tempo. Este fenômeno retrata uma reorganização financeira em todo o mercado, pois cada concepção de controle tem associada a si um conjunto limitado de estratégias de negócios que passaram a influenciar a estrutura das grandes corporações. As últimas transformações foram caracterizadas pelo desdobramento da concepção financeira de controle para a concepção de valor para o acionista, que está estabelecida até os dias de hoje. A primeira considera a empresa como um conjunto de ativos manipulados por gerentes e como um portfólio diversificado de produtos, visando maximizar o lucro. A segunda, que é a atual forma de controle vigente, caracteriza-se como um conjunto financeiro de estratégias, ou seja, um mecanismo de controle com propósitos estratégicos (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000; FLIGSTEIN, 2002; DONADONE & SZNELWAR, 2004; FROUD *et al.*, 2006; FLIGSTEIN, 2009; GRÜN, 2011; MATSUDA, 2015).

Neste propósito, a reunião de pontos importantes dos estudos de Fligstein (1990) contribui para mapear e direcionar as análises das relações entre instituições e mercado. O autor considera em suas abordagens três contextos institucionais: campos organizacionais, o papel do Estado (sistema político) e as estruturas organizacionais das empresas (estratégia, tecnologia e limites físicos). Para ele, esses contextos sofrem influência da atuação dos dirigentes, das necessidades do Estado e do momento histórico em que a empresa se encontra. A composição de todos esses fatores ao mesmo tempo vai definir a concepção de controle dominante no mercado. O mesmo autor também utiliza em suas análises as subunidades de poder: manufatura, vendas, marketing e finanças (MATSUDA, 2015).

De forma semelhante, Froud *et al.* (2006) cria proposições para definir e traduzir todo esse novo mecanismo de atuação das grandes corporações. As metáforas “abordagem política-cultural” e “mercado enquanto política” são exemplos de recursos e instrumentos de análises (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006). Nesse sentido, compreender por uma dimensão econômica somente, sem considerar a dimensão política e todos os seus efeitos no mercado, compromete a efetividade das análises. A dimensão política é decisiva ao complementar a dimensão econômica, pois esta última prioriza a racionalidade econômica. As duas dimensões são interdependentes e, juntas, são capazes de interpretar as formas de interação das instituições políticas com o mercado e sua integração (MONTEIRO, 2004).

Ao mesmo tempo em que, as perspectivas sobre o estudo do fenômeno econômico-social *financeirização* buscam uma interpretação geral da estrutura capitalista através de abordagem político-econômica, quando, por exemplo, compara a “velha agenda” (capitalismo industrial) com a “nova agenda” (capitalismo financeiro), sua forma de integração e medidas de atuação adotadas pelo sistema (FLIGSTEIN, 2002; FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002).

As abordagens cultural-econômicas assim como a dimensão política, potencializam as análises da sociologia econômica ao interpretarem as narrativas e retóricas que favorecem aos acionistas, demonstrando que contradições são encontradas nesse sistema, fornecendo indícios de que é uma “técnica de controle” que cria uma constituição para o mercado, através de um arcabouço jurídico e teórico com procedimentos que legitimam todo o sistema, com expectativas sem limites e resultados incertos. A abordagem cultural-econômica e a política analisam, portanto, essas retóricas e discursos que combinam o dinamismo econômico de um comportamento de competição para reter lucros (FROUD *et al.*, 2006; MAIA & DI SERIO, 2014).

2.3 A Financeirização e o Desempenho Corporativo

Estudos convergem para o entendimento de que as mudanças presentes com a nova concepção de controle, evidenciadas por meio da predominância de práticas próprias do mercado financeiro nas estratégias de gestão das organizações, seriam a consequência do que eles entendem por *financeirização*. Tal fenômeno econômico-social se caracteriza por uma transformação induzida pela retórica do princípio do valor ao acionista como objetivo a ser alcançado por parte dos planejamentos gerenciais (FROUD *et al.*, 2006).

Esta é a nova tendência de gestão é focada no acionista na qual se tem uma perspectiva individual que se contrapõe à concepção industrial. Esta última traz resultados coletivos, com benefícios equitativos para todos os interessados no negócio através da valorização da comunidade industrial (*stakeholders*). Com a predominância da nova tendência, a concepção financeira domina as ações e as decisões, quando traz um enfoque maior para a figura do acionista (*shareholders*). Assim, tem-se um dos efeitos da *financeirização* nas empresas, quando se modificam as preocupações de seus gestores e ocorre a prevalência de práticas financeiras sobre as estratégias de gestão das corporações. Nesse contexto, a valorização do capital investido pelo acionista é o principal fim a ser almejado (GRÜN, 2003).

Entre as práticas predominantes do fenômeno *financeirização* está à importância maior de instrumentos financeiros de planejamento e gestão, tais como a busca por crescimento através de fusões e/ou aquisições de novas plantas produtivas; abertura do capital em bolsas de valores; associação a investidores institucionais e adoção da governança corporativa como modelo de gestão empresarial (GRÜN, 2005). Assim, é constatado um processo de reestruturação das empresas, quando o foco, antes na manufatura e no papel principal da figura do gerente, é substituído por uma nova figura: o acionista (FROUD & WILLIAMS, 2007).

A partir dessa reestruturação, os instrumentos de gestão das empresas se tornam integrados, com funções próprias do mercado financeiro, quando passam a assumir um cunho mais econômico. Menciona-se como esses instrumentos: as metas corporativas, a remuneração por incentivos gerenciais, indicadores métricos de desempenho financeiro, taxa de retorno sobre o investimento, etc. O uso desses indicadores por parte do mercado como fator para unidade de medida coloca as funções operacionais e financeiras no mesmo patamar de importância, vinculando todos os atores (proprietário e/ou acionistas, gerentes e executivos) ao planejamento estratégico de cada firma, tendo seu desempenho avaliado de forma metodológica e sistemática dentro de uma plataforma que prioriza instrumentos financeiros (FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002; AGLIETTA & REBÈRIOUX, 2005; FROUD *et al.*, 2006; MARX & SOARES, 2008; FROUD *et al.*, 2010; MAIA & DI SERIO, 2017).

A utilização de indicadores de desempenho possibilitou quantificar o valor comercial dos grupos de investidores e de empresas pulverizadas por todo o sistema. Essa nova ideologia do mercado financeiro passou a ditar as regras nas empresas financeiras que são representadas por bancos, seguradores e fundos e, também, em empresas não financeiras como, principalmente, a indústria automobilística. Assim, a pressão do mercado de capitais,

através de compras, vendas e retenções de ações com exigências de resultados positivos, forçou todo o sistema a criar mecanismos de controle que vieram a medir o desempenho das corporações dentro dos mercados de capitais (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; FROUD *et al.*, 2000, 2006, 2010).

A governança corporativa (GC) é um dos principais instrumentos desse sistema de controle, por ser um regime que regula, controla e incentiva proprietários, gestores e acionistas, a buscar, naturalmente, o valor do capital do seu negócio (GRÜN, 2013). A GC é, portanto, um sistema que propicia o monitoramento das corporações ao integrar em sua estrutura, agentes e institutos, tais como: acionistas, cotistas, conselhos de administração e/ou fiscais, diretorias, auditorias independentes e demais órgãos ou agentes (IBGC, 2015).

A *financeirização* representa as mudanças induzidas pela retórica do valor ao acionista. Esta é uma forma de instrumento de controle que condiciona gestores. A GC é, nesse sentido, o método que implanta o presente instrumento. Estudos indicaram que há contradições quanto à adoção dessas práticas de gestão e de responsabilidade social que os discursos pregam (FROUD *et al.*, 2006). Os autores ressaltam que a *financeirização*, de fato, conota mudanças reais importantes, mas que apresenta incoerências e que, principalmente, não é um fenômeno realizável somente para a gestão, pois vai envolver questões estruturais de todo o mercado (MAX & SOARES, 2008).

A questão está sobre o discurso, pois ele é uma retórica social na qual esse mercado não tem uma previsão certa sobre os resultados. Aqui, as discussões não estão puramente sobre os efeitos econômicos próprios do mercado financeiro, mas também sobre os efeitos de cunho social. Portanto, os processos de alocação de recursos econômicos, de bens e de serviços e sua distribuição com maior eficiência possível e com o menor custo, não são o único enfoque dessa abordagem. Nesse contexto, quando os discursos são uma previsão incerta, os atores envolvidos se baseiam em proposições e suposições que podem variar, uma vez que cada mercado tem sua cultura própria, com práticas inerentes a seu sistema (FROUD *et al.*, 2006).

Nos Estados Unidos da América, por exemplo, há uma tendência maior das empresas ficarem mais expostas ao mercado financeiro. Contudo, na Alemanha e na França, já não é a mesma coisa, devido os Estados apresentarem uma política pública mais social e distributiva, com um maior controle e interferência do Estado sobre as suas empresas, mesmo suas economias sendo financeirizadas (FROUD *et al.*, 2006).

Os fundamentos não estão, portanto, somente sobre práticas empresariais, é preciso analisar de forma diferente, com outro olhar. A nova concepção pode ser considerada um

capitalismo financeiro com domínio do mercado de capitais, onde todos os atores sociais estão interligados e interdependentes (FLIGSTEIN, 2002). Famílias, empresas, investidores, instituições financeiras, governos, todos concorrem com igualdade dentro desse mercado. Pode ser dito que o comportamento agora é dinâmico, os resultados são variáveis e há um forte grau de instabilidade e imprevisibilidade (FROUD *et al.*, 2000, 2002, 2006).

Neste contexto, novos questionamentos surgem sobre o que é a empresa e qual é o seu papel. O que o acionista representa para a empresa, trazendo uma reestruturação sem fim, com uma busca infinita por redução de custos. Logo, os gastos com mão-de-obra são limitados, as estruturas se tornam enxutas e há o aumento de fusões horizontais em diferentes mercados, onde as combinações nacionais se tornam regionais e globais na tentativa de reduzir despesas. O que ocorreu, na verdade, foi consequência do predomínio de uma narrativa de propósitos estratégicos, onde as grandes empresas de consultorias, junto com conglomerados industriais, produziram histórias e as replicaram para convencer investidores quando recrutaram analistas e jornalistas, que foram coautores destas narrativas (FROUD *et al.*, 2006).

O “antigo” capitalismo industrial de concepção mecânica com processos pré-estabelecidos, modifica-se para uma nova abordagem ideológica na qual os discursos, retóricas e narrativas são utilizados como formas de persuadir acionistas em negociações financeiras. Logo, aquele estereótipo da lógica produtivista foi superado pelo estereótipo da lógica financeira (MAX & SOARES, 2008). Entretanto, o enfoque financeiro apresentou evidências de fragilidades ocasionadas pela busca incessante por resultados de curto prazo por parte de consultores, dirigentes e investidores institucionais (FROUD *et al.*, 2000).

Assim, por meio de uma análise através da abordagem político-cultural, se permite *insights* distintos sobre as corporações e o mercado financeiro. É necessário se utilizar desta abordagem que rompe com o conceito mecânico (racional) do capitalismo, para explorar e compreender essas ideias, entendendo os seus limites, em diferentes locais, níveis e contextos (firmas, indústrias e atividades) (FROUD *et al.* 2006, 2009).

Esses discursos que buscaram agregar valor para os acionistas apresentaram efeitos paradoxais, pois evidenciavam incertezas e imprecisões quanto aos resultados obtidos no mercado de investimentos, ou seja, os retornos prometidos. Suas narrativas foram os instrumentos que buscaram preencher e complementar os espaços de incertezas, de informações incompletas e outros anseios que existiam entre os atores envolvidos (FROUD *et al.*, 2006). Nesse contexto, os agentes atuantes nos mercados de capitais se utilizam de histórias propagadas por esses discursos para ter poder de persuasão uns sobre os outros. De um lado, era necessário argumentar que as empresas não estavam alcançando os estágios

necessários de maximização de valor ao acionista. De outro, a mudança do mecanismo de controle predominava através das métricas financeiras (indicadores) e programas de gerenciamentos de valor aos acionistas fornecidos por empresas de consultoria. Esses indicadores seriam os instrumentos capazes de “vender a ideia” de melhoria do desempenho dos investimentos (FROUD *et al.*, 2000, 2010).

Os discursos, enquanto elementos definidores dessa nova ideologia, estimularam a formação de métodos e técnicas de controle, como forma de análises de desempenho utilizadas pelo mercado financeiro. Cada uma dessas empresas criou suas próprias métricas, ou, como podem ser reconhecidas, fatores de unidade de medida, que fomentaram o controle do mercado sobre o capital das grandes empresas. Como exemplo, menciona-se a criação do *EVA (Economic Value Added)* pela empresa *Stern Stewart*; o *MVA (Market Value Added)* pela empresa *LEK/ALCAR*; o *CFROI (Cash Flow Return on Investment)* pela empresa *Holt Value Associate*. Esses são exemplos de técnicas de controle que fazem uso de indicadores para se ter medições apropriadas e de acordo com as especificidades de cada cliente (FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002; AGLIETTA & REBÈRIOUX, 2005; MARX & SOARES, 2008; FROUD *et al.*, 2010; BORGHI, SARTI & CINTRA; MAIA & DI SERIO, 2017).

Portanto, como o mercado de produtos necessitava de uma estratégia e o mercado de capitais necessitava de uma narrativa que lhe fosse útil, esses discursos e retóricas passaram a ser utilizados como elementos essenciais dentro das estratégias adotadas pelas grandes corporações, pelos consultores e instituições financeiras. Tais discursos levavam em conta, também, as lutas internas e externas das corporações e suas relações de poder. Uma vez que, conforme já exposto, a *financeirização* é um processo móvel, complexo e ambíguo, formado por incertezas e imprevisões, é essencial uma análise criteriosa dessas narrativas para compreender da melhor maneira possível as empresas, as indústrias e o capitalismo vigente (FROUD *et al.*, 2000, 2002, 2006, 2010).

Por conta disso, inúmeros estudos buscaram compreender o fenômeno da *financeirização* através de outras questões colocadas em voga, que vão além dos limites gerenciais das indústrias. Questões como: a preocupação com o conflito distributivo gerado na sociedade; os subsídios cruzados na cadeia de suprimentos; o repasse de custos e impostos sobre os combustíveis, serviços e peças. Assim, preocupações de cunho social se originaram nas discussões dos efeitos do fenômeno para a sociedade, pois a lógica industrial anterior ao capitalismo financeiro presente, trazia prosperidade de forma ampla, equitativa e generalizada para a sociedade. Nesta nova concepção do capitalismo, apenas ilhas de prosperidade ocorreram (FROUD *et al.*, 2000; LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; FROUD, JOHAL &

WILLIAMS, 2002; FROUD *et al.*, 2006; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; GRÜN, 2013).

Nesse contexto, há um cenário de competição mais acirrada por resultados financeiros e, paralelamente, acentuam-se as preocupações com as questões sociais. Aqui, o retorno sobre o investimento de uma empresa é geralmente comparado com o de todas as outras, independentemente do segmento de atuação, pois há pressões oriundas do mercado de capitais e dos novos desafios para a gestão e, ainda, a competição das empresas financeirizadas norte-americanas (MAX & SOARES, 2008).

Essas são questões centrais propostas pelos estudos de Froud *et al.* (2006), que explora os limites discursivos e estruturais destas ideologias, quando se tornam modismos para uma geração. A autora examina a atuação de grupos intermediários como os consultores, que têm como negócio principal a venda de ações, pois estes fazem uso dessa lógica de valor ao acionista como forma de convencimento para as negociações. O discurso destes consultores ou investidores institucionais está no convencimento de que o mundo ideal está na maximização do valor ao acionista.

Por esse motivo, pode-se dizer que é um discurso tendencioso, que induz os gerentes corporativos a práticas excessivas para atender às expectativas do mercado de capitais. Embora os consultores financeiros se utilizem dos indicadores de desempenho que reforçam a credibilidade dos discursos dos acionistas, entretanto, não há certeza de resultados positivos neste sistema de gerenciamento de valor ao acionista. Neste contexto, há questionamentos em torno da discrepância entre o discurso e o resultado efetivo, o desalinhamento entre o prometer algo e não o cumprir, a lacuna entre o “dizer” e o “fazer” (FROUD *et al.*, 2002, 2006).

Assim, a presente autora traz questionamentos sobre este contexto e, por conseguinte, sobre os desdobramentos das pressões do mercado de capitais para as empresas e, em especial, menciona a indústria automobilística.

Essa pressão pode ser desviada ou evitada por acordos de propriedade ou de governança? Como o desempenho e o comportamento são modificados dentro das empresas que precisam agora não apenas reconciliar os interesses das partes interessadas, mas também gerenciar agendas financeiras e produtivas concorrentes? Como as empresas são reiniciadas e reposicionadas após a *financeirização* ao mudar os produtos e serviços em sua carteira, especialmente nos EUA e na Europa, onde os montadores de automóveis também são casas de crédito? (FROUD *et al.*, 2002, p.2).

Estas perguntas vêm ao encontro do que a sociologia econômica vem discutindo ao longo dos anos, pois retratam a lógica de operação do sistema empresarial como um todo, traduzindo às circunstâncias nas quais a sociedade e o mundo corporativo se encontravam. A

financeirização e a indústria automobilística destacam o lado obscuro da distribuição e da acumulação de riqueza no capitalismo atual. Essa relação entre a grande empresa corporativa e o mercado de capitais se tornou uma questão de discussão em um mercado com demandas cada vez maiores por maximização do valor ao acionista (FROUD *et al.*, 2002).

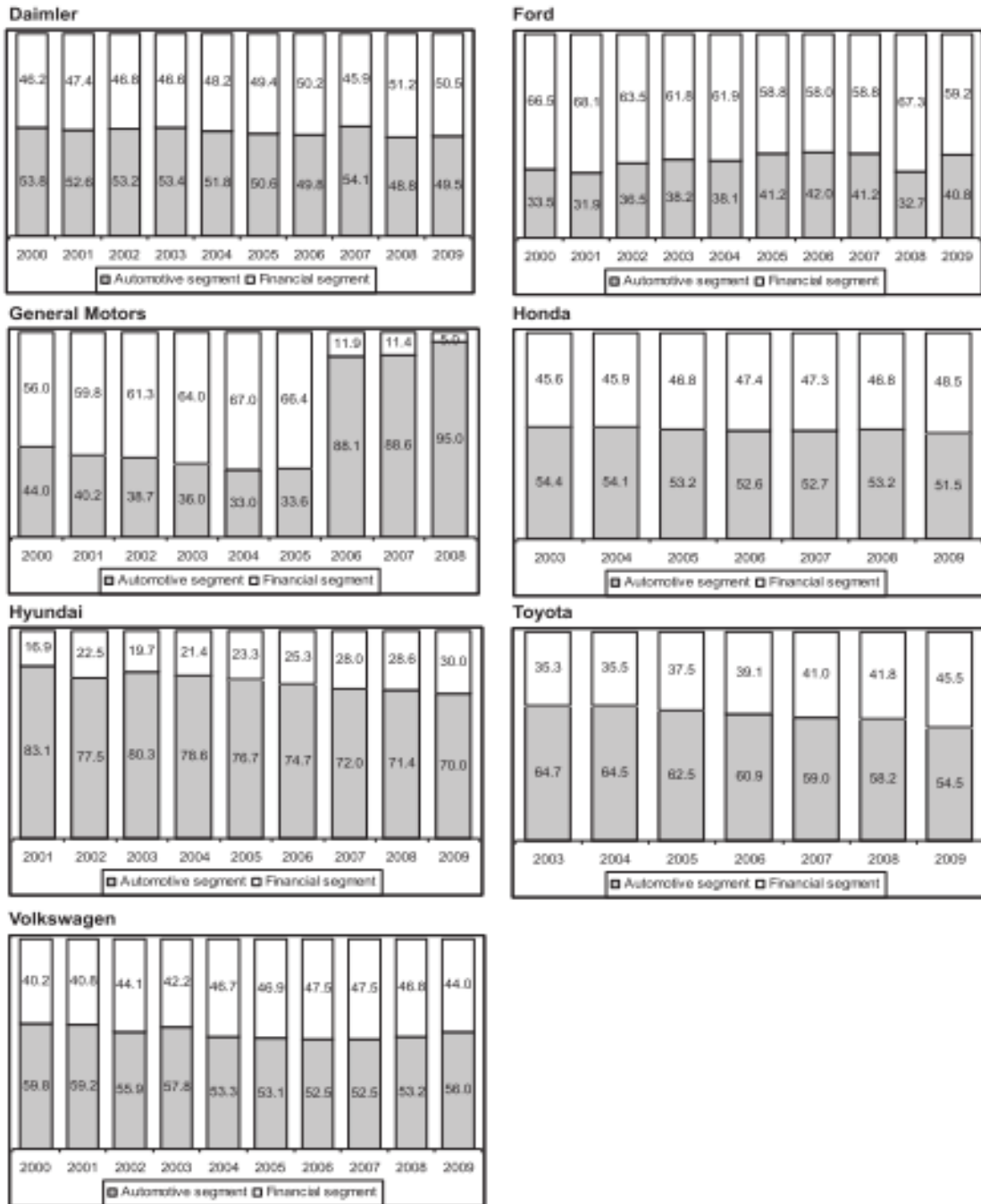
2.3.1 A Financeirização e o desempenho corporativo na indústria automobilística.

A cada dia a lógica da *financeirização* predomina no setor automotivo, quando se constata uma contínua multiplicação da rede de subsidiárias financeiras deste ramo. Estes grupos de empresas passaram a atuar no mercado como agências do mercado financeiro, como uma espécie de instituições financeiras, que negociam, compram e vendem suas ações e de outras firmas, buscando o retorno sobre o investimento no curto prazo (STOCKHAMMER, 2000).

A nova agenda de pesquisa trouxe questionamentos quanto às abordagens dadas pelos estudiosos do ramo, contrapondo-se àqueles que apostaram na “era do Fordismo” (produção em massa e economia de escala). A partir desses estudos, novas formas de controle e de gestão surgiram, questionando a tendência predominante das pesquisas anteriores de Womack *et al.* (1990), descrita pela obra chamada “A máquina que mudou o mundo”. Esta obra reforçava a combinação da indústria com o capitalismo como “faces da mesma moeda”, como as combinações “carros e fábricas”, “produtos e processos”, dando à indústria o *status* de locomotiva da economia que sustentava o sistema capitalista. Assim, a nova agenda de pesquisa e o ambiente corporativo passam a questionar aquele modelo industrial e a reforçar o papel do mercado financeiro como protagonistas da nova concepção de controle (FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002).

A evolução das pesquisas trouxe fundamentos sólidos com base em dados empíricos que confirmaram o aumento das atividades financeiras em diversos mercados, tais como as montadoras de veículos. Entre elas, menciona-se Daimler, Fiat, Ford, General Motors, Honda, Hyundai, Toyota e Volkswagen. Diversos estudos, como os de Borghi, Sarti & Cintra (2013), demonstram que todo esse movimento impactou na composição dos ativos das empresas, na sua estrutura de capital, no seu grau de exposição financeira e no seu endividamento. Por meio da Figura um, a seguir, tem-se as principais fontes de ativos das empresas anteriormente mencionadas (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Figura 1 — Origem dos lucros líquidos no período de 2000 a 2009 (%).



Fonte: Borghi, Sarti & Cintra (2013, p. 393).

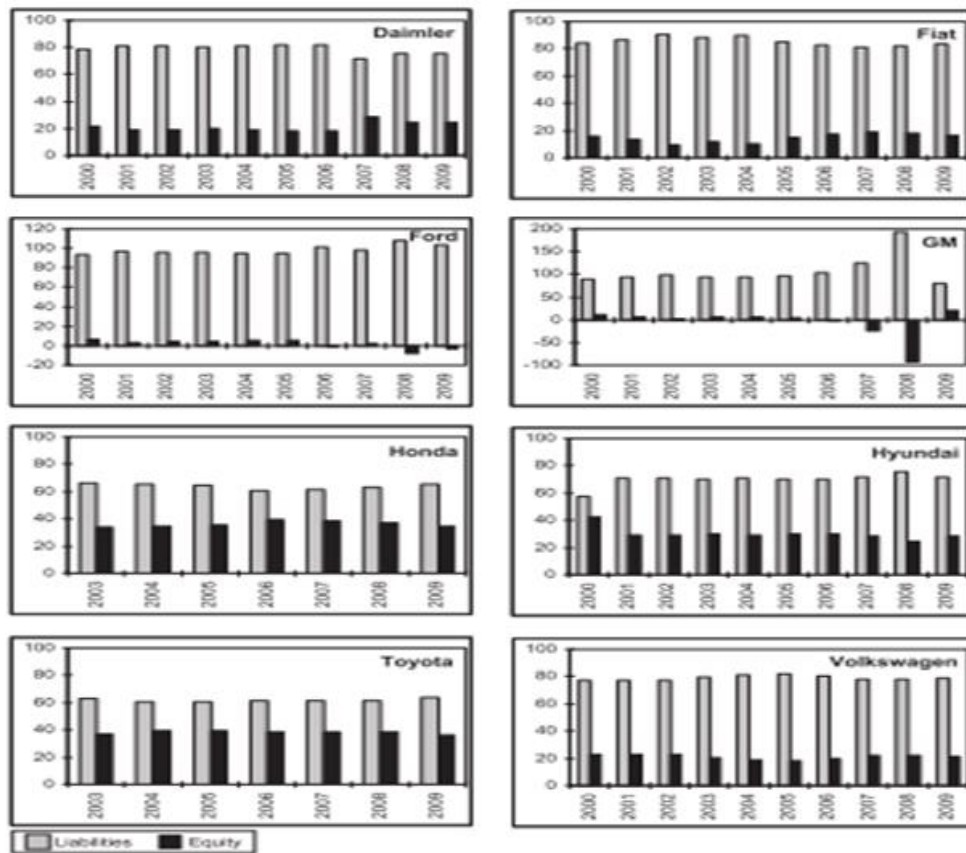
Na Figura um, constata-se nas colunas que estão hachuradas o lucro líquido oriundo do segmento automotivo (produtivo) e nas colunas em branco o lucro líquido oriundo do segmento financeiro. Nas montadoras *General Motors Company* (GM) e Ford, como já esperado, prevalece na composição do capital aquele de origem financeira. Principalmente a Ford, em todos os anos. A Volkswagen apresenta resultados para os dois segmentos em equilíbrio, a maior para o ramo produtivo em todos os anos. As demais montadoras asiáticas

apresentaram um maior lucro líquido oriundo das atividades automotivas para todos os anos. Confirmando que GM e Ford (empresas americanas) apresentaram maior dependência de fontes financeiras de receitas e a Toyota, Honda e Hyundai (empresas asiáticas) apresentaram maior dependência de fontes produtivas de receitas (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Chama-se à atenção para a mudança abrupta ocorrida do ano 2005 para o ano 2006 no gráfico referente à GM. Observa-se que os valores relacionados ao segmento financeiro eram de 66,4 % dos lucros em 2005. Já no ano de 2006, passaram a representar a fatia de 11,9 %. Esse fato ocorreu devido às dificuldades que estava passando o braço financeiro *General Motors Acceptance Corporation* (GMAC) da GM, o que levou a venda de 51% de suas ações. Dessa forma, a montadora sofreu o impacto evidenciado na Figura 1 (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Por sua vez, por meio da Figura dois, tem-se o grau de endividamento das presentes montadoras no período analisado (2000 a 2009).

Figura 2 — Grau de endividamento: passivos/ patrimônio líquido.



Fonte: Borghi, Sarti & Cintra (2013, p. 393).

A Figura dois demonstra o grau de endividamento de cada uma dessas montadoras no período de 2000 a 2009. O elemento “*Liabilities*” (passivos) apresentou-se maior em todas as colunas, quando comparado ao elemento “*Equity*” (capital próprio) das colunas hachuradas. Isto indica que realmente o grau de endividamento está alto em todos os anos para todas as montadoras analisadas entre esses anos. Para as empresas americanas como a Ford e a GM, e a alemã Volkswagen constata-se um maior endividamento. Entretanto, para as demais empresas não americanas, como a Toyota e a Hyundai, o endividamento é menor. Contudo, pode-se se classificar estas últimas montadoras como uma *financeirização* tardia (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013). De acordo com a Figura 2, com o menor grau de endividamento, seguem, respectivamente, a Toyota e a Honda (empresas japonesas em mesmo nível) seguidas pela Hyundai (empresa coreana) e Daimler e Fiat (europeias).

Sendo assim, constata-se que todas elas apresentam um predomínio de práticas de gestão própria da lógica financeira, com o destaque da estrutura de capital das empresas americanas dependente de passivos de terceiros. Tais práticas, embora mais recorrentes em indústrias automobilísticas americanas, ocorrem também em outros países e em outras montadoras (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Sobre esta mesma temática, demais trabalhos também evidenciaram os resultados anteriormente apresentados pelas Figuras um e dois, ou seja, que houve um crescimento exponencial nos últimos anos no lucro líquido de montadoras de veículos distribuídos aos acionistas. Carmo (2017), através de categorias de análises, ao agrupar dados por similaridade para demonstrar a ocorrência do fenômeno *financeirização*, constatou que as montadoras norte-americanas (GM e Ford) tiveram seu lucro líquido em torno de 70% a 100% distribuídos aos acionistas, nos anos de 2010 a 2015 (CARMO, 2017, p. 51, 67). “A Hyundai, quanto a esses pagamentos, registrou um crescimento que passou de 6% em 2012 para 17% em 2015, ou seja, um aumento três vezes maior em termos percentuais em quatro anos (...)” (CARMO, 2017, p. 87). Junto com o crescimento de mais de 100% no volume de dividendos em apenas quatro anos (CARMO, 2017, p. 82).

Em relação às demais montadoras, Carmo (2017), nesta mesma pesquisa, constatou que, a Volkswagen apresentou uma variação de 97% a 98% de seu lucro líquido distribuído aos acionistas entre os anos de 2011 e 2014. Por sua vez, a Ford e a GM, a primeira entre 2012 e 2015, e a segunda em 2015, distribuíram 100% de seu lucro líquido e dividendo para os acionistas.

Por sua vez, ao analisar a composição acionária destas empresas automotivas, verificou-se que “[...] pouco mais de 1% dos grandes investidores da Ford detêm mais da

metade das ações e grande poder de decisão (...)” (CARMO, 2017, p. 55) e que “[...] pouco mais de 1% dos grandes investidores da GM detêm mais da metade das ações e grande poder de decisão (...)” (CARMO, 2017, p. 55). Ou seja, tais dados ratificam o quanto estas empresas são dependentes do mercado financeiro, uma vez que estes grandes investidores, na maioria, são bancos e fundos de investimento.

Por meio destes dados, é possível observar que o processo da *financeirização* acontece de modo semelhante em diferentes montadoras, mesmo em países distintos. Isso confirma a transformação do capitalismo ao longo dos anos e a sua diferença de comportamento gerado em países que apresentam distintas culturas e características locais próprias de seu mercado (CARMO, 2017).

Portanto, o fenômeno *financeirização* demonstra ocorrer de igual forma incisiva em diferentes montadoras, independente da região onde elas estão instaladas (CARMO, 2017). Acredita-se que essa tendência seria uma resposta natural das empresas ao presente fenômeno que foi evoluindo e transformando-se naturalmente ao longo do tempo. Este fenômeno foi induzido por um regime de controle corporativo com fundamentos baseados na lógica do princípio da maximização do valor ao acionista, fomentados por práticas da governança corporativa, tal como o sistema de gestão padrão. Este, que se subjugou à predominância da lógica do mercado financeiro, de modo que formatou a dinâmica de todos os agentes que atuavam no sistema capitalista (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000; FROUD, JOHAL & WILLIAMS, 2002; FROUD *et al.*, 2006, 2010; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

2.3.2 A *Financeirização* e suas métricas

A concepção de controle baseada no princípio do valor ao acionista estimula a transformação das corporações em um conjunto de ativos especulativos, como uma carteira de investimento, um *portfólio* de ativos maximizado pelo quadro de altos dirigentes da empresa. Essas carteiras de investimentos são operadas e manipuladas por dirigentes e investidores, através da compra e recompra de ações e da redistribuição dos ativos, diversificando seu portfólio de produtos e maximizando o lucro do acionista (FLIGSTEIN, 2002; AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Para essa engrenagem fazer todo o sistema girar, as métricas são os mecanismos de controle utilizados pelo mercado como uma maneira que possibilita a avaliação e a classificação do desempenho dos grupos empresariais e suas ações nas diversas bolsas de

valores pelo mundo, como forma de indicadores para medir o impacto dos seus investimentos no mercado financeiro (FROUD *et al.*, 2000).

Essas unidades de medidas são as ferramentas que consolidam a integração do controle como uma forma de gestão de valor. O presente conceito de “gestão baseada em valor” se forma por meio desses indicadores e cria uma interdependência entre as empresas e os mercados, quando servem para medir o custo de capital, cobrar pelas operações nos mercados financeiros (MAIA & DI SERIO, 2017).

Os métodos criados por meio dessas métricas estimulam a combinação de práticas de aumento do grau de endividamento, o crescimento externo das corporações por meio de fusões que valorizam o preço das ações, recompra de ações incorrendo em novas dívidas para preservar o capital social e seu controle e a estratégia de *asset light* (ativos leves) (AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005). Essa é uma estratégia de desinvestimento em ativos, a corporação é formada por poucos ativos, apenas concentra o investimento naqueles que trazem os melhores retornos (OM BIKASH KUMAR DAS, 2018). Como exemplo de métricas, Froud *et al.* (2000) cita em um de seus estudos as seguintes: *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Cash Flow Return on Investment* (CFROI), *SVA* (*Shareholder Value Added*), *TSR* (*Total Shareholder Return*) e *ROTE* (*Return on Capital Employed*).

O EVA, valor econômico agregado, tem o potencial de fornecer o quanto a empresa, em um ano, tem lucros superiores ao custo médio de seu capital. Essa métrica é também conhecida como Lucro Operacional Líquido, pois traz os resultados após os impostos descontando a taxa de retorno sobre capital empregado (FROUD *et al.*, 2000). É um indicador de credibilidade dentro do mercado financeiro, por ser de ampla disseminação e legitimar as demandas dos fundos por retorno financeiro (AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005). Através dele, é possível ter clareza nos resultados do investimento e a interpretação se concentra em analisar o retorno recebido acima do custo de capital da empresa em cada projeto (FROUD *et al.*, 2000).

O MVA, valor de mercado adicionado, mede qual a expectativa de lucros futuros das ações das empresas no mercado. É a diferença entre o valor atual de uma empresa e o capital investido. Revela o desempenho de cada empresa no uso de seus recursos para criar valor a longo prazo (FROUD *et al.*, 2000).

O CFROI, que é o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, serve para medir o retorno financeiro do investimento em termos de liquidez. Por meio desta

métrica, é possível identificar qual foi a valorização sobre o custo do capital para o acionista (FROUD *et al.*, 2000).

O ROCE, retorno sobre o investimento, também conhecido como ROI, ROE, ROA, ROCE e RONA, é um indicador de retorno do investimento em termo genérico que demonstra a eficiência de um negócio na produção de renda em relação ao capital empregado. Ele visa medir o retorno sobre o patrimônio, e pode ser alcançado, considerando-se para esse cálculo, o lucro líquido dividido pelo total de ativos (FROUD *et al.*, 2000)

O EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) é a métrica utilizada para verificar e avaliar o crescimento ou a redução, ao longo dos anos, dos resultados financeiros. Tem por objetivo quantificar o lucro após o desconto de diferentes despesas, tais como o imposto de renda, depreciação e amortização, perdas cambiais etc. É uma métrica amplamente utilizada em mercados de capital aberto (INVESTOPEDIA, 2018).

Além do EBITDA, há também o indicador Margem *EBITDA*, que é um desdobramento do primeiro. Os benefícios dessa subcategoria são um cálculo da margem *EBITDA*. Permite que os gestores comparem empresas de diferentes portes em variados setores ao dividir o lucro operacional como um percentual da receita. Isso significa que um investidor, proprietário ou analista pode entender quanto em dinheiro operacional é gerado para cada dólar de receita obtida e usar a margem como referência comparativa (INVESTOPEDIA, 2018).

No caso da indústria automotiva, diversos relatórios financeiros fazem uso das métricas mencionadas. Tais métricas podem ser encontradas em relatórios específicos do grupo JLR. Os relatórios fornecem registros indicando que elas são, de fato, recursos pertinentes de análise de desempenho financeiro, como exposto abaixo:

A EBITDA é definida como lucro para o período antes das despesas com imposto de renda, despesa financeira (líquida de juros capitalizados), receita de financiamento, depreciação e amortização, ganhos / perdas cambiais em financiamentos e derivativos não realizados, ganhos / perdas em derivativos de commodities não realizados, lucros / perdas de joint ventures e itens excepcionais (ANNUAL REPORT, 2015-2016, p. 78).

O EBITDA obteve um aumento 3,33 bilhões de libras esterlinas (margem de 14,9 por cento) no ano fiscal de 2016, antes de reservas únicas e encargos, em comparação com o EBITDA recorde de £ 4,132 milhões (margem de 18,9 por cento) no ano fiscal anterior excepcional (ANNUAL REPORT, 2015-2016, p. 57).

As Figuras três e quatro, a seguir, vão ao encontro do exposto e também ilustram como as métricas se fazem presentes nos relatórios da montadora JLR:

Figura 3 — Desempenho por produto

Exhibit 2: Jaguar Land Rover - P&L

GBP Mn	Q4FY16	Q4FY15	YoY	Q3FY16	QoQ
Net Revenue	6,594	5,826	13.2	5,781	14.1
EBITDA	1,069	1,016	5.2	834	28.2
EBITDA margin	16.2	17.4	(123)bps	14.4	179bps
PBT	678	598	13.4	467	45.2
PAT	472.0	302.0	56.3	440.0	7.3

Fonte: Broking (2016, p.03).

Figura 4 — Tabela de proporções chave.

Exhibit 27: Key Ratios

Y/E Mar (%)	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
Revenue Growth	23.7	13.3	5.7	12.1	22.0
EBITDA Margin	14.0	14.2	13.3	13.2	13.9
Net Profit Margin	6.4	5.4	4.6	4.5	5.0
ROCE	18.1	14.1	12.3	11.4	12.9
ROE	28.0	23.2	19.5	17.1	19.3

Fonte: Broking (2016, p.11).

As presentes métricas não são apenas medidas de desempenho sobre o investimento em ações que formam essas corporações. Elas integram todo um sistema de gestão financeira de grandes grupos de firmas, que envolvem orçamento de capital (projetos de investimentos com quantificação de recursos necessários), definição de preços de aquisições de ações e de outras empresas, definição de metas corporativas voltadas para o acionista e remuneração de incentivos para os gestores. Um sistema padrão de gestão que coloca as funções operacionais e financeiras em mesmo nível, com a mesma importância dentro dos planejamentos estratégicos dessas corporações, de forma que condicione todos os atores envolvidos a trabalharem naturalmente para a maximização do valor ao acionista (FROUD *et al.*, 2000).

Por meio dessas métricas combinadas com narrativas utilizadas por dirigentes, consultores financeiros e investidores do mercado complementam as incertezas para com os resultados reais de ações e decisões tomadas, pois através desses recursos todos os agentes beneficiários do sistema “vendem a ideia” de uma melhoria contínua no desempenho de quaisquer investimentos realizados no mercado financeiro (FROUD *et al.*, 2000, 2006).

Diferentes pesquisas já evidenciaram a existência de práticas voltadas para o mercado financeirizado e para a maximização do valor ao acionista, quando se observa, por exemplo, que a montadora em questão (JLR) faz uso das presentes métricas como instrumentos financeiros de gestão. Por exemplo, observa-se que os valores da métrica EBITDA sofrem

alteração ao longo dos anos, contudo, há uma discrepância dos valores no ROCE e ROE, conforme ilustrado na Figura 4. Estes são argumentos utilizados por pesquisadores do ramo da sociologia econômica, tais como Froud *et al.* (2000, 2006), como uma forma de indicar os limites de desempenho dessas empresas e as divergências de resultados econômicos entre o que a administração corporativa oferece e o que foi prometido pelos consultores. Assim, vem à tona as discussões se, realmente, a administração dessas empresas e seus investimentos devolvem para aos investidores o que os consultores (corretores, intermediários) haviam prometido (FROUD *et al.*, 2000).

A incoerência dos dados comparados às promessas por resultados satisfatórios corroboraram as ideias defendidas por Froud *et al.* (2006), quando a presente autora argumenta uma ineficiência dos investimentos, destacando o desequilíbrio entre a expectativa por retorno do investimento e o resultado real alcançado, por meio de uma retórica que complementa o mercado (FROUD *et al.*, 2000, 2006).

Por meio das pesquisas desta autora se tem indícios de que a *financeirização* mudou a sociedade. Essa incoerência existente entre as promessas e a realidade gerou um desapontamento, que, por sua vez, causa efeitos no papel da administração de grandes corporações. Essas incoerências têm interferência nas empresas, nos sistemas de gestão, nos mercados e, portanto, na sociedade como um todo (FROUD *et al.*, 2000).

Portanto, a *financeirização* gerou e está gerando diferentes efeitos econômicos e sociais nas várias estruturas que compõem o mercado. Entre estas modificações, pode-se mencionar: o surgimento de novas formas de concorrências próprias do mercado financeiro; novos questionamentos com relação ao papel das firmas e o porquê de suas ações e decisões estarem direcionadas para o acionista; a reestruturação das forças de trabalho nestas empresas; “as fusões horizontais em muitos mercados de produtos onde as combinações nacionais, se tornam regionais e finalmente globais, na tentativa de reduzir despesas [...]” (FROUD *et al.*, 2000, p.108).

Desta forma, por meio de todo esse conjunto de dados e informações, espera-se compreender como o grupo em questão está se reposicionando diante de novas tendências dos mercados, quando o desempenho e o comportamento do grupo são modificados dentro e fora da empresa para reconciliar diferentes interesses dos distintos atores; e, também, busca-se a melhor forma de gerenciar as duas agendas produtivas e financeiras simultaneamente (FROUD *et al.*, 2002). Considerando que, dentro desse contexto, os estudos realizados nas demais montadoras indicaram uma adequação de sua gestão e estratégias empresariais à nova concepção de controle, (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; CARMO, 2017) e, ainda, foi

constatada que uma maior importância é dada a instrumentos financeiros de planejamento e gestão como práticas centrais e estratégicas em todo o mercado (MAIA & DI SERIO, 2017).

2.4 O grupo *Jaguar Land Rover* e sua trajetória

A redistribuição das plantas produtivas pelo mundo e o reagrupamento das montadoras são alguns fatores que remetem a influência do fenômeno *financeirização* em suas estratégias de gestão, pois práticas de aquisição de novas empresas e/ou fusões para o fortalecimento de suas ações no mercado são uma das formas adotadas de sobrevivência e competitividade em busca de supremacia em um mercado financeirizado. O setor automobilístico veio experimentando uma realocação de seus parques automotivos ao longo dos anos, com mudanças em toda a estratégia de aquisição de novos mercados pelo mundo e no Brasil. Pesquisas indicam que houve uma estratégia de realocação traçada pelo setor automotivo internacional em busca de mercados emergentes quando aqueles tradicionais se encontravam saturados (ABREU & RAMALHO, 2000; TRAUB-MERZ, 2017).

As mudanças ocorridas no grupo JLR refletem as estratégias do mercado vigente. Tal fato é evidenciado, por exemplo, a partir do momento em que a montadora passa a buscar novos mercados, sendo formatado como um grande conglomerado com diversos tipos de negócios (DONNELLY & MORRIS, 2002). Historicamente, a JLR se desenvolveu por meio de fusões e aquisições, tanto formada pela junção de diversas empresas (*Rover, Jaguar, Land Rover*), como de diferentes proprietários, Ford e a BMW, por exemplo (HICKS & UPTON, 2010).

A evolução de fusões e aquisições por parte desse grupo é emblemática. Inicialmente, conhecida como *Rover*, emergiu de uma série de fusões que ocorreram na indústria de motor britânico. Em 1952, a empresa *Austin* se fundiu com a *Morris* para formar a *British Motor Corporations* (BMC). A BMC permaneceu independente até 1967 quando foi absorvida pela *Leyland Motor Company* (THOMS & DONNELLY, 2000; DONNELLY; BEGLEY; COLLIS, 2016).

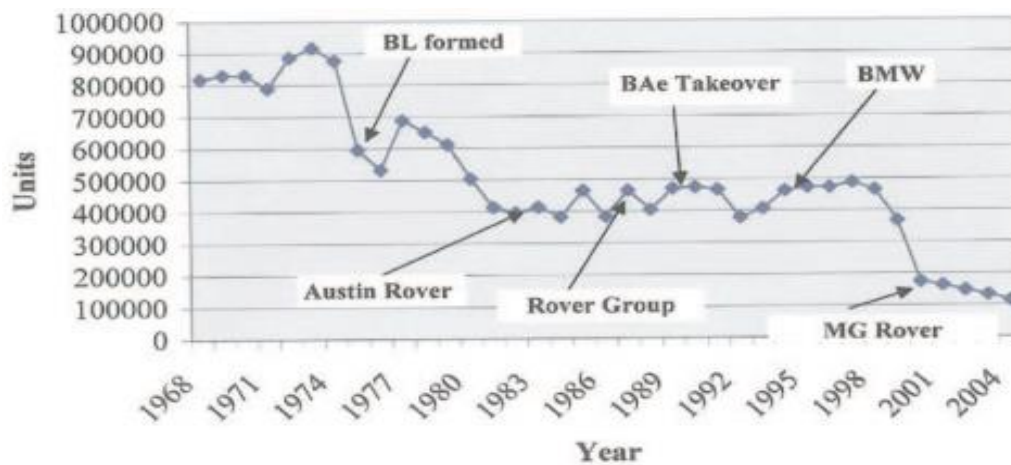
Com a pressão do Governo em busca de fundir todas essas empresas, foi formado o grupo *British Leyland Motor Corporation* (BLMC), que tinha a finalidade de fazer frente às transnacionais americanas Ford e GM, e, também, destacar-se perante as empresas europeias emergentes (*Volkswagen, Renault e Fiat*) (THOMS & DONNELLY, 2000; DONNELLY; BEGLEY; COLLIS, 2016).

A criação da BLMC teve o intuito de permitir um formato que traria capacidade para a indústria automotiva do Reino Unido visando alcançar um potencial competitivo no mercado internacional. Esse novo conglomerado se desfez em 1973 para ser nacionalizado, formando a *British Leyland* (BL) como integrante do grupo *National Enterprise Board*. Esse último tinha como controlador o governo do Reino Unido. Em 1981, a empresa foi nomeada *Austin Rover*. Em seguida, a *Jaguar* foi vendida para a *Ford* em 1984 e passou a ser conhecida como Grupo *Rover* em 1987 (THOMS & DONNELLY, 2000; DONNELLY; BEGLEY; COLLIS, 2016).

Em 1989, a empresa foi vendida para *British Aerospace* (BAe) passando a ser privatizada. A BAe vendeu a *Rover* para a BMW em 1994. Em face das crescentes perdas, a BMW decidiu vender o grupo *Rover* para o Grupo *Phoenix Consortium*, em 2000. A partir deste momento, passou a ser chamada *MG Rover* (THOMS & DONNELLY, 2000; DONNELLY; BEGLEY; COLLIS, 2016).

A Figura 5 ilustra essa trajetória do grupo:

Figura 5 — Produção de produtos *Rover*.



Fonte: (BERKELEY *et al.*, 2005, p. 363).

A *Rover* sofreu um declínio até o encerramento da fábrica de *Longbridge* em 2005, em virtude do inchaço através da existência de 30 plantas e inúmeros modelos. Essa estrutura causou diversas consequências negativas como: baixa produtividade, altos custos unitários, baixos níveis de investimentos e excesso de pessoal. Tudo isso contribuiu para a queda dos resultados do grupo no ano de 2005 (THOMS & DONNELLY, 2000).

Esse caso de fusões e aquisições mal sucedidas do grupo demonstra que estratégias e dinâmicas adotadas nos mercados podem experimentar insucessos. Esses tipos de alianças

visando se adequar a efeitos originários da globalização, assim como, a seus efeitos, não necessariamente garantem os resultados desejados no mercado. A trajetória do grupo *Rover* se mostrou uma estratégia adotada com resultados negativos (DONNELLY, MORRIS & MELLAHI, 2003).

Outro exemplo de estratégias mal sucedidas adotadas pelo grupo *Rover* se constata na sua compra pela BMW. Essa, para fazer frente aos concorrentes (*Mercedes, Porsche e Audi*), naquele momento (1994), optou pela compra da *Rover*, com o interesse de aumentar seu tamanho como conglomerado, dobrar a participação no mercado europeu, aumentar o controle sobre os principais produtores desta categoria de automóvel (utilitário esportivo) na Europa (a Land Rover), adquirir *know-how* no segmento. Essa expectativa não foi alcançada, pois a fatia de produção no mercado se reduziu, mesmo com o aumento de investimento. Esses fatores promoveram a venda do grupo *Rover* para o grupo *Phoenix Consortium*. Outra experiência mal sucedida quanto a estratégias utilizadas (DONNELLY & MORRIS, 2003).

O crescente aumento de fusões e aquisições de firmas desse tipo, formadas por empresas estrangeiras que se instalaram em países emergentes, é uma atividade recorrente nos mercados transnacionais. A JLR é um exemplo desse tipo negócio global, quando a *Tata Motors*, fabricante de automóveis indiana, adquire a propriedade dos dois negócios *Jaguar e Land Rover* da Ford Motor Co em 2007 (PATHAK, 2016). Essas aquisições refletem bons resultados com o aumento em “2008/2009 de 4,9 milhões de libras de receita para 21,8 milhões de libras em 2014/2015 e lucro antes de impostos crescendo de 376 milhões de libras para 2,6 bilhões de libras” (PATHAK, 2016, p. 1).

Essas práticas foram adotadas em busca de se expandir para novos mercados e melhorar o seu desempenho financeiro. Como uma estratégia de economia de escala e de escopo, tendo diferentes interesses a serem almejados, como: acesso à mão de obra barata, aquisição de marcas, entrada em novos mercados, acesso a novas tecnologias e técnicas, e ainda, a busca por uma maior sinergia para as parcerias e para os investimentos estrangeiros diretos (DONNELLY, MORRIS & MELLAHI, 2003).

Esses acontecimentos indicam uma adequação de suas estratégias globais enquanto uma montadora transnacional buscando realocar-se no cenário mundial para fazer frente aos concorrentes e ser competitiva. Essa readaptação às estratégias predominantes do mercado mundial estimulou uma reestruturação organizacional no gerenciamento e reposicionamento da marca para uma realocação em busca de novos mercados consumidores (HICKS & UPTON, 2010).

Desta forma, a trajetória do grupo JLR evidencia a ocorrência do deslocamento dos parques industriais automotivos para regiões menos tradicionais, como os países emergentes: China, Índia, Coreia do Sul, países do Mercosul e os do leste europeu (Polônia, República Checa, Eslovênia, Rússia e Romênia) (BERKELEY *et al.*, 2005), refletindo na realocação mundial do setor automotivo (TRAUB-MERZ, 2017).

Essas evidências retratam um estereótipo próprio do mercado financeiro em diferentes empresas do setor (BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; CARMO, 2017), de maneira que fortalece a crença de que o grupo JLR necessite se adequar às novas práticas predominantes no setor automotivo, visto que o grupo trilhou uma trajetória com recorrentes fusões ao longo dos anos (THOMS & DONNELLY, 2000). Isso reflete na estratégia global de realocação desse setor, a partir da busca por mercados emergentes, pois os tradicionais se encontravam saturados, a partir dos anos de 1990 (ABREU & RAMALHO, 2000; TRAUB-MERZ, 2017).

2.4.1 A aquisição da *Jaguar Land Rover* pelo grupo *Tata Motors Limited*

A *Tata Motors Limited* (TML), reconhecida internacionalmente enquanto a maior empresa automobilística da Índia, conta, atualmente, com um amplo *portfólio* de produtos (BUSINESS STANDARD, 2019), que engloba, desde produtos químicos, telecomunicações, até segmentos da área de engenharia e energia (TATA MOTORS CONNECTING ASPIRATIONS, 2019).

No que tange ao segmento automotivo, que é o foco do presente estudo, tem-se que o grupo TML fabrica, desde veículos de passeios (pequeno porte), utilitários em geral, até caminhões, ônibus e carros de combate (veículos de grande porte). Por sua vez, quanto aos mercados consumidores, sua plataforma regional de produção e distribuição se concentrava, principalmente, na Índia, até 2008, ano da aquisição do Grupo *Jaguar Land Rover* (BUSINESS STANDARD, 2019).

Para entrar nos segmentos de carros de luxo, os chamados SUVs (*Sport Utility Vehicle* - veículos utilitários esportivos), o grupo completou o seu *portfólio* de produtos, que se limitava a carros de passeios de baixo custo, veículos comerciais e veículos utilitários simples. Assim, a TML deixa de depender exclusivamente do mercado indiano. Ao se utilizar da forte cadeia de comercialização de produtos da JLR, com fabricação especializada, redes de concessionárias fidelizadas e recursos diversos como serviços de design e engenharia, P &

D (pesquisa e desenvolvimento), lançou-se como um grupo de reconhecimento global repentinamente (PATHAK, 2016).

Essa aquisição transfronteiriça representou uma dispersão em forma de mercados, quando o grupo expandiu sua venda para países da América do Norte e da Europa Ocidental. Ao mesmo tempo houve, também, expansão do mercado consumidor na sua sede asiática, em países como a Índia, China, Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul e demais países limítrofes. Nessa região, as vendas da JLR vêm, a cada dia, ganhando maior fatia de mercado. Logo após sua junção com TML (anos 2008-2009), tinha receitas em torno de 4,9 milhões de libras esterlinas e perdas de 376 milhões de libras. Após cinco anos dessa aquisição (anos 2014-2015), suas receitas subiram para 21,8 milhões de libras esterlinas e os lucros antes dos impostos cresceram para 2,6 milhões de libras (PATHAK, 2016).

Desta forma, a incorporação do grupo JLR foi um investimento muito promissor para a *Tata Motors Limited*, pois apresentou resultados positivos crescentes em receitas, lucros e volumes produzidos em todos os anos até 2015. No período de 2014 a 2015, o grupo JLR vendeu mais de 460.000 unidades em 170 países, tornando-se o maior empregador do ramo automobilístico do Reino Unido e empregando mais de 35.000 pessoas pelo mundo (PATHAK, 2016).

A seguir, por meio do subcapítulo 2.5.1.1 apresenta-se em ordem cronológica os principais fatos marcantes para a história de atuação da presente empresa. Para a melhor sistematização desta trajetória histórica, ao fim da descrição dos fatos, constitui-se uma linha do tempo.

2.4.1.1 Trajetória histórica com os principais fatos marcantes para o grupo *Tata Motors Limited*

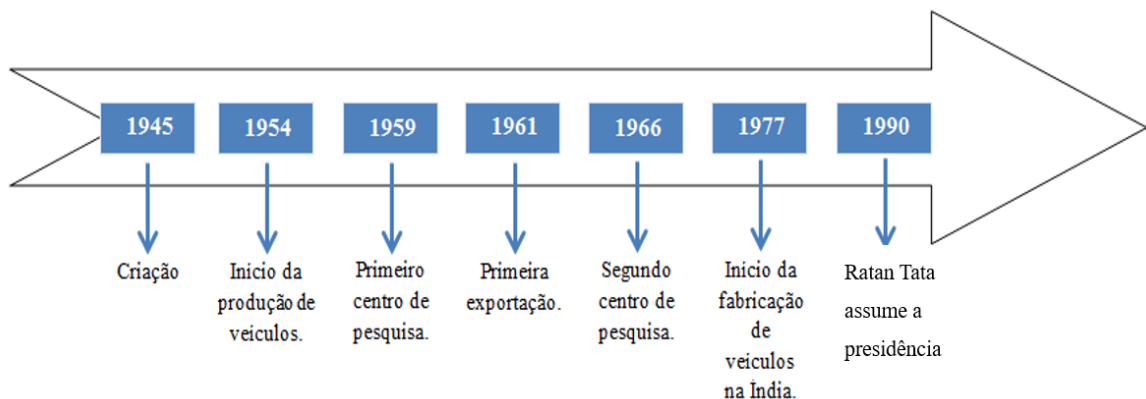
A presente montadora foi criada em 1945 por Jehangir Ratanji Dadabhoy Tata e intitulada *Tata Engineering e Locomotive Co Ltda*. Na época, produzia locomotivas e produtos de engenharia em geral para atender o crescente mercado desses produtos na Índia, uma vez que, em virtude da ampla extensão do país e do uso de trens, havia um mercado potencial nesse segmento. Em 1948, introduziu na produção o rolo compactador a vapor em parceria com a empresa *Marshall Sons* do Reino Unido. Em 1954, iniciou sua produção de veículos comerciais médios com apoio da Empresa *Daimler Benz AG* da Alemanha Ocidental, que trouxe uma contribuição em tecnologia para esse processo. Em 1959, por sua vez, o grupo

funda seu primeiro centro de pesquisa e desenvolvimento, chamado *Research and Development Centre at Jamshedpur* (BUSINESS STANDARD, 2019; TATA MOTORS, 2019).

Em 1961, pela primeira vez, a empresa exporta um dos seus produtos: um caminhão fabricado para o *Sri Lanka (antigo Ceilão)*. Cinco anos depois, surge o segundo centro de pesquisa, chamado *Engineering Research Centre at Pune to provide impetus to automobile Research and Development*, que potencializou o segmento automotivo do grupo (BUSINESS STANDARD, 2019; TATA MOTORS, 2019). Decorridos dezesseis anos, tem-se a primeira fabricação de um veículo comercial na cidade de Pune na Índia. Já nos anos 80, inicia-se a produção dos veículos comerciais conhecidos como *Heavy Commercial Vehicle* e, a partir de 1986, a produção de veículo da linha *Tata* (407 e o 608) (BUSINESS STANDARD, 2019).

A seguir, por meio de uma linha do tempo, têm-se os principais fatos desde a origem do grupo até o início dos anos 90, no qual houve a mudança de gestão.

Figura 6 — Principais acontecimentos.



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

No início dos anos 90, Ratan Naval Tata (filho do fundador) assumiu a presidência da empresa. A partir da nova gestão, busca-se ampliar o leque de produtos ofertados para o mercado. Para isso, o modelo divisor de águas foi o *Tata Sierra* lançado em 1991, o qual era uma proposta de veículo que pudesse ter várias funcionalidades para a população indiana (TATA MOTORS, 2019).

Nessa mesma linha, outros veículos e outras parcerias foram surgindo, tais como a perua *Tata Estate* em 1992, o *Tata Sumo* em 1994 e o *Tata Sumo Deluxe* em 1995. Em 1994, também, a *Tata* assina um contrato de *joint venture* com objetivo de produzir carros de passageiros da *Mercedes Bens* na Índia. Além disso, outro contrato foi firmado com a *Tata*

Holset Ltda para a produção de motores *cummins*. Em 1996, é lançado o modelo *Tata Safari* que trouxe uma combinação por ser um veículo esportivo e utilitário. Essa foi uma proposta diferenciada, por possuir duas características no mesmo modelo (BUSINESS STANDARD, 2019; TATA MOTORS, 2019).

No final dos anos 90, por meio do modelo de sucesso *Tata Indica* (Anexo 1), houve um aumento substancial nas vendas da empresa. Por ser um veículo compacto, econômico, com preço acessível e fácil manutenção, tornou-se facilmente o veículo adequado para as estreitas e conturbadas ruas da Índia. Todas essas características propiciaram a esse modelo se tornar líder em vendas no seu segmento em apenas dois anos e, posteriormente, tornar-se um produto de exportação para a Europa (principalmente Reino Unido e Itália), e para a África do Sul (TATA MOTORS, 2019).

A partir dos anos 2000, a *Tata* lança uma série de novos modelos de produtos: em 2000, seu primeiro ônibus, o *Indica 2000* e o *CNG*; em 2001, o *Tata Safari EX* (novo modelo de automóvel para passeio). Por meio de um acordo com a *MG Rover* do Reino Unido a empresa passou a fabricar demais modelos comerciais, tais como o *Tata Sumo* e o *Tata Indigo* em 2002. No ano seguinte, lançou duas novas edições do modelo *Tata Safari*, o *City Rover 135 PS* e o *Tata SFC 407 EX Turbo*. Nesta mesma época, a empresa mudou o seu nome para *Tata Motors Ltda* (BUSINESS STANDARD, 2019; TATA MOTORS, 2019).

No ano de 2004, a nova *Tata Motors Ltda* adquiriu a *Daewoo Commercial Vehicle Company* da Coreia do Sul. A empresa passou, então, a concentrar nessa nova unidade a produção de caminhões do modelo chamado *Novus*, que, posteriormente, em 2005, passa a ser fabricado na Índia, na cidade de Jamshedpur. Nesse período, houve significativo sucesso econômico do grupo e o início da incorporação de outros grupos por parte da *Tata*. A saber, em 2005, tem-se a aquisição com cota de 21% da empresa *Hispano Carrocera S/a* (companhia espanhola especializada em produção de ônibus). Esse percentual adquirido pela *Tata* proporcionou o controle acionário da empresa (BUSINESS STANDARD, 2019; TATA MOTORS, 2019).

Os anos de 2006 e 2007 são marcados por contratos *joint venture*. O primeiro deles com a *Marcopolo Brasil*, no qual a *Tata* iniciou a fabricação integral de um ônibus para exportação para a Índia. O segundo, em 2007, com a empresa tailandesa *Thonburi Automotive Assembly Co* para a fabricação de picapes. Através dessa aquisição, no ano posterior, a *Tata* pode introduzir na Tailândia o seu modelo *picape Tata Xenon-1*. Nesse mesmo ano, ocorreu o fato importante para essa pesquisa que foi a aquisição do grupo *Jaguar Land Rover* pela *Tata Motors Limited*. A *JLR* era fabricante de veículos de luxo conhecidos como linha *premium*.

Estavam incluídos nessa aquisição: a propriedade de três unidades de fabricação e dois centros de design avançado no Reino Unido, sua rede de venda por todo o mundo e os direitos de propriedade intelectual do JLR (BUSINESS STANDARD, 2019).

Outro acontecimento significativo no ano de 2008 foi à apresentação do carro mais barato para a época em âmbito mundial. Era o *Tata Nano* (Anexo 1), que custava aproximadamente US\$ 3.000. Esse veículo era considerado um monovolume de quatro portas, com espaço para quatro pessoas e adequado a terrenos tanto urbanos, quanto rurais. Em poucos meses o grupo recebeu mais de 200 mil encomendas do Tata Nano (TATA MOTORS, 2019).

Os anos de 2008 e 2009 foram marcados por uma crise econômica pela qual, vários países foram afetados. No Reino Unido, por exemplo, a produção de veículos registrou uma redução em torno de 40% no ano de 2008, quando comparado dos anos 70 (DONNELLY; BEGLEY; COLLIS, 2016). A *Jaguar* e a *Land Rover* foram duas das montadoras que sofreram fortemente com essa recessão. Para inibir os efeitos dessa crise a Ford vendeu a *Jaguar* e a *Land Rover* à Tata Motors. A Ford tinha comprado a *Jaguar* por US \$ 2,5 bilhões em 1989 e a *Land Rover* por US \$ 2,7 bilhões em 2000. Na época, a Ford estava tendo grandes prejuízos financeiros (aproximadamente US \$ 12,7 bilhões em 2006 e de US \$ 2,7 bilhões em 2007). Somado a isso, suas vendas da subsidiária *Jaguar* nos EUA caíram de 18.000 unidades nesse último ano, com perdas relatadas na unidade da *Jaguar* em torno de US \$ 715 milhões no ano de 2006 (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION, 2011; LADDHA, 2016; CARTY, 2019).

Para a Ford se restabelecer, seu CEO Allan Mulally decidiu desintegrar algumas empresas do grupo. Em 2007, a Ford vendeu a *Aston Martin* por US\$ 931 milhões e, na sequência, iniciou as negociações para a venda da JLR. Além dos prejuízos financeiros, as motivações para essa venda foram o enfraquecimento da economia americana, a diminuição da demanda por carros de luxo nos principais mercados; e a crise do crédito⁴ (MBAKNOL, 2019).

Essa venda ocorreu em um momento oportuno para a Ford. Na época, o contexto mundial era desfavorável e, diante de seu alto grau de endividamento em função das

⁴ Crise do crédito: Foi a crise ocorrida, entre os anos 2007 e 2008, no mercado imobiliário americano. Esse evento causou um esvaziamento financeiro dos caixas dos bancos, em virtude da alta inadimplência ocorrida por empréstimos realizados no mercado hipotecário dos Estados Unidos. Esses créditos foram denominados “subprimes”, por ter classificação baixa no grau de inadimplência, quando indiscriminadamente são ofertados no mercado a compradores que não têm capacidade de pagamento (KENTON, 2019).

aquisições e da queda nas vendas em consequência da crise mundial, a TML enfrentou dificuldades para o refinanciamento de suas dívidas (BRUCHE, 2010; LEAHY *et al.*, 2010).

O primeiro ano da gestão *Tata* após a aquisição foi um momento crítico e marcado por prejuízos: redução das vendas dos produtos JLR na ordem de 32 %, prejuízo de 281 milhões de libras, queda de vendas dos veículos *Land Rover* em mais de 50 %. Estima-se que a *Tata Motors* tenha sofrido no período de 2008 a 2009 um prejuízo de 300 milhões de libras, perda de receita por volta de US \$ 461 milhões de dólares e, por consequência, aumento de suas dívidas com os credores (BADERA *et al.*, 2014).

Embora a TML tenha amargado sua primeira perda financeira no mercado de carros de luxos em 2009, neste mesmo ano houve uma mudança no cenário global que se refletiu na situação financeira do grupo. Em agosto de 2009, a TML atraiu investimentos em torno de 469 milhões de libras em forma de recibos depositários globais⁵ pelo mundo. Dois anos depois, recebeu um novo incremento de investimentos que potencializou ainda mais os resultados positivos para o grupo. Com o apoio do governo do Reino Unido investiu cinco bilhões de libras. Os investimentos foram direcionados para novos equipamentos, para o desenvolvimento de novos produtos e para uma fábrica na China (BADERA *et al.*, 2014).

Em 2012, os resultados desses investimentos tornaram-se tangíveis: as vendas dos carros *Jaguar Land Rover* aumentaram em torno de 41 % em relação ao ano de 2009, principalmente impulsionadas pelo novo modelo Range Rover Evoque (BADERA *et al.*, 2014). Sendo o primeiro veículo sob a administração indiana, foi o maior sucesso de vendas da marca e é até hoje é um símbolo de luxo, tecnologia e inovação. Por meio desse veículo, a marca consolidou-se ainda mais em âmbito mundial. No anexo 1, consta a foto do presente veículo (QUATRO RODAS, 2016).

Os fatos acima mencionados demonstram dois momentos vividos de expansão do grupo, sendo inicialmente uma fase crítica (final dos anos de 2008 e início de 2009) e, no segundo semestre de 2009, a superação da crise a partir de investimentos no mercado de capitais e aquisições. A partir de 2003, observou-se uma tendência inicial de se expandir para o mercado regional, quando se iniciou uma atuação nos países da região asiática. Isso se confirma quando, em 2007 e 2008, o grupo já tinha como mercado consumidor países da Europa, África, Oriente Médio, Sul da Ásia, Sudeste Asiático e América do Sul, com

⁵ Um recibo de depósito global (GDR) é um certificado bancário emitido em mais de um país para ações de uma empresa estrangeira. É um tipo de certificado bancário que representa ações de uma empresa estrangeira, de modo que uma agência estrangeira de um banco internacional detém as ações (CHEN, 2019).

subsidiárias e parceiras na Coreia do Sul, Tailândia e Espanha (BUSINESS STANDARD, 2019).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa

Esta pesquisa, quanto a sua natureza, é aplicada, por gerar compreensões de um fenômeno econômico-social contemporâneo chamado *financeirização*. Fenômeno esse que impacta a indústria automobilística como um todo e o contexto social no qual ela está inserida por tratar de interesses locais e regionais em diversos aspectos, como: sociais, econômicos, culturais e políticos. É importante destacar que ele abrange todos esses aspectos e não somente o econômico (financeiro), uma vez que seus desdobramentos se refletem em mudanças nas diferentes estruturas que interagem no mercado. Ou seja, a *financeirização* é um fenômeno que gerou e gera um deslocamento nas formas de organização social (GERHARDT & SILVEIRA, 2009).

Quanto aos objetivos, trata-se de uma pesquisa explicativa, uma vez que tem como preocupação central identificar e compreender os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência de um fenômeno. Para isso, os seguintes objetivos foram alcançados: analisar o contexto histórico a partir da aquisição da *Jaguar Land Rover* pela *Tata Motors* com foco na interferência do Estado enquanto um meio legitimador para a adequação da indústria automotiva indiana; analisar os reflexos econômicos nos grupos *Tata Motors* e JLR após a aquisição; e diagnosticar, por meio de cinco categorias de análise já utilizadas em uma pesquisa anterior sobre o tema, como o fenômeno da *financeirização* impacta no grupo JLR.

Os procedimentos metodológicos aqui adotados permitiram testar um modelo baseado em categoria de análises com atributos específicos fundamentados nos processos de *financeirização* das montadoras. Por meio delas, foi possível reunir de forma sistemática os dados e as informações que impactam na referida indústria automobilística (KLEIN *et al.*, 2015). Além disso, propiciou estudar as características de um grupo e formar um conjunto descritivo de informações que favoreceram a interpretação de determinados comportamentos gerados nas interações dessas organizações com o mercado e o restante da sociedade (TRIVIÑOS, 2008; GIL, 2008, 2010).

Uma pesquisa desse tipo é considerada qualitativa por ter natureza interpretativa e por realizar uma análise de dados na qual se descreveu um contexto social que permitiu ao pesquisador interpretá-los através de sua percepção, em um determinado momento sociopolítico e histórico. O fato de o desenvolvimento do estudo não ser previsível e do

conhecimento do pesquisador ser parcial e limitado, confirma o caráter qualitativo dessa pesquisa (DESLAURIERS, 1991; CRESWELL, 2007). Diante do exposto, a abordagem aqui adotada foi predominantemente qualitativa pelos fatos relatados não se preocuparem com a representatividade numérica, mas com o aprofundamento da compreensão analítica de um grupo social e de uma organização (GERHARDT & SILVEIRA, 2009).

Como procedimentos técnicos, foram utilizados a pesquisa documental e o estudo de caso. Os dados secundários obtidos foram de relatórios anuais da montadora JLR e de relatórios financeiros da *Holding TML* que a controla, incluindo sites especializados do mercado financeiro e sites da própria montadora. Esses tipos de fontes confirmam a técnica aqui utilizada, pois na pesquisa documental as fontes devem ser diversificadas e dispersas, podendo se adaptar aos objetos de cada pesquisa (FONSECA, 2002; GIL, 2002).

Por sua vez, o estudo de caso é a técnica utilizada. Esse recurso é amplamente aplicado nas ciências sociais por responder questões do tipo “como” e “porquê”. Destaca-se que é uma técnica que proporciona um tipo de investigação quando o pesquisador tem pouco controle sobre os acontecimentos e o enfoque está em fenômenos contemporâneos inseridos em algum contexto da vida real (ALVES-MAZZOTTI, 2006). Características essas que o estudo em questão traz, por se relacionar à indústria automotiva, que é uma realidade humana viva e uma construção social ativa, representando uma organização social capaz de transformar a sociedade como um todo, tanto nos âmbitos econômicos como nos sociais, políticos e culturais (KIRSCHNER & MONTEIRO, 2002).

3.2 Coleta dos dados

Conforme já mencionado, os dados foram coletados, basicamente, de fontes secundárias oriundas de sites especializados, sites e relatórios anuais da montadora em questão e, ainda, por meio de relatórios financeiros da controladora do grupo (*Tata Motors holding*). A seguir, por meio do Quadro um, elencam-se as fontes.

Quadro 1 — Fontes de coleta de dados.

CATEGORIA	FONTE
Lucratividade Financeira / Lucrativa Produtiva	Relatórios anuais do Grupo Land Rover; Relatórios financeiros da <i> Holding Tatamotors</i> ; www.4-trades.com https://www.tatamotors.com/investors/results-press-releases/
Controle acionário	www.nasdaq.com www.yahoofinance.com Relatórios anuais do Grupo <i> Land Rover e Holding Tata Motors</i>
Aquisição acionária	Relatórios anuais do Grupo <i> Land Rover e Holding Tata Motors</i> Relatórios anuais do Grupo <i> Land Rover</i> ; www.nasdaq.com www.yahoofinance.com www.blackrock.com/br www.lmrpartners.com/ www.jpmorganchase.com/ https://www.credit-suisse.com/corporate/en/about-us.html //economictimes.indiatimes.com
Origem dos dirigentes	www.bloomberg.com www.forbes.com www.4-trades.com http://insiders.morningstar.com/trading www.livemint.com/companies www.hindustantimes.com/business www.iimcal.ac.in/ https://auto.economictimes.indiatimes.com/news/industry Relatórios anuais do Grupo Land Rover; Relatórios financeiros da <i> Holding Tatamotors</i>
Pagamentos de dividendos; Compensações aos executivos; e Salários de Funcionários	Encontrar sites e Relatórios anuais do Grupo Land Rover; Relatórios financeiros da <i> Holding Tatamotors</i> ; http://insiders.morningstar.com/trading https://www.tatamotors.com/investors/results-press-releases/ www.glassdoor.com/Salary www.bloomberg.com www.payscale.com www.glassdoor.com www.careerbliss.com

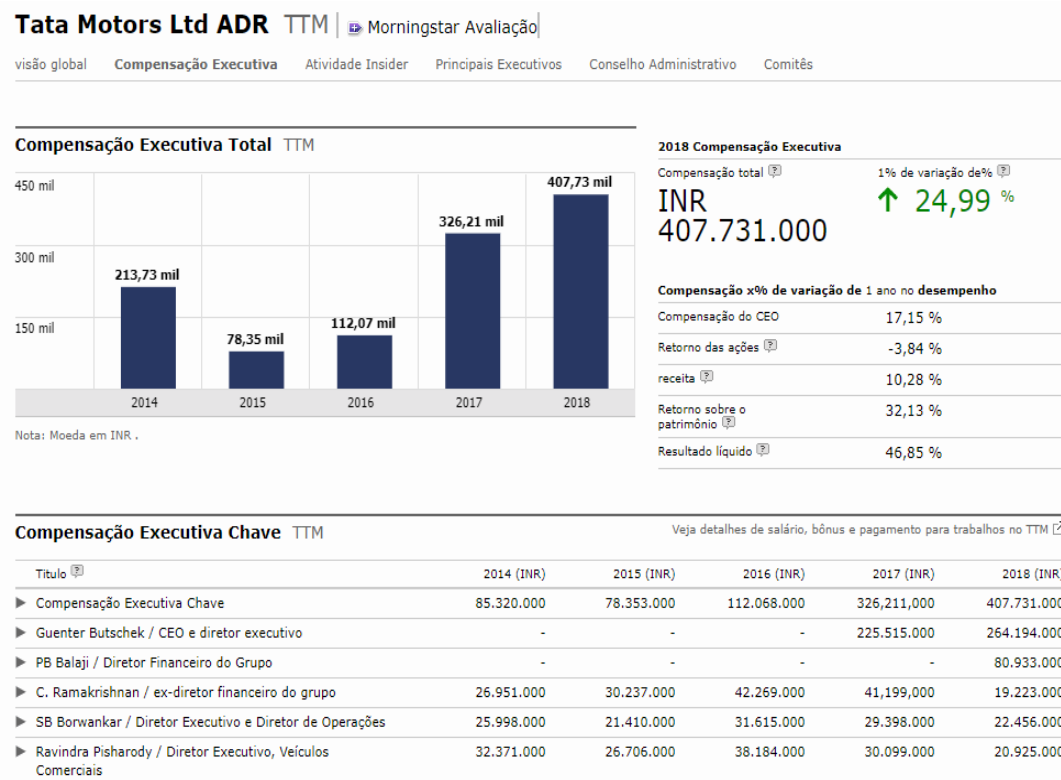
Fonte: Elaborado pelo autor com base nas categorias de análise de Carmo (2017, p.37).

Por meio de levantamento em plataforma especializadas nos sites supracitados no Quadro um, foi possível encontrar dados necessários para análise do fenômeno. Como exemplo, pode ser citado a fonte *insiders.morningstar* encontrada na linha referente à categoria origem dos dirigentes. Esta fonte traz dados de experiências dos executivos e a evolução das compensações fornecidas a esses executivos, do ano 2013 ao ano 2017.

A Figura sete, a seguir, ilustra um dos sites que traz dados secundários cuja análise serviu para alcançar os objetivos aqui previstos e comprovar a ocorrência do fenômeno da *financeirização*, quando foi possível, através dele, reunir dados relativos aos pagamentos de

compensações aos executivos nos anos de 2013 a 2017 e identificar o retorno obtido por cada um desses executivos.

Figura 7 — Compensação aos executivos da *Holding Tata Motors Limited*.



Fonte: Insiders Morningstar (2018; s.n)

A Figura oito, a seguir, exemplifica o site especializado em assuntos econômicos “insiders.morningstar.com”. Este site fornece os valores dos investimentos *Holding TataMotors*, os executivos beneficiários desses investimentos e algumas regiões e destinos das vendas. Também, há dados disponíveis sobre as funções exercidas pelos executivos, atuação no ramo financeiro e, ainda, quais deles possuem vínculo com algum banco ou instituição financeira.

Figura 8 — Dados relativos a gerentes, ações e acionistas da *Holding Tata Motors*.

Gerentes							
Nome	Era	Desde a	Título				
Günter Karl Butschek	58	2016	Diretor Executivo, Diretor e MD				
Natarajan Chandrasekaran	53	2017	Presidente não executivo				
Satish Balkrishna Borwankar	66	1974	Diretor de Operações e Diretor Executivo				
PB Balaji	49	2017	Diretor Financeiro do Grupo				
Rajendra Petkar	-	2017	Diretor de Tecnologia				
Ratan Tata	80	1962	Presidente emérito				
Nassereddin Mukhtar Munjee	66	2008	Diretor não executivo independente				
Vinesh Kumar Madan Jairath	60	2009	Diretor não executivo independente				
Ralf Dieter Speth, PhD	63	2010	Diretor não-executivo				
Falguni Sanjay Nayar	55	2013	Diretor não executivo independente				

Ações							
	Voto	Quantidade	Flutuador		Ações de propriedade da empresa		Flutuante Total
Compartilhe A	1	2.887.348.694	1.811.512.376	62,7%	0	0,0%	68,3%
Compartilhe B	1	508.502.371	508.502.371	100,0%	0	0,0%	

Acionistas			TataMotors Dvr A Ordry (670001 - MUMBAI STOCK EXCHANGE) ▼
Nome	Ações	%	
ICICI Prudential Asset Management Co. Ltd.	66.499.557	13,1%	
Franklin Templeton Asset Management (Índia) Pvt Ltd.	40.931.036	8,05%	
GIC Pte Ltd. (gestão de investimentos)	38.316.834	7,54%	
HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Ltd.	37.501.800	7,38%	
HDFC Asset Management Co. Ltd. (Gestão de Ativos)	24.558.362	4,83%	
Franklin Advisers, Inc.	21.385.685	4,21%	
Nordea Investment Management AB (Dinamarca)	15.170.318	2,98%	
UTI Asset Management Co. Ltd. (Gestão de Investimentos)	13.532.806	2,66%	
The Vanguard Group, Inc.	11.684.809	2,30%	
Autoridade de Investimento em Abu Dhabi (Gestão de Investimentos)	11.171.760	2,20%	

Fonte: Insiders Morningstar (2018; s.n)

Quanto às demais informações, buscar-se-á relatórios anuais encontrados diretamente nos sites das montadoras e sites especializados em finanças, conforme o Quadro dois.

Quadro 2 — Relatórios preliminares encontrados em sites especializados.

RELATÓRIO	ANO	GRUPO/EMPRESA
Annual Results Financial year 2009-10	2010	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report 2010/11	2011	Jaguar Land Rover PLC
Annual Results Financial year 2010-11	2011	Tata Motors Connections Aspirations
66TH Annual Report 2010-2011	2011	Tata Motors
Annual Report Pursuant to Section to Section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934	2011	United States Securities and Exchange Commission
Annual Results Financial year 2011-12	2012	Tata Motors Connections Aspirations
Tata Motors 67 TH Annual Report 2011-2012	2012	Tata Motors Limited
Directors' Report and Financial Statements	2012	Jaguar Land Rover PLC
Annual Results Financial Year 2012-13	2013	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report and Financial Statements year ended 2013	2013	Jaguar Land Rover Holding Limited
Record Sales Performance for Jaguar Land Rover in July	2013	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report 2012/2013REPORT 2012/2013	2013	Jaguar Land Rover
Annual Report Pursuant to Section to Section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934	2013	United States Securities and Exchange Commission
Annual Results Financial Year 2013-14	2014	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report and Financial Statements year ended 2015	2014	Jaguar Land Rover Holdings Limited
Consolidated Net Revenue grows to Rs.2,62,796 crores in FY 2014-15 Consolidated PAT stood at Rs.13,986 crores in FY 2014-15	2015	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Results Financial Year 2014-15	2015	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report 2014-15	2015	Jaguar Land Rover Automotive PLC
Annual Report and Financial Statements year ended 31 March 2015	2015	Jaguar Land Rover Holdings Limited
Consolidated Net Revenue grows to ₹2,75,561 crores in FY 2015-16 Consolidated PAT stood at ₹11,024 crores in FY 2015-16	2016	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Results Financial Year 2015-16	2016	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report and Financial Statements year ended 2016	2016	Jaguar Land Rover Holdings Limited
Annual Report and Financial Statements year ended 2017	2017	Jaguar Land Rover Holdings Limited
72ND ANNUAL REPORT 2016-2017	2017	Tata Motors
Annual Report 2015-16	2016	Jaguar Land Rover Automotive PLC
Strategic Report	2016	Jaguar Land Rover Automotive PLC
Annual Results Financial Year 2016-17	2017	Tata Motors Connections Aspirations
Annual Report Pursuant to Section to Section 13 or 15 (d) of the Securities Exchange Act of 1934	2017	United States Securities and Exchange Commission

Fonte: Elaborado pelo autor com relatórios anuais (2019).

A Figura nove é parte de um relatório financeiro retirado da *Holding TataMotors Limited*, de 31 de março de 2018, com o Título: *Statement of Standalone Audited Financial*

Results for the Quarter and Year ended march 31, 2018. Neste relatório foram encontradas informações sobre demonstração de resultados referentes ao Grupo Jaguar Land Rover.

Figura 9 — Demonstração de resultados referentes ao grupo *Jaguar Land Rover*.

The automotive segment is bifurcated into the following:
Tata and other brand vehicles, including financing thereof and Jaguar Land Rover.
The Company's other segment comprises primarily activities relating to information technology or IT services, machine tools and factory automation solutions.

Particulars	Quarter ended			Year ended	
	March 31,	December 31,	March 31,	March 31,	
	2018	2017		2018	2017
	Audited (refer note 6)	Unaudited	Audited (refer note 5)	Audited	
A. Segment Revenue :					
Total income from operations (net)					
I. Automotive and related activity					
- Tata and other brands vehicles and financing thereof	21,280.33	17,955.77	16,732.22	66,620.38	56,448.76
- Jaguar and Land Rover	69,410.88	55,761.34	61,591.65	226,964.86	216,388.82
Less: Intra segment eliminations	(19.12)	(48.78)	(91.78)	(131.91)	(145.19)
-Total	90,672.09	73,668.33	78,232.09	293,453.33	272,692.41
II. Others	982.77	778.82	876.76	3,252.36	3,184.06
Total Segment Revenue	91,654.86	74,447.15	79,108.87	296,705.69	275,876.47
Less: Inter segment revenue	(375.77)	(291.08)	(362.26)	(1,296.35)	(1,384.35)
Net income from Operations	91,279.09	74,156.07	78,746.61	295,409.34	274,492.12
B. Segment results before other Income, finance costs, foreign exchange gain/(loss) (net), exceptional items and tax :					
I. Automotive and related activity					
- Tata and other brands vehicles and financing thereof	940.86	998.86	108.73	2,163.58	207.05
- Jaguar and Land Rover	3,317.21	1,941.48	5,931.30	9,408.80	15,117.07
Less: Intra segment eliminations	-	-	-	-	-
-Total	4,258.07	2,940.34	6,041.03	11,572.38	15,324.12

Fonte: Relatório *Tata Motors Limited* (2018; s.n).

Além das evidências quantitativas até então apresentadas, verificou-se a existência, também, de evidências qualitativas por meio desses relatórios. Na seção 33 do relatório *Annual Report*, referente à gestão do capital, constata-se práticas descritas em diversos estudos, quando se verifica nele a utilização de métricas e indicadores de desempenho que reforçam a credibilidade dos discursos e se confirma o predomínio de uma nova concepção de controle com base no valor ao acionista como uma ideologia de governança (FLIGSTEIN, 2001; AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; SMELSER & SWEDBERG, 2005; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; MAIA & DI SERIO, 2017). Segue, a seguir, um exemplo retirado do presente relatório:

Os objetivos do grupo ao administrar o capital são assegurar a continuidade das operações de suas entidades e manter uma estrutura de capital eficiente para reduzir o custo de capital, apoiar a estratégia corporativa e atender às expectativas dos acionistas. A política do grupo é fazer empréstimos principalmente através de emissões de dívida do mercado de capitais para atender às necessidades de financiamento antecipadas e manter liquidez suficiente. O Grupo também mantém certas linhas de crédito comprometidas não utilizadas para fornecer liquidez adicional. Esses empréstimos, juntamente com o caixa gerado pelas operações, servem como empréstimos para todo o grupo subsidiárias, conforme necessário. O excesso de caixa em subsidiárias é agrupado (quando possível) e investido para satisfazer as exigências de segurança, liquidez e rendimento. A estrutura de capital é regida de acordo com as políticas do Grupo aprovadas pelo Conselho e é monitorada por várias métricas, como cobertura de juros, conforme contratos de dívida. As exigências de financiamento são revisadas periodicamente com quaisquer emissões de dívida e distribuições de capital aprovadas pelo Conselho (ANNUAL REPORT, 2015-2016, p. 114).

3.3 Análise dos dados

Os métodos de pesquisa têm por objetivo proporcionar ao investigador os meios técnicos para garantir a objetividade e a precisão no estudo dos fatos sociais (GIL, 2008). Eles “[...] vão fornecer a orientação necessária à realização da pesquisa social, sobretudo no referente à obtenção, processamento e validação dos dados pertinentes à problemática que está sendo investigada” (GIL, 2008, p.15).

O objeto de análise desta pesquisa será o Grupo *Jaguar Land Rover*, de como ele se reposiciona perante as evidências de uma nova ideologia presente nas práticas gerenciais e de uma nova concepção de controle que se baseia no princípio da maximização do valor ao acionista. Para isso serão utilizadas categorias de análises, como é recomendado para uma análise de conteúdo que proporciona ao pesquisador a classificação preestabelecida dos elementos de um texto (KLEIN *et al.*, 2015).

As cinco categorias foram utilizadas como recurso por essa pesquisa no intuito de investigar o quanto as corporações automotivas atuam como investidores e fomentam uma nova concepção de controle. Através delas, foi possível agrupar por similaridades as evidências da ocorrência do fenômeno, de maneira que reuniu as fontes necessárias, operacionalizou as análises e permitiu a interpretação dos dados. O Quadro três, a seguir, relaciona cada uma delas:

Quadro 3 — Categorias como atributos de análises.

ITENS	CATEGORIAS DE ANÁLISE DE <i>FINANCEIRIZAÇÃO</i>
1	Lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas
2	Controle Acionário
3	Aquisições Acionárias
4	Origem dos dirigentes do Grupo Empresarial
5	Pagamento de dividendos aos acionistas; Compensações aos executivos; e Salários de funcionários.

Fonte: Carmo (2017, p. 32).

Essas categorias serviram de parâmetros para essa pesquisa com o objetivo de analisar o comportamento do Grupo *Jaguar Land Rover*, ao se ajustar às diretrizes que são determinantes para a sobrevivência deste grupo dentro dessa nova concepção de controle. A primeira categoria trata da lucratividade das atividades financeiras comparadas com a lucratividade das atividades produtivas. Dessa forma, demonstrou-se o nível da *financeirização* através do princípio da maximização do valor ao acionista, pois o capital passa a ter grande parte de seu lucro originado nas atividades do mercado financeiro (CARMO, 2017).

A segunda categoria analisou o controle acionário do Grupo JLR. Por meio dela, identificou-se se há predomínio de bancos e outras instituições financeiras detendo o capital da presente montadora (CARMO, 2017). Por sua vez, a categoria aquisições acionárias demonstrou a evolução da posse de ações da montadora por parte das instituições financeiras que têm como atividade principal o mercado de capitais, como: bancos, fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras (CARMO, 2017).

A quarta categoria é a origem dos dirigentes que, buscou trazer os históricos de experiências e demonstrar as atuações de dirigentes em atividades próprias de instituições financeiras. Tal fato ratifica o potencial destas corporações em aplicar estratégias que se adequam à realidade presente do mercado, com práticas que se voltam para o mercado de capitais (CARMO, 2017).

Finalmente, a quinta categoria analisou o aumento de distribuição dos lucros através do repasse de dividendos aos acionistas, as compensações aos executivos em formas de ações de empresa e as discrepâncias existentes entre os salários de funcionários dos diferentes níveis. Essa dinâmica condiciona os altos executivos a buscar receitas por meio do retorno do

investimento e pagamentos através de dividendos e compensações de resultados do capital especulativa, em substituição de parte do que seria um salário de emprego (CARMO, 2017).

As cinco categorias mencionadas foram interpretadas por meio de análise de conteúdo. Este método se desenvolve através de um conjunto de técnicas de análise das comunicações, descrições e informações em diversos documentos, utilizando-se de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens. Através dessas ações, organizou-se a análise, a codificação de resultados, as categorizações, as inferências, e, por fim, a descrição das compreensões e conclusões sobre as referidas informações (BARDIN, 2011).

Assim, essa pesquisa cumpriu três processos que compõem as fases de uma análise de conteúdo descritas por Bardin (1977, 2016): a pré-análise, a exploração do material e o tratamento dos resultados. A primeira foi responsável pela escolha e ordenação dos dados, informações e documentos encontrados em relatórios e sites como está listado nos Quadros um e dois. Dentro dessa etapa foi feita a leitura flutuante que possibilitou separar e escolher quais os relatórios anuais, financeiros e sites foram capazes de trazer o conteúdo necessário a essa análise, de maneira que sistematizasse os assuntos e o alcance de seus objetivos.

Na segunda etapa, ou seja, a exploração do material deu-se pela utilização das categorias de análise do Quadro três. Essa ferramenta contribuiu para operacionalizá-la, favorecendo a identificação e a reunião dos dados e informações por similaridade, possibilitando a exploração e descrição do conteúdo. Na terceira e última etapa, ocorreu tratamento dos resultados, quando os dados e informações encontrados nesses relatórios e sites, foram consolidados e condensados para a interpretação e compreensão dos desdobramentos do fenômeno da *financeirização* nessas corporações.

Sendo assim, foi possível inferir diferentes comportamentos, processos predominantes e informações inerentes aos diversos contextos, os quais foram agrupados e classificados em tabelas, quadros e gráficos, que permitiram viabilizar o alcance dos resultados necessários para comprovar evidências de ocorrência do fenômeno nessas empresas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A discussão dos dados aqui proposta tem por objetivo analisar a trajetória do grupo *Jaguar Land Rover*, objeto dessa pesquisa, que, em 2008, foi adquirido pelo grupo indiano *Tata Motors Limited*. O grupo é um *case* utilizado como objeto de análise ao se investigar como essa montadora está se readequando e se reposicionando diante da concepção de controle de valor ao acionista. Essa nova concepção aumenta o grau de exposição financeira das empresas em virtude do crescente processo de *financeirização*. Nesse contexto, o Estado tem papel fundamental quando é um agente legitimador.

As evidências encontradas em demais pesquisas, tais como as de Borghi, Sarti & Cintra (2013) e de Carmo (2017), evidenciaram que as novas concepções de controle induzem a alta gestão das empresas a utilizarem instrumentos financeiros (ações, títulos, pagamentos de dividendos, recompensas por ações e etc.) e as próprias organizações já existentes no mercado (bancos, fundos de pensão, fundos mútuos, segurados e etc.) para extraírem maiores margens de lucros aos seus acionistas.

Nesse sentido, o impacto desse processo de *financeirização* como mecanismo de gestão e estratégias adotadas, é analisado neste estudo. Para tal, utiliza-se de um arcabouço teórico que se baseia nas abordagens propostas pela sociologia econômica, que se contrapõe à economia, ao questionar a tendência racional de suas análises sobre a eficiência e assim, propor uma análise mais abrangente, que leva em consideração: aspectos culturais, políticos, históricos, cognitivos e institucionais.

Nesse cenário, as abordagens de Karl Polanyi (2000) e Neil Fligstein (2001) vão se complementar e ir além, quando se preocupam com diferentes questões relevantes para a constituição de um mercado como: o Estado, as relações de poder, o sistema político, a elite dominante da sociedade e demais instituições que compõem essa arena social chamada mercado.

4.1 Análise da trajetória histórica da incorporação da *Jaguar Land Rover* ao grupo *Tata Motors Limited*

Com o propósito de alcançar o objetivo de analisar o contexto histórico a partir da aquisição da *Jaguar Land Rover* pela *Tata Motors* com foco para a interferência do Estado enquanto um meio legitimador para a adequação da indústria automotiva indiana, este

subcapítulo realiza uma análise da trajetória histórica da incorporação da JLR ao grupo *Tata Motors Limited*.

Quando se busca analisar a aquisição do grupo *Jaguar Land Rover* pelo grupo *Tata Motors* em 2008 enquanto um acontecimento influenciado pela *financeirização*, é oportuno problematizar quais foram os desdobramentos que levaram a essa aquisição, os agentes determinantes e o que realmente está por trás dessa aquisição que levou a expansão do segmento automotivo indiano. Com esse propósito, avaliar a atuação do Estado para a formação da economia de mercado na Índia e a influência de diferentes atores envolvidos a luz das abordagens de Polanyi (2000) e Fligstein (1990, 2001, 2003), favorece a compreensão de qual é a arquitetura e atores que foram decisivos para aquisição da JLR pela *Tata Motors Limited*.

Diante do exposto, verifica-se que essa aquisição da JLR foi fruto de uma parceria de interdependência entre o Estado e os proprietários da iniciativa privada, a família Tata. Isso corrobora o que Fligstein & Dioun (2015) defendem quando propõem que Estado e mercado (instituições em geral e empresas) são coexistentes na sua integração e reciprocidade. Estado esse que nessa abordagem teórica é considerado o arquiteto do mercado, fornecendo legitimidade às práticas vigentes e garantindo o suporte necessário para a formação dos padrões de comportamentos, que, assim, trazem a devida sobrevivência e estabilidade aos campos organizacionais.

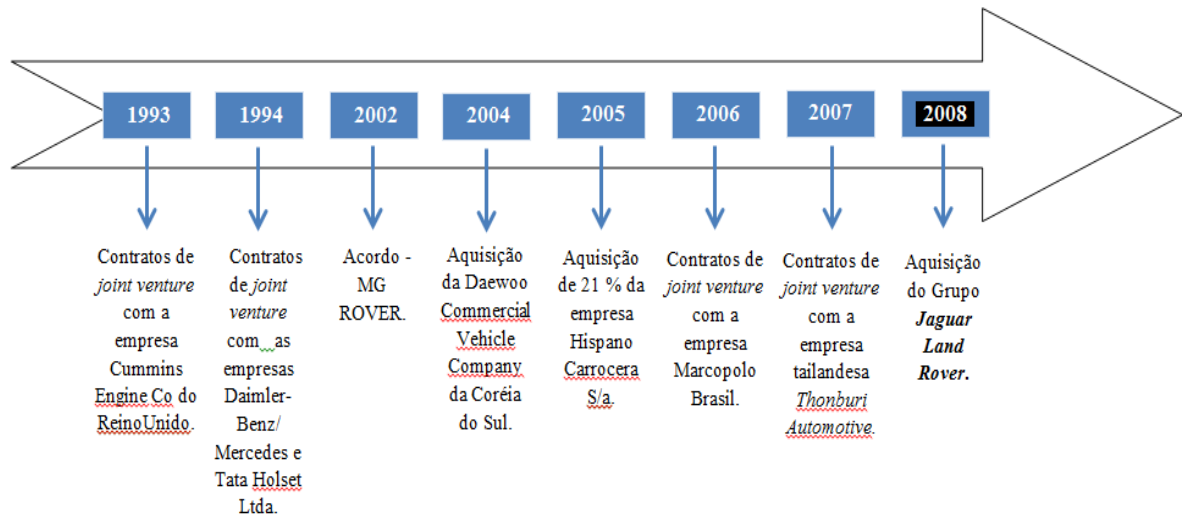
Essa interdependência entre Estado e mercado formada pelos pilares que o compõem (direito de propriedade, governança, regras de troca e o próprio Estado) determinam o rumo que essas empresas e seus segmentos irão tomar no mercado e as concepções de controle vigentes (FLIGSTEIN, 2001). Diante disso, compreender essa dinâmica ao longo da história faz-se importante, em busca de entender quais as mudanças e as consequências trazidas por esses dois atores.

Ao analisar a evolução dos acontecimentos no grupo *Tata Motors*, constata-se que nesses 74 anos de história, o conglomerado teve um crescimento exponencial em vários quesitos. Entre as principais estratégias adotadas para tal, menciona-se: *joint venture*⁶, aquisições, outros tipos de colaborações de processos e lançamento de novos produtos em diferentes segmentos de mercado (MBAKNOL, 2019).

⁶ *Joint Venture*: acordo comercial no qual duas ou mais partes concordam em reunir seus recursos com a finalidade de realizar uma tarefa específica. Essa tarefa pode ser um novo projeto ou qualquer outra atividade comercial. Em uma *joint venture* (JV), cada um dos participantes é responsável pelos lucros, perdas e custos associados a ele. No entanto, o empreendimento é uma entidade própria, separada dos demais interesses comerciais dos participantes (HARGRAVE, 2019).

A seguir, por meio de uma segunda linha do tempo, têm-se as principais parcerias e aquisições realizadas pela Tata a partir dos anos 90 até o ano de 2008. O motivo para a seguinte delimitação temporal se deve ao fato de que no ano de 2008 a *Jaguar Land Rover* foi adquirida pela *Tata Motors Limited*.

Figura 10 — Evolução de aquisições e parcerias.



Fonte: Elaborada pelo próprio autor (2019).

Em sua trajetória, a *Tata Motors* realizou parcerias em forma de *joint venture* com as seguintes empresas: Cummins Engine Co. Inc; Daimler – Bens/Mercedes; *Tata Holset Ltda* do Reino Unido; Marcopolo Brasil; *Thonburi Automotive Assembly Co.* Em relação aos acordos de colaboração para parte dos processos de fabricação de produtos realizaram-se parcerias com: *Marshall Sons* (Reino Unido); *Daimler Benz AG* (Alemanha); *MG Rover* (Reino Unido). Já na forma de aquisições, incorporou as seguintes empresas: *Daewoo Commercial Vehicle Company*; *Hispano Carrocera S/a*, como ilustrado na linha do tempo da Figura 9 (BUSINESS STANDARD, 2019).

Conforme evidenciado acima, a JLR desenvolveu uma trajetória de inúmeras parcerias, com reestruturação e desconcentração de seu mercado consumidor por novas regiões. Essa aquisição foi um fato atípico, uma vez que ocorreu a compra de um grupo britânico por um grupo indiano. A partir dessa aquisição, houve a desconcentração dos mercados consumidores, quando foi possível para a indústria automotiva indiana dispersar suas vendas para diversos continentes.

Frente a tais negociações, deve-se ressaltar a interferência do Estado, ora com maior, ora com menor influência sobre o mercado. Historicamente, o governo indiano foi interventor

no seu parque industrial. Nos primeiros anos de industrialização (1947 a 1965), ele buscou agir com práticas protecionistas, regulando a indústria em função de estimular a substituição de importação e criar um parque industrial automotivo interno. Em um segundo momento (1966 a 1979), a regulamentação se intensificou, mas foi desigual para os diferentes segmentos industriais. Já em 1980 a 1990, inicia-se uma fase de flexibilidade do mercado com menor regulamentação e entrada de parcerias com empresas japonesas que, a partir da década de 90, passaram a estimular, por meio de reformas econômicas, uma política de liberalização no mercado, principalmente para a indústria automobilística (RANAWAT & TIWARI, 2009).

Nesse sentido, fica evidente, portanto, o papel fomentador do Estado nesse reposicionamento do grupo no cenário mundial, quando se constatou que políticas governamentais, tais como o GST (*Goods and Services Tax*) (SAKETH, 2018). Esse é um imposto sobre bens e serviços que beneficiou o setor automotivo e seus compradores, quando unificou vários impostos, de maneira que evitava a dupla tributação. Essa política simplificou o sistema fiscal, quando as taxas do ICMS⁷ passaram a ser as mesmas em todo país, e, por conseguinte, reduziu o custo de fabricação assim como inibiu a evasão fiscal entre os estados. Nesse sistema, os veículos mais baratos foram utilizados como base de referência para o cálculo da tributação geral. Diante destas medidas, houve o aquecimento do mercado automotivo indiano (TATAMOTORS, 2017).

Esse é um exemplo de atuação estatal interferindo para fomentar o mercado automobilístico. No Quadro quatro (4), abaixo, tem-se um resumo das principais medidas tomadas por esse governo ao longo dos anos. Através dessas medidas, foi possível identificar a expansão do parque automotivo indiano em nível global. Com mais detalhes, no Anexo três desse trabalho, seguem demais informações sobre as políticas e planos estratégicos e governamentais para esse segmento.

⁷ ICMS: Imposto sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual, intermunicipal e de comunicação é de competência dos Estados e do Distrito Federal.

Quadro 4 — Políticas governamentais para a indústria automotiva indiana.

<i>DESCRIÇÃO</i>
Plano de Missão Automotiva (2016-2026)
Esse plano busca contribuir para o desenvolvimento da Índia, nos próximos 10 anos, para que o seu parque industrial ganhe projeção global, maturidade tecnológica e competitividade. Nesse propósito, esse plano visa colocar a indústria automotiva indiana entre as três maiores do mundo em engenharia, fabricação e exportação de veículos e componentes automotivos, com segurança, eficiência, sustentabilidade, mobilidade comparável a padrões mundiais. Sua projeção visa crescer para 12% do PIB da Índia e gerar 65 milhões de empregos.
Lei das Commodities Essenciais (a partir de 1955).
Essa lei teve como intuito interferir na distribuição de <i>commodities</i> essenciais, quando necessário. Assim, criaram-se normas para assegurar a distribuição equitativa e preço justo a fim de garantir à indústria indiana seu desenvolvimento. Dentro dessas medidas, a produção automotiva foi contemplada.
Regras de veículos da central de motores (a partir de 1989).
Por meio dessa regra, o governo teve interferiu na produção de veículos automotores quando definiu especificações quanto a dimensões, engrenagens, indicadores, refletores, luzes, cintos de segurança e outros. Além disso, todos os fabricantes deveriam enviar o protótipo de fabricação de seus veículos para agências de controle a fim de que houvesse a realização de testes e a posterior aprovação antes de o produto chegar ao mercado indiano.
Política de Combustível Automático (a partir de 1992).
Normas que tratavam de emissão de gases poluentes e da segurança veicular. Elas visavam adequar a indústria indiana às normas europeias, pois este seria um mercado consumidor em potencial.
Emissão e Segurança na Índia (a partir de 1992).
Normas que complementaram a política de combustível de 1992. Elas buscaram adequar a produção automotiva ao mercado internacional via as normas do Euro V, adequando-se para cumprir as diversas normas de segurança em vigor na Europa. Ao buscar atender aos padrões internacionais, esperou-se que a Índia se tornasse uma grande exportadora de automóveis. Nessa política houve uma ação conjunta que tornou a Tata Motors e o governo ainda mais próximos em estreita colaboração, em busca da participação 29ª <i>World Forum Harmonization</i> .
Regulamentos de Importação e Exportação (a partir de 2001).
Removeram-se restrições comerciais para importação de veículos para se alinhar a Organização Mundial do Comércio da Índia e as importações de bens de capital. No caso do ramo automotivo, passou a ser permitida a importação sem restrições governamentais e, quanto às taxas de importações, foram modificadas para impulsionar e desenvolver a indústria nacional.
Política de automóveis (a partir de março de 2002).
Essa política visava garantir uma expansão para o mercado internacional, através de uma transição gradativa e sustentável para que esse ramo industrial fosse um parque robusto trazendo efeitos duradouros para toda sociedade. Por conta disso, incentivou-se a modernização do segmento com o incentivo de pesquisa e desenvolvimento internamente.
Plano de implementação de normas de segurança para automóveis (a partir de 2002).
Essa política teve atuação na infraestrutura de transporte e logística, de forma que beneficiasse o desenvolvimento sustentável da malha viária por toda a Índia.
Plano de Missão Automotiva (2006-2016).
Foram políticas desenvolvidas pelo governo indiano que atingiam esse segmento industrial em todos os sentidos, como: importação e exportação com livre comércio; incentivos para atrair investimentos externos; a expansão do parque automotivo indiano; desenvolvimento da infraestrutura; estímulos às parcerias com o governo e etc.
Regulamentos Ambientais
Foi um conjunto de leis para a preservação adequado do meio ambiente.
Política de IDE (Investimento Direto Estrangeiro)
Política responsável por aprovar automaticamente em 100 % de investimentos por capital estrangeiro no setor de fabricação de automóveis.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em United States Security and Exchange Commission Report (2013, p. 34-36).

Esse conjunto de medidas descrito direcionou a indústria de veículos indiana, quando, por meio de incentivos, colocou-a em condições de competir internacionalmente. Em especial, a Política de Automóveis (2002) demonstrou o quão definida estava a atuação do governo para incentivar a expansão desse segmento industrial. Nesse propósito, a união do mercado com o Estado possibilitou o surgimento de um parque automotivo alinhado aos regramentos e parâmetros do mercado mundial.

Analizou-se esse mercado em sua complexidade e seus desdobramentos, conforme a sociologia econômica propõe, já que esse tipo de abordagem permitiu estudar o mercado como campo organizacional, ao descrever os agentes e as estruturas das instituições envolvidas, de forma que contemplou as relações de poder embutidas na sociedade.

Nessa seara, as perspectivas apresentadas por Fligstein (1990, 2001, 2003) contribuem para a interpretação da arquitetura de um mercado. Para esse autor, a estrutura de um mercado é composta por dois agentes em disputa (incumbentes e desafiantes) e quatro pilares (direito de propriedade, estruturas de governança, as regras de troca e o Estado). Essa estrutura traz o alicerce do campo, proporcionando a sustentação necessária para o funcionamento do sistema de forma estável e segura. Aqui, os atores incumbentes e desafiantes, por questões de sobrevivência, têm de se ajustar às regras e se adequar à hierarquia existente em cada campo organizacional.

A Índia e, por conseguinte, a Tata, historicamente, assumem o papel de dominantes no mercado interno e regional da Ásia. Sob o propósito dessa pesquisa, após expor o histórico da Tata Motors, o histórico da *Jaguar Land Rover*, sabendo das circunstâncias em que esse país vivenciou em sua história e a aquisição da JLR, destaca-se que o papel do Estado predomina na grande maioria das relações comerciais do mercado (FLIGSTEIN, 2005).

Um fato importante neste contexto diz respeito às raízes históricas da sociedade indiana. Esta vivia em uma situação de subjugação por parte do Estado através das colônias britânicas por 300 anos, eram desafiantes da coroa britânica. Contudo, mesmo depois de sua independência, o presente país é marcado pelo domínio de uma elite burguesa que tem seu poder de influência legitimado pelo Estado (GÓES, 2014). Ou seja, faz parte das relações históricas desse país que a maior parte de sua população esteja no papel de desafiante.

Ainda, ao se analisar o papel do Estado frente à sociedade indiana, identificou-se que ele foi, também, o responsável pelo crescimento industrial nos anos cinquenta e início dos anos sessenta, com investimentos em infraestrutura básica e bens intermediários. Constatou-se que o Estado participou da produção de uma variedade de bens desde computadores, televisores, aço e até automóveis, quando se evidencia um grande número de empresas

estatais, que cresceram de cinco, em 1951, para duzentos e quatorze, em 1984 (EVANS, 1993).

Nesse cenário, considerar a posição que a TML possui perante o mercado indiano, demonstra a influência que o grupo exerce nas relações comerciais e sociais da economia nacional. Esse tem sob seu controle diferentes segmentos, não só o ramo industrial automotivo. De acordo com a classificação de Fligstein (1990, 2001, 2003), em âmbito nacional, o presente grupo torna-se um agente incumbente, sendo o Estado o seu principal parceiro. Esse, que dentro dessa abordagem, é responsável por “aprovar” um determinado arranjo onde se posicionam incumbentes e desafiantes.

Entretanto, sobre outra ótica, com a aquisição da *Jaguar* pela *Tata*, teve-se uma projeção que os colocou como desafiante de empresas tradicionais (Ford, GM, Volkswagens e etc.) em nível mundial. Com essa aquisição, o grupo Tata acessou novos mercados, inclusive em continentes que antes não eram mercados típicos da empresa, tais como em algumas regiões da América (com foco para a América Latina e do Norte), da Europa e Ásia. Ou seja, saiu de um contexto de atuação nacional no mercado para um contexto de atuação global.

Analisar com profundidade o presente assunto traz à tona, também, a necessidade de problematizar a influência da economia de mercado por meio da autorregulação, quando se tem como um de seus desdobramentos o desenraizamento. Novamente, faz-se uso da analogia do moinho que “tritura” as relações sociais ao privilegiar a racionalidade econômica. Ou seja, a sociedade como um todo passa a ser condicionada pelo mercado, e não o contrário. A economia, que deveria ter como principal propósito atender às necessidades de subsistência do homem passa a condicionar e a subjugar as demais relações (POLANYI, 2000).

O moinho nesse contexto é o livre mercado, que é capaz de condicionar todo o sistema econômico e a sociedade dentro de uma lógica que não só foram direcionadas pela elite e pelo Estado, como por agentes externos, como: Estados soberanos, instituições internacionais formadas por outros países, como o BIRD⁸, FMI⁹, OMC¹⁰ e Banco Mundial que visam diferentes interesses, principalmente a liberalização do mercado, fomentando o “projeto de globalização liberal”, que a racionalidade econômica traz como melhor formato a ser adotado (POLANYI, 2000; ABDALLA & FARIA, 2019).

As políticas de fomento para o livre comércio por todos os continentes foi uma tendência das últimas décadas, como se evidenciou através de blocos econômicos. Esses são

⁸ International Bank for Reconstruction and Development (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento).

⁹ International Monetary Fund (Fundo Monetário Internacional).

¹⁰ Organização Mundial do Comércio.

organismos internacionais com suas próprias políticas, constituições, tendo inclusive a própria moeda (União Europeia). Eles, que fomentaram a integração de diferentes nações em prol de intensificar as relações comerciais, sendo indiferentes aos contextos culturais, históricos e institucionais de cada país (FLIGSTEIN, 2005).

Ao mesmo tempo, a influência do liberalismo econômico que permitiu uma integração desregulada entre os mercados de praticamente todo o mundo perpetua-se até os dias atuais. Toda essa experiência, de décadas passadas de fomento ao livre comércio e à abertura de mercado, permitiu o amadurecimento das relações desses blocos que, por sua vez, trouxe a necessidade de que a economia de mercado, mesmo sendo autorregulada, necessitasse do agente Estado nessas relações. Este é o mediador de conflitos e disputas para manter o equilíbrio das relações, não se abstendo das realidades locais existentes em cada país e/ou região (FLIGSTEIN, 2005).

Essas instituições (blocos econômicos e organismos internacionais), que fomentaram à liberalização econômica, têm as elites e o Estado como vias legitimadoras para expandir os mercados e os seus resultados. Deve-se destacar que tais organizações justificam sua existência enquanto um meio de fomentar a integração de diferentes nações, sendo responsáveis por estimular o desenvolvimento de setores específicos dentro de um país, bem como, cumprindo muitas vezes um papel de fiscal das questões de cunho social as quais um mercado tende a infringir.

Ao se considerar a expansão do grupo em âmbito mundial, também se faz necessário estar atento à influência que blocos econômicos, tais como o Nafta¹¹, a Alca¹² e a União Europeia tiveram sobre o mercado. De forma geral, para a aquisição analisada, estes órgãos influenciaram positivamente, uma vez que incentivaram a abertura de mercados por todo o mundo, fato este que proporcionou um crescimento significativo nas trocas comerciais nos últimos 50 anos (FLIGSTEIN, 2005).

No caso do Estado indiano, destacam-se os esforços realizados a fim de que seu mercado se adequasse às leis e regulamentos de abrangência internacional. Ele também foi responsável pela promoção de políticas que viabilizassem a inclusão da indústria automotiva indiana aos padrões previstos por organismos internacionais que fiscalizam diversos segmentos do mercado. Diante desse fato, importante destacar, ainda, que o Estado e o mercado não, necessariamente, estão em posições de rivalidade, sendo que o primeiro, nessa relação, apresenta uma posição central para a criação da arquitetura de um mercado.

¹¹ North American Free Trade Agreement (Tratado Norte-Americano de Livre Comércio).

¹² Free Trade Area of the Americas (Área de Livre Comércio das Américas).

Outras questões que precisam ser consideradas são as correntes de pesquisas que convergem ao perceber que quanto mais um país se tornar uma economia liberal, mais o Estado se torna protagonista e passa a se envolver com a dinâmica dos fatos que ocorrem por meio de uma liberalização do mercado, quando passam a dispor de tempo em criação de legislações, regulando e propondo gastos para corrigir os efeitos distributivos de um comércio que se torna flexível e com menos controle (FLIGSTEIN, 2001, 2005).

Esse Estado continua a ser determinante, portanto, quando é responsável por redistribuir as rendas para a segurança de seu povo e criar as legislações para preservar sua indústria interna. As empresas mais vulneráveis demandam mais desse agente para sobreviver, assim como as relações do trabalho necessitam de regulação em busca de proteção e garantia do mínimo de condições de assegurar os seus direitos. Essas questões cabem ao Estado, uma vez que ele tem o poder e legitimidade de controlar o ímpeto do capitalismo sobre as relações.

Diante da análise realizada visando alcançar o propósito desse primeiro objetivo, constata-se que o Estado foi o principal condutor do desenvolvimento do parque industrial automotivo indiano. Além disso, evidencia-se também que faz parte da história e da cultura política da Índia que o Estado haja como um agente com forte poder de decisão e influência sobre o mercado. Desde a época da colônia, passando pela legitimação que esse Estado auferiu para a elite burguesa pós-independência e, agora, novamente mostra-se um agente decisivo para que a *Tata Motors* pudesse se destacar no cenário nacional e mundial automotivo.

A aquisição da *Jaguar Land Rover* foi um divisor de águas como decisão estratégica que colocou a *Tata* no cenário mundial. Esse fato representou uma quebra de paradigma em virtude de ter sido um grupo nacional indiano e, portanto, com uma menor influência e poder internacional ao adquirir uma empresa consolidada de um país desenvolvido de influência global. Essa aquisição identificou uma recomposição do campo organizacional das indústrias automobilísticas dentro desse mercado pelo mundo, quando se constata que no momento atual existe um deslocamento do eixo produtivo e consumidor do setor automotivo em direção à região asiática.

Finalmente, evidenciou-se, que mesmo diante de uma tendência de liberalismo econômico induzindo os governos, o Estado mostrou-se central na promoção do mercado como constatado por Polanyi, referente ao século XIX. Enfatiza-se, ainda, a presença do Estado enquanto um meio regulador de grande importância para mediar as regras entre os organismos internacionais e as interações no mercado. Dessa maneira, ressalta-se a visão de

Polanyi na qual o Estado é um ator central, sendo relevante para induzir as ações dos agentes econômicos em um contexto que sofre efeitos da globalização.

4.2 Os reflexos no desempenho do grupo *Jaguar Land Rover* após ser efetivada sua aquisição pela TML

O presente capítulo visa analisar os reflexos da aquisição do grupo *Jaguar Land Rover* pela *Tata Motors*. Assim, esta seção destina-se a discutir os reflexos corporativos, mercadológicos e estratégicos da presente aquisição quando busca identificar os efeitos do ponto de vista econômico sobre o desempenho dos grupos. Esta análise engloba o período de 2008 a 2018 (período no qual houve a aquisição da JLR pela TML).

Com base nos relatórios da Tata disponíveis no site oficial da empresa, foi possível reunir dados e informações com relação ao desempenho da JLR, como a variação das receitas, o aumento das vagas de emprego e vendas no varejo, demonstrando como ocorreu a expansão de seus resultados, o que proporcionou uma diferente projeção para ambos os grupos quanto a mercados consumidores e produtores nos diversos continentes. Dessa maneira, analisar a projeção desse grupo automobilístico após ser adquirido pela Tata, possibilitou compreender as estratégias corporativas, as mudanças ocorridas e os resultados alcançados, que beneficiaram a formação de um parque industrial robusto e capaz de atender às demandas mundiais.

4.2.1 Grupo JLR: análise do processo de aquisição entre as montadoras

Para as abordagens dessa pesquisa, analisar as causas da ocorrência de fusões e aquisições remete ao contexto do processo de *financeirização*. Nesse cenário, há um mercado mundial em grande expansão com relação a moedas, ações, títulos privados e públicos e demais instrumentos financeiros. Não somente empresas físicas, mas também aquelas representadas como instituições virtuais de finanças, têm a concentração de seu fluxo de negócios em grande expansão para a região asiática (FLIGSTEIN, 2005).

A expansão dessa indústria vai ao encontro de um dos desdobramentos da *financeirização* como ocorrência de uma reorganização financeira generalizada na gestão das

companhias pelo mundo, quando bancos e investidores financeiros (fundos de *hedge*¹³, fundos de pensão, gestoras de investimentos, segurados e etc.) passam a deter maior controle da alta gestão e ter maior poder de decisão com maior concentração de ações e influência nos conselhos de administração desses grupos empresariais. Nesse meio, encontram-se não só a iniciativa privada, como executivos, organismos internacionais e governamentais, bem como outros Estados soberanos (FLIGSTEIN, 2002).

Nesse cenário, uma característica marcante da *financeirização* que merece destaque é a constante presença de instituições financeiras que se tornam relevantes para as estratégias e decisões dos grupos empresariais, quando diferentes práticas e instrumentos de finanças visam, cada vez mais, o retorno ao acionista. É nesse contexto que as fusões são utilizadas para aumentar o valor das ações do mercado, junto ao aumento do endividamento, o desinvestimento e o aumento do passivo, que são estratégias utilizadas para a valorização do capital dessas empresas. Assim, as estruturas que vão se formando pela junção de várias empresas tornam-se *holdings*. Esses são desdobramentos do processo de *financeirização*, que se tornou o principal formato adotado pelas empresas (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Além do aumento de fusões e de aquisições, mencionam-se como demais desdobramentos típicos da *financeirização* a diversificação de produtos e de mercados, o aumento do lucro de subsidiárias financeiras em relação aos lucros operacionais, a existência de bancos como braços financeiros atuando e emitindo crédito para o consumidor, o aumento no grau de endividamento do grupo e a recompra de ações. Aqui, tem-se uma maior presença de investidores institucionais no controle de suas estruturas, com práticas que estão associadas a um novo modelo de gestão empresarial (FLIGSTEIN, 2002; GRÜN, 2005; FROUD & WILLIAMS, 2007; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013).

Diante de todo esse contexto exposto, faz-se necessário destacar que o grupo TML não optou por fusões como na história do grupo *Jaguar Land Rover*, essa que foi fruto de uma sequência de fusões ao longo dos anos. Identificou-se que a Tata privilegiou a modalidade de aquisições e diversas formas de parcerias, em vez de fusões (STANDARD, 2019). Contudo, tanto fusões, como aquisições são evidências das tendências de reter e reinvestir que é uma das características da *financeirização* (LAZONICK & O’SULLIVAN, 2000).

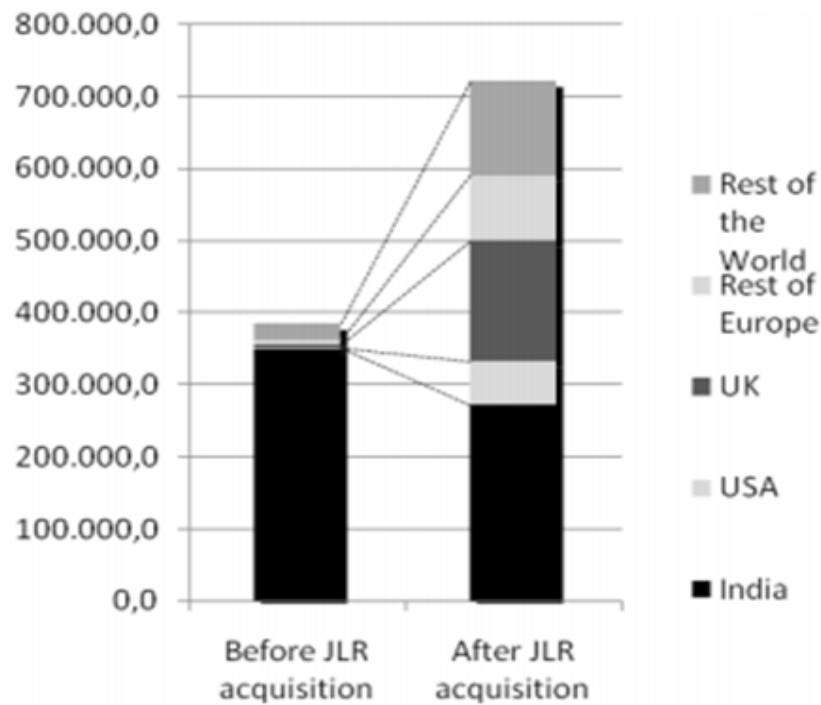
¹³ Fundo de *Hedge*: São investimentos que se utilizam de outros fundos comuns e capital de empréstimos para obter retorno. Através desse fundo, os investidores se valem de diferentes estratégias para obter retorno sobre seus investimentos. Também com esse fundo é possível investir em qualquer segmento como: terrenos, imóveis, ações, moedas, derivativos e outros. Geralmente, são sociedades limitadas de investimento privado que são abertas a um número limitado de investidores credenciados (CHEN, 2019).

Em evidências constatadas por Fligstein (2001) referentes a fusões e aquisições em operações no mercado, percebe-se que, quando os preços das ações estão mais altos que o valor do ativo do grupo no mercado, há uma tendência de que as empresas realizem aquisições (comprando ou vendendo parte de seu patrimônio) e quando os ativos estão supervalorizados em relação às ações no mercado, há um predomínio de que ocorram fusões, sendo comum que se desfaçam de partes da empresa ineficientes para se ajustarem dentro de mecanismos que buscam a valorização de suas ações e trazem maior retorno para os acionistas. Outros fatores que sinalizam essa propensão para fusão ou aquisição são as práticas de desinvestimento e recompra de ações. Empresas que adotam essas formas de estratégias corporativas são mais propensas a fazerem fusões e menos propensas a realizarem aquisições (FLIGSTEIN & SHIN, 2007).

Conforme já evidenciado no capítulo anterior, essa compra trouxe “quebra de padrões”: quando a empresa indiana adquiriu uma britânica que, teoricamente, pertencia a um mercado desenvolvido, mais avançado e rico. Além disso, outra quebra de paradigma deu-se pelo fato de conciliar a atuação de produtos de luxo com a oferta do carro mais barato no mundo, o Tata Nano (TIMMONS & BUNKLEY, 2008; CARTY, 2019). No decorrer desses dez anos, além do crescimento para os mercados asiáticos, a *Tata Motors* se projetou como uma indústria automotiva mundial, ao consolidar a sua posição no mercado internacional fornecendo carros de luxo de alto padrão que, antigamente, não compunham o conjunto de seu *portfólio* automobilístico (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2011, 2013; PATHAK, 2016; BUSINESS STANDARD, 2019; MBAKNOL, 2019).

Essa operação trouxe à Tata Motors um reconhecimento mundial como marca de confiança. Antes da aquisição, a Tata concentrava aproximadamente 90% de suas receitas na Índia e 10% dispersos em mercados estrangeiros. Com a união dos grupos, a Tata aumentou suas vendas para outros mercados em aproximadamente 50%, assim como conseguiu dispersar as vendas em outras regiões (LADDHA, 2016). Já o grupo *Jaguar Land Rover*, atuava predominantemente no mercado americano (30%), europeu, (55 %) demais regiões do mundo (15%) (LADDHA, 2016; MBAKNOL, 2019). A Figura 11 ilustra essa dispersão e ampliação do grupo *Jaguar Land Rover*:

Figura 11 — Internacionalização em termos de ativos consolidados.



Fonte: Bruce (2010, p. 12).

Um fato importante diz respeito à ampliação das vendas para o mercado Chinês. Ela representava aproximadamente 1% nas vendas do grupo em 2005. Depois de 2009, a China também passou a ser um cliente em potencial e significativo para as vendas da JLR. Esse grupo desejava a expansão na rede de concessionárias e novas unidades de montagem na China, pois havia uma demanda reprimida de compradores por carros de luxo nesse país (BAJAJ, 2012). Para isso um contrato estratégico (*joint venture*) foi realizado com a *Chery Automobile Company Limited*, no ano 2012, fato esse que facilitou a inserção do grupo no presente mercado (ANNUAL REPORT, 2011-2012; TATAMOTORS.COM, 2011-2012).

Essa negociação não foi efetivada por meio de uma fusão, mas sim, como já evidenciado anteriormente, foi uma aquisição de um grupo por outro. Assim, a incorporação da JLR trouxe para o grupo *Tata* mudanças financeiras, culturais do ponto de vista corporativo, alteração em seu mercado doméstico e uma diversificação para outros mercados (BATRA & KHAIRAJANI, 2011). A TML teve um desafio a enfrentar, inicialmente, com essa aquisição transnacional, pois, no curto prazo, era sabido que surgiriam dificuldades, porém, no longo prazo, essa aquisição seria um investimento vantajoso (PATHAK, 2016).

Essa aquisição somou forças quando agregou toda a estrutura da JLR à estrutura da *Tata*, desde produtos até serviços. De acordo com a literatura especializada, esse processo trouxe diversos resultados para ambas, tais como: ganho de prestígio da marca *Jaguar Land*

Rover, fortalecimento dos processos industriais, produtos e serviços. Além disso, o acesso à *expertise* e ao *know how* na engenharia automotiva da JLR, alavancou a pesquisa e desenvolvimento das montadoras. Ou seja, houve uma estratégia de separação que priorizou uma forma de gestão independente, buscando concentrar-se na troca de conhecimentos, tanto em estratégias, como em sistemas de gestão (TIMMONS & BUNKLEY, 2008; BRUCHE, 2010; BATRA & KHAIRAJANI, 2011; TIINSIDE ONLINE SERVICES, 2012; BORAH, KARABAG & BERGGREN, 2015; LADDHA, 2016).

4.2.2 Desempenho econômico do grupo *Jaguar Land Rover* após a aquisição.

Por meio de análises em relatórios anuais dos anos 2008 a 2018 do grupo JLR e em sites especializados, foi possível construir as tabelas um, dois e três, que demonstram o comportamento dos grupos ao longo desses anos e como se deu essa expansão no ponto de vista econômico, demonstrando o crescimento e as transformações ocorridas no grupo após a aquisição. A Tabela 1 traz o desempenho em vendas, receitas e empregos ao longo dos anos. As Tabelas 2 ilustra o crescimento das vendas no varejo por região e, por sua vez, a Tabela 3 detalha as variações das receitas do grupo por região ao longo desses dez anos.

Tabela 1 — Desempenho do grupo JLR por exercício entre os anos 2008-2018.

Ano	Vendas no varejo (unidades)	% de crescimento de vendas / ano a ano	Receitas (£ in millions)	% Crescimento da receita / ano a ano	Número de empregos gerados	% Crescimento no número de empregos / ano a ano
2009-2010	208.000	-	6.527	-	-	-
2010-2011	240.905	15,81%	9.871	51,23%	18.059	-
2011-2012	305.859	26,96	13.512	36,9%	17.255	-4,45
2012-2013	374.636	22,49	15.784	17%	24.913	44,38%
2013-2014	434.311	15,93	19.386	22,82%	27.953	12,20%
2014-2015	462.209	6,42	21.866	12,79%	32.127	14,93%
2015-2016	521.571	12,84	22.208	1,56%	37.965	18,17%
2016-2017	604.009	15,81	22.286	0,35%	40.265	6,05%
2017-2018	604.309	0,05	24.339	9,21%	43.224	7,34%
2018-2019	-	-	25.786	5,94%	-	-

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em relatórios anuais do grupo JLR e Tata Motors Limited e Sites¹⁴.

¹⁴*Annual Report* JLR (2010-2011, 2012-2013, 2013-2014, 2014-2015, 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018). Disponível em: < <https://www.tatamotors.com/aresult/>>. Acesso em: 10 mar. 2019. Statista.com. Disponível em: <<https://www.statista.com/statistics/387104/jaguar-land-rover-global-workforce/>>. Acesso em: 28 mar. 2019 .

Ao analisar os valores da Tabela 1 que trazem os resultados de vendas, receitas e empregos por ano, observa-se que houve um crescimento gradativo desses atributos ao longo dos anos de 2009 a 2019. Na coluna das vendas de varejo, por exemplo, percebe-se que houve um crescimento de 208.000 unidades vendidas do exercício 2009-2010 para 604.309 unidades vendidas no exercício 2017-2018. Isso representa um crescimento de aproximadamente 290 % das vendas totais no varejo em 10 anos, que no Gráfico 1 está exposto claramente.

Por meio dos Gráficos 1 a 3 abaixo, ilustra-se com maior clareza o crescimento do desempenho do grupo JLR nesses dez anos, após aquisição, através das seguintes variáveis: vendas no varejo, receitas e número de empregos gerados:

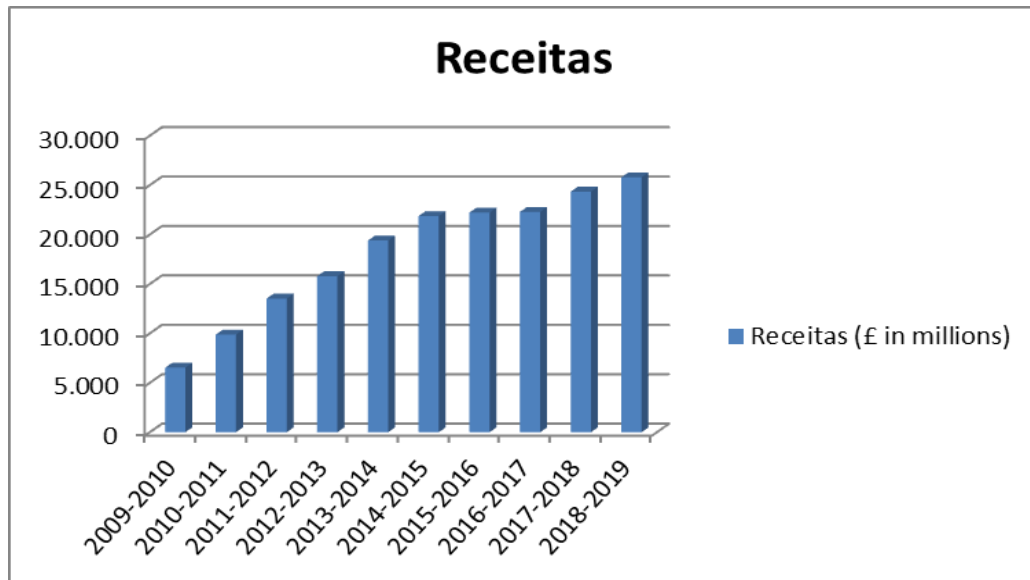
Gráfico 1 — Vendas no varejo do grupo JLR dos anos 2009 a 2018.



Fonte: Elaborado pelo autor com base nas fontes da Tabela 1 (2019).

O Gráfico 1 acima demonstra a variação crescente dos valores das vendas da *Jaguar Land Rover*, com aproximadamente 208 mil unidades vendidas no primeiro ano após a aquisição e 600 mil unidades dez anos após a junção das empresas. Por sua vez, o Gráfico 2 traz os resultados das receitas desse grupo nesse período.

Gráfico 2 — Receitas do grupo JLR dos anos 2009 a 2019.



Fonte: Elaborado pelo autor com base nas fontes da Tabela 1 (2019).

Inicialmente as receitas estavam na casa de 6.527 milhões de libras (2009-2010). Quando se compara às receitas no último período em análise, evidenciou-se um aumento aproximado de 400% do primeiro para o último ano (25.786 milhões em 2018-2019).

Quanto à variação percentual dessas receitas, sempre se manteve positiva, contudo, houve variações no crescimento sendo a mais significativa ocorrida no exercício 2010-2011, quando aumentou 51% em relação ao ano anterior, como constatado na coluna quatro (Tabela 1) referente à porcentagem de crescimento de receitas no período analisado.

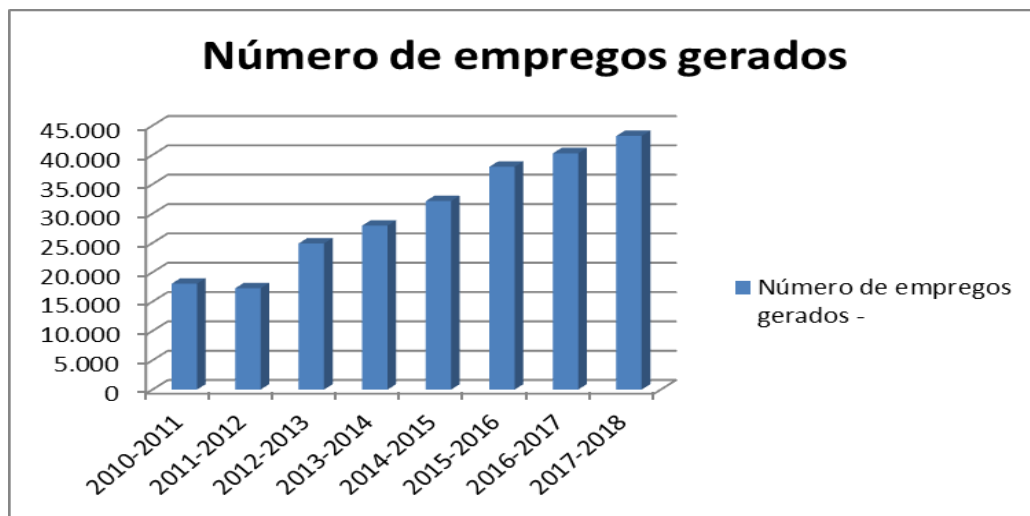
Esse desempenho positivo foi consequência, principalmente, da diversificação de produtos, do crescimento do mercado consumidor na China e na Rússia e das oscilações na taxa de câmbio que favoreceram as vendas automotivas. Além disso, houve a valorização do dólar em relação à libra esterlina e o estímulo das vendas em decorrência do crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) nesses países, o que contribuiu para a busca pelas categorias *premium* e utilitários esportivos, principalmente (ANNUAL REPORT, 2010-2011).

Do ano de 2011 para o ano de 2012, ocorreu um fato que merece destaque. Grande parte do aumento nas vendas foi em consequência, principalmente, dos modelos específicos da *Land Rover* que representaram quase 30% do total que foi de 36,9% para todo o grupo JLR. Os modelos Range Rover Evoque e o Range Rover Sport foram os produtos que potencializaram a procura pelas referidas marcas para os próximos anos. Além disso, o desempenho melhorou em função do aumento do *mix* de produtos e mercados, recuperação econômica global, aumento da confiança dos consumidores e uma variação cambial favorável

ao mercado automobilístico (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2012).

Diante dos resultados positivos em vendas, e, por conseguinte, em receitas, já seria por se esperar o aumento no número de empregos gerados por esse crescimento evidenciado no Gráfico 3 abaixo.

Gráfico 3 — Número de empregos gerados pelo grupo JLR dos anos 2009 a 2018.



Fonte: Elaborado pelo autor com base nas fontes da Tabela 1 (2019).

No exercício de 2010-2011, havia 18.059 vagas de emprego no grupo JLR, já no exercício de 2017-2018 os valores passaram para 43.224, ou seja, houve um crescimento aproximado de 239,35 % em menos de uma década (2010/2011-18.059 mil vagas de emprego, já nos anos de 2017/2018- 43.224 mil vagas de empregos gerados). Pelo evidenciado, este aumento no número de empregos gerados foi constante durante o período analisado. De certa forma, o bom desempenho dessa indústria refletiu um mercado aquecido para a sociedade.

Diante do evidenciado por meio dos três gráficos que detalharam a Tabela 1, constata-se que houve um crescimento permanente para todas as três variáveis analisadas (vendas, receita e número de empregos) ao longo de 2008 a 2018. Um fato que merece destaque diz respeito aos anos de 2014 a 2015, período esse com o maior crescimento das receitas e do número de emprego no grupo. A partir destes anos, os valores passam a crescer com menor intensidade.

A seguir, visando aprofundar a análise dos parâmetros, inicia-se um diagnóstico das vendas e das receitas do período analisado e por regiões estratégicas para a JLR. Importante

destacar que este mesmo detalhamento regional não foi realizado para a geração de empregos, pois entre as três variáveis, esta se julgou menos interferente para retratar a situação financeira da empresa 10 anos após a união das montadoras. A seguir, a Tabela 2 inicia a presente análise.

Tabela 2 — Vendas no varejo por ano e por região.

Ano	China (in 000's)	% de var.	América do Norte (in 000's)	% de var.	Europa (in 000's)	% de var.	Reino Unido (in 000's)	% de var.	Resto do mundo (in 000's)	% de var.
2010-2011	28.89	-	46.88	-	53.71	-	56.99	-	38.20	-
2011-2012	50.99	76,5	58.00	23,7	68.42	27,4	58.13	2,0	55.44	45,2
2012-2013	77.08	51,6	62.96	8,5	80.99	18,4	72.27	24,3	63.49	14,5
2013-2014	103.08	33,7	75.67	20,2	8285	2,3	76.72	6,2	73.19	15,3
2014-2015	115.97	12,5	78.37	3,6	87.86	6,1	86.750	13,1	66.64	-8,96
2015-2016	99.09	-14,6	99.099	26,5	125.18	42,5	104.31 4	20,3	93.88	40,9
2016-2017	125.21	26,4	123.53	24,7	141.04	12,7	124.75 5	19,6	89.48	-4,7
2017-2018	150.18	19,9	129.32	4,7	133.59	-5,3	108.75 9	-12,8	92.52	3,4
Crescimento médio (%)		29,4		14,7		14,85		10,37		15,1

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em relatórios anuais do grupo JLR e *Tata Motors Limited* e sites¹⁵.

Ao se analisar as vendas do varejo por região, observa-se que para todas as colunas ocorre um aumento ao longo desses anos. Contudo, um destaque maior é para os resultados encontrados referentes à China, visto que esse país apresentou o maior crescimento médio em vendas quando comparado ao resultado ano a ano das demais regiões. Esses dados indicam um mercado consumidor em crescimento.

Nesse momento destaca-se a parceria realizada com a montadora chinesa *Chery Automobile Company Ltd*, no ano de 2010, que contribuiu para esses resultados. Essa parceria foi uma *joint venture* composta por uma rede de NSC's (*National Sales Corporation*) na China. Essas são empresas nacionais responsáveis pela venda e distribuição dos veículos da JLR (ANNUAL REPORT, 2010-2011). A negociação, que foi aprovada em 2012 possibilitou a produção automotiva também na China, ao proporcionar a formação de uma cadeia de concessionárias e unidades de montagem em todo o território (ANNUAL REPORT, 2011-

¹⁵ *Annual Report* JLR (2010-2011, 2012-2013, 2013-2014, 2014-2015, 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018). Disponível em: < <https://www.tatamotors.com/areport/>>. Acesso em: 10 mar. 2019. Disponível em: < <https://www.statista.com/statistics/387104/jaguar-land-rover-global-workforce/>>. Acesso em: 28 mar. 2019.

2012; TATAMOTORS.COM, 2011-2012; UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2013, 2015).

O crescimento nesse país, quando comparado com a América do Norte, a Europa, e em específico o Reino Unido diferencia-se em aproximadamente 50 %, quando se compara os valores percentuais entre o último período (2017-2018) e o primeiro período (2010-2011). Como exemplo, destaca-se o percentual de aumento referente ao mercado chinês, constatando-se um aumento de 519,6 % das vendas comparando os exercícios 2017/2018 ao exercício 2010/2011.

A Tabela três compara os valores das receitas de 2009 a 2018 por região. Por meio dela, verifica-se que até o exercício de 2014-2015, para todas as colunas, os valores das receitas cresceram de forma ininterrupta. A partir do exercício 2016 em diante, os crescimentos sofreram queda e, especialmente no último período (2017-2018), ficaram estagnados.

Tabela 3 — Receita da JLR por região (por exercício) (milhões de libras).

Ano/Região	China	USA	Europa	Reino Unido (UK)	Regiões restantes	Total
2008-2009	256.0	684.7	1.026,3	2.111,1	871.3	4.949,5
2009-2010	635.2	1.266,7	1.666,0	1.536,7	1.422,7	6.527,2
2010-2011	1.642,7	2.005,3	2.042,8	1.923,8	2.256,1	9.870,7
2011-2012	3.889,3	1.995,9	2.419,5	2.259,1	2.947,9	13.511,7
2012-2013	5.160,7	2.136,8	2.514,0	2.605,6	3.366,6	15.783,70
2013-2014	6.687	2.683	2,978	2.989	4.049	19.386
2014-2015	7.595	3.112	3,2	3.564	4.395	21.866
2015-2016	4,93	4.344	4.109	4.529	4.296	22.208
2016-2017	4.684	4.638	5.273	5.557	4.187	24.339
2017-2018	5.554	4.974	5.318	5.096	4.844	25.786

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em relatórios anuais do grupo JLR e Tata Motors Limited e sites¹⁶.

Novamente o mercado chinês é o que se destaca na análise quando, inicialmente, as receitas chegaram ao valor de 7,595 milhões de libras em 2015 e nos anos seguintes diminuiram. A suspeita inicial de que havia uma demanda reprimida no comércio automotivo chinês e na região asiática, sendo este, portanto, um mercado em potencial.

Um fator que merece destaque diz respeito à redução de receitas registradas na Tabela 2 e 3, a partir de 2015, em virtude de um grande acidente ter ocorrido no porto de *Tianjin*. Ele

¹⁶ *Annual Report JLR* (2010-2011, 2012-2013, 2013-2014, 2014-2015, 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018). Disponível em: < <https://www.tatamotors.com/aresult/>>. Acesso em: 10 mar. 2019.
Disponível em: < <https://www.statista.com/statistics/387104/jaguar-land-rover-global-workforce/>>. Acesso em: 28 mar. 2019.

era um dos maiores portos da China, onde se armazenava um grande estoque de carros da JLR (aproximadamente 5.800 veículos). Esse estoque perdido representou US \$ 65 milhões de dólares para o grupo (redução aproximada de receitas para 4,93 milhões de libras de um ano para o outro, conforme constatado nas tabelas) (ANNUAL REPORT, 2015-2016; BUSINESS-STANDARD, 2015; BUREAU, 2015; PHILIP, 2015; REUTERS, 2015; TATAMOTORS, 2016).

Além desses fatos, a desaceleração econômica do mercado chinês no ano de 2015 trouxe perdas para o grupo TML na ordem de 157 milhões de libras e as grandes despesas de instalação em novas regiões contribuíram para o aumento dos gastos. Em consequência do ocorrido, as vendas da *Jaguar Land Rover* caíram por volta de 32 % na época (ANNUAL REPORT, 2015-2016; BUSINESS-STANDARD, 2015; BUREAU, 2015; PHILIP, 2015; REUTERS, 2015; TATAMOTORS, 2016).

Portanto, pelo evidenciado nas tabelas é possível perceber que a trajetória histórica da TML quanto aos resultados econômicos (receitas, vendas, empregos), evidenciou-se que a estratégia do grupo de se tornar uma montadora de projeção mundial foi bem sucedida. Nessa estratégia se incluiu a aquisição da *Jaguar Land Rover* como ponto de partida e decisão “divisor de águas” para alcançar resultados positivos, sendo determinantes para o crescimento de ambos os grupos.

Além dos resultados evidenciados nas tabelas, diagnosticou-se que entre as estratégias iniciais adotadas pelo grupo TML, após a aquisição da JLR, houve ampliação em sua rede de marketing e a quantidade de revendedores em mercados de países na Ásia. Para isso, foram abertas concessionárias na Índia e na China. Além disso, estabeleceram-se as NSCs (*National Sales Corporation*) nesses países cujo estabelecimento criou uma cadeia de 125 concessionárias. Posteriormente, o grupo veio a instalar nesses países novas unidades de produção e montagem, com uma rede de fornecedores integrada (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2013).

Um fator que potencializou os resultados aqui constatados foi o conjunto de novas unidades de montagem que proporcionaram a produção de kits CKDs no Quênia, Malásia, Turquia e Paquistão. Ou seja, houve a soma de forças entre JLR e TML em projetos que desenvolveram a capacidade de pesquisa, desenvolvimento, fornecimento de suprimentos, fabricação e montagem, enquanto fomentadores da expansão de ambos os grupos (UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2013, 2017).

Nesse sentido, ao continuar a estratégia de expansão pelo mundo em diversas regiões, mais um passo foi dado por meio da inauguração de três novas unidades de fabricação da

Jaguar Land Rover: na Áustria (em 2015), no Brasil (em 2016) e na Eslováquia (em 2018). Em um primeiro momento, o grupo TML, com a aquisição da JLR consegue expandir o seu negócio automotivo (categoria *premium*), aumentar as receitas e vendas na região asiática, principalmente na China, e ter acesso ao mercado de países desenvolvidos (Estados Unidos, Reino Unido e Europa) (UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017).

Em um segundo momento, ocorre o processo de expansão para outras regiões não tradicionais em busca de se tornar global. Assim, o grupo TML buscou avançar para consumidores em outras regiões, em novos continentes, principalmente em países emergentes. Foi nesse contexto que o Brasil entrou em cena, quando a *Tata Motors Limited* instalou uma unidade de montagem dos modelos de veículos *Land Rover*, na cidade de Itatiaia no Estado do Rio de Janeiro (UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017).

Enfim, conforme evidenciado, através das variáveis receitas, vendas e empregos, observou-se um crescimento contínuo nas corporações. Nesse contexto, há a influência de um processo paralelo que estimulou o reposicionamento das montadoras. Quando as estruturas dessas organizações estão se readequando à lógica de gestão e estratégias financeiras, sinaliza-se para o deslocamento dessas corporações em direção ao processo da *financeirização*, fenômeno aqui debatido. Em consequência dele, as empresas acabam por mudar algumas de suas estratégias em resposta às pressões do mercado e aos novos acordos de propriedade e de governança (FROUD *et al.*, 2002, 2006). O próximo subcapítulo atende-se ao objetivo de adentrar em uma análise minuciosa do fenômeno da *financeirização* a partir de categorias de análise relacionadas no Quadro três dessa pesquisa.

4.3 O Impacto do processo de *financeirização* no grupo *Jaguar Land Rover*

Este subcapítulo tem como principal propósito analisar como o fenômeno econômico-social da *financeirização* vem modificando o comportamento do grupo JLR ao longo dos anos. Neste sentido, em virtude de a controladora desse grupo ser a *Tata Motors Limited*, a análise de ambos os grupos JLR e TML foi feita simultaneamente, porém, dados e informações do grupo JLR, quando encontrados, serão priorizados. Quando não encontrados, os dados da TML foram usados como resultado do grupo automotivo como um todo (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2013).

O presente fenômeno tem como uma de suas características marcantes a predominância de práticas de planejamento e gestão que privilegiam a valorização do capital via mercado financeiro. Sendo assim, a aplicação das categorias de análise se deu por meio do Quadro três no qual se realizou a técnica de análise de conteúdo. Por meio delas, agruparam-se os dados de maneira que possibilitasse a identificação da presença do fenômeno *financeirização* na montadora em questão. Essas categorias se utilizam de relatórios e sites, que são fontes para essa pesquisa, que possibilitaram organizar e categorizar os dados e informações encontrados, e assim, viabilizaram a investigação e compreensão de como o grupo JLR e, por conseguinte, o grupo TML está se comportando e se readequando perante a nova concepção de controle de valor ao acionista.

4.3.1 Lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas

Por meio da Tabela quatro, abaixo, tem-se dados relativos aos relatórios de três corporações componentes do grupo: a *Tata Motors Limited Automotive* (controladora) e a *Jaguar Land Rover Automotive Plc* e *TMF Holding Limited*¹⁷ (ANNUAL REPORT TMF HOLDING LIMITED, 2018). Relacionou-se as receitas totais, os lucros antes de outras receitas, juros e impostos e, ainda, o percentual de retorno de cada uma dessas unidades anualmente. Através desses relatórios, que contêm dados sobre os lucros das referidas montadoras, foi possível compará-las, visto que são essas as subsidiárias que apresentam resultados referentes ao segmento automotivo do grupo *Tata*. A saber, o grupo TML é a *holding* que reúne diversos segmentos industriais, principalmente o automotivo, onde a *Jaguar Land Rover* se subordina dentro do organograma da empresa (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017).

Ainda assim, é importante destacar que a *Tata Motors Limited Automotive* responde pela produção de veículos automotivos, componentes e, também, realiza pesquisa e desenvolvimento. A *Jaguar Land Rover Automotive Plc* é uma subsidiária da *Tata Motors Limited Automotive* e tem como negócio principal a fabricação de veículos e componentes automotivos, além da pesquisa e desenvolvimento de produtos de seu *portfólio*. A *TMF Holding Limited*, que até 2016 era denominada *Tata Motors Finance Limited*, é uma subsidiária da TML que tem como atividade principal o financiamento de veículos. Dentro do universo de subsidiárias encontradas, essa fornece para a pesquisa dados e informações

¹⁷ Antes chamada *Tata Motors Finance Limited*.

financeiras capazes de contribuir para a análise (UNITED STATES SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017; ANNUAL REPORT TMF HOLDING LIMITED, 2018; BUSINESS STANDARD, 2019).

Tabela 4 — Fontes de lucros dos grupos automotivos.

Tata Motors Limited									
Atributo/Ano de exercício	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Receita Total (Rs. milhões)	₹ 92.519	₹ 123.133	165.655	₹ 188.818	₹ 232.834	₹ 263.159	₹ 275.561	₹ 269.850	-
Em milhões de libras	£1,02	£1,36	£1,82	£2,09	£2,58	£2,91	£3,05	£2,99	-
Lucro após impostos (Rs. milhões)	₹ 2.571	₹ 9.274	₹ 13.517	₹ 9.893	₹ 19.999	₹ 13.986	₹ 11.024	₹ 7.557	-
Em milhões de libras	£0,03	£0,10	£0,15	0,11	0,22	0,15	0,12	0,08	-
Percentual de retorno	2,94	7,35	8,24	5,26	8,53	5,15	3,93	2,68	-
Jaguar Land Rover Automotive Plc (milhões de libras esterlinas)									
Atributo/Ano de exercício	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Receita Total (Rs. milhões)	X	£9.871	£13.512	£15.784	£19.386	£21.866	£22.208	£24.339	-
Lucro após impostos (Rs. milhões)	X	£1.036	£1.481	£1.215	£1.879	£2.038	£1.312	£1.272	-
Percentual de retorno	X	10,5	10,96	7,70	9,69	9,32	5,91	5,23	-
Tata Motors Finance Limited									
Atributo/Ano de exercício	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Receita Total (Rs. milhões)	X	₹ 1.367	₹ 2.018	₹ 2.890	₹ 2.904	₹ 670	₹ 887	-	-
Valor em libras esterlinas	X	£0,0200	£0,0290	£0,0420	£0,0420	£0,0097	£0,0130	-	-
Lucro após impostos (Rs. milhões)	X	₹ 127	₹ 240	₹ 309	-₹ 101	-₹ 397	₹ 207,5	₹ 211,6	-
Em milhões de libras	X	£0,0018	£0,0035	£0,0045	-	-£0,0057	£0,0030	-	-
Percentual de retorno	X	9	12,07	10,71	-3,57	-58,76	23,08	-	-

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em relatórios encontrados no site TataMotors.com¹⁸.

¹⁸ Tatamotors.com. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/investors/results-press-releases/>. Acesso em: 07

Ao comparar esses dois grupos à subsidiária *Jaguar Land Rover Automove Plc*, observa-se que essa última apresentou resultados melhores para o setor automotivo. Os valores foram sempre positivos e de baixa variação, apesar de sofrerem queda ao longo dos anos. A média do percentual desses valores entre 2010 e 2017 foi: 8,47 %. Já para a sua controladora TML foi de 5,51 %.

Ao analisar esses resultados sob o enfoque da financeirização, objeto de análise da presente pesquisa, verifica-se que essa primeira categoria não foi capaz de definir o grau de exposição financeira ao qual o grupo se encontra. Nessa análise, as margens de retorno foram constantes, superiores e positivos para o segmento produtivo, tanto para a TML como para a JLR. Em contrapartida, para o segmento financeiro, os valores variaram bruscamente nos dois sentidos. Isso reflete que os resultados desse segmento foram de grande variação, o que demonstra que o setor automotivo do grupo ainda não apresenta uma atuação financeira consolidada. Tal fato evidencia um contraste entre os nichos (produtivo e financeiro) da montadora, situação que não é frequente em demais indústrias automotivas.

Quando se compara esses resultados com os encontrados nas pesquisas anteriores de Carmo (2017), que para as empresas *Ford Motors Company* e *General Motors* (GM), entre os anos 2010 e 2015, registraram os valores variando entre 20% e 34 % e 13% a 46 % de lucro adquirido pelo ramo financeiro de ambas as montadoras, respectivamente. Isso vem a confirmar que o grupo ainda não se adequou ao perfil *financeirizado*, constatado para as montadoras americanas (CARMO, 2017, p. 41 e 58).

Nesse sentido, para atender ao propósito dessa categoria, comparam-se os percentuais de retorno do segmento financeiro com o segmento produtivo. A interpretação se deu por comparação numérica e estatística descritiva¹⁹ entre os grupos, utilizando-se de porcentagens e médias como variáveis analíticas. A primeira comparação feita foi entre a TML e TMF sobre resultados das margens de lucros por exercício. De acordo com o evidenciado na tabela quatro, constata-se que, para TML, o percentual de retorno de todos os exercícios, entre 2009 a 2017, foram positivos variando entre 2 e 8,5 em percentuais. Quando se analisa os resultados dos percentuais de retorno para a subsidiária financeira do grupo, a *Tata Motors Finance Limited*, verifica-se um comportamento desse segmento, com valores positivos de 9 (exercício 2010-2011), 12,07 (exercício 2011-2012) e 10,71 (exercício 2012-2013). Contudo

mai. 2019.

¹⁹ Estatística Descritiva: É uma representação de um conjunto de dados referente a uma população. Através de uma quantidade retirada de amostragem uma parte do universo será analisada e utilizada para retirar inferências sobre todo o conjunto. Essa estatística é dividida em medidas de tendência central, como por exemplo: a média, a mediana e a moda; e em medidas de tendência de variabilidade como, por exemplo, a variável de desvio padrão e variância (KENTON, 2018).

nos anos seguintes, os resultados apresentaram uma queda brusca para sequência de -3,57, -58,76, demonstrando uma oscilação em seus resultados.

Diante disso, observou-se que os valores do segmento financeiro da Tata Motors (subsidiária *TMF Holding Limited*) apresentaram alta variação e insegurança no ponto de vista de investimento. Quando se compara esse valor originário do braço financeiro ao segmento produtivo, em virtude da alta oscilação, fez-se necessário utilizar da variável média para a análise. A média dos valores de retorno da TML foi 5,51 %. A média dos valores de retorno da TMF foi: -1,245%. Esse último valor negativo foi em função dos altos valores anuais negativos, conforme exposto na tabela.

4.3.2 Controle acionário

A categoria controle acionário relaciona e classifica os tipos de acionistas, conforme descrito na Tabela cinco. Por meio dessa tabela, foi possível encontrar quais são os maiores detentores da propriedade de ações e suas classificações no universo financeiro, retratando os maiores controladores da propriedade do grupo, aqueles que apresentam o maior poder de voto em conselhos de administração e maior poder de decisão.

O propósito dessa categoria residiu no fato de que, quando se identificou a presença de instituições como bancos, fundos mútuos, seguradoras, fundos de pensão e demais tipos de investidores financeiros em seus conselhos de administração, detectou-se um estereótipo do grupo como uma forma de adaptação ao processo de *financeirização*.

Tabela 5 — Padrão de participação acionária - *Tata Motors Limited*.

O nome do titular	Nº de ações	% De participação
Promotores	1076253060	37,27%
Instituições Estrangeiras	548222079	18,99%
Outras	446421364	15,46%
Público geral	312028207	10,81%
Instituições financeiras	250877765	8,69%
Banks Mutual Funds	248602210	8,61%
Central Govt	4944009	0,17%

Fonte: Elaborado pelo autor com base em site²⁰.

²⁰ [Economictimes.indiatimes.com](https://economictimes.indiatimes.com). Disponível em: <<https://economictimes.indiatimes.com/tata-motors-ltd/shareholding/companyid-12934.cms>>. Acesso em: 09 abr. 2019. Além desse site, diversas fontes, tais como: sites especializados, relatórios anuais e os relatórios da agência americana *United States Security and*

Pelo evidenciado, tem-se uma situação na qual investidores institucionais estrangeiros (FII) detêm 18,99 % das ações, seguidos por instituições financeiras (8,69 %) e por fundos mútuos com 8,61 % de posse dessas ações. A soma dessas três instituições responde por 36,29 % do total. Essa parcela é significativa quando se analisa a presença de instituições voltadas para o mercado financeiro. Frente ao evidenciado, identifica-se a presença do processo de *financeirização* no grupo Tata, pois com a presença desse estereótipo da lógica financeira com forte expansão no grupo, percebe-se que é uma empresa de capital aberto e seu controle é medido por ações que estão pulverizadas entre diferentes investidores, inclusive membros da família Tata. Esses são detentores de uma parcela grande de ações, através da organização considerada um de seus maiores promotores, a *holding* do grupo *Tata Sons Limited*.

Conforme evidenciado, constatou-se que os promotores, que são os acionistas detentores da maior concentração de ações do grupo em estudo, são os intermediários que arrecadam o dinheiro e/ou reúnem informações para fomentar possíveis investimentos a terceiros, podendo ser tanto pessoas, quanto organizações. Esses promotores podem ser investidores nacionais ou estrangeiros, que trazem informações para demais investidores, tendo como propósito atrair capitais que poderiam ser investidos em outras aplicações. Tais promotores podem atuar a fim de influenciar investimentos, sendo comum, inclusive, trazerem a seus clientes a falsa impressão que determinados investimentos são mais rentáveis do que outros (HARGRAVE, 2019).

Com maior posse sobre as ações e sendo o maior promotor do grupo, a *Tata Sons* detém a participações em sete segmentos: engenharia, materiais, energia, produtos químicos, produtos de consumo, serviços e sistemas de comunicação e informação. A presente corporação foi fundada, em 1868, pelo patriarca da família Tata: Jamsetji Nusserwanji Tata. A *Tata Sons Limited* é a *holding* de investimento do grupo Tata, constituindo-se em uma empresa indiana não governamental, de capital privado com regime jurídico limitado por ações (UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017).

Essa companhia atua para promover o crescimento das subsidiárias da *Tata Motors* e tem o controle de uma grande fatia de suas ações. Seu presidente é o Natarajn Chandrasekaran, que também é presidente do grupo *Jaguar Land Rover Automotive Plc*. Ele possui grande atuação no grupo *Tata*, sendo presidente em diversas subsidiárias simultaneamente, como: a *Tata Motors Limited*, a *Tata Steel*, a *Tata Chemicals*, a *Tata*

Beverages, a *Tata Consultancy Services* e a *India Hotels*. Essas são as principais empresas operacionais do grupo. Destaca-se que esse executivo faz parte do Conselho do *Reserve Bank of Índia* (MONEYLIFE, 2016; UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION REPORT, 2017; BLOOMBERG, 2019; ECONOMICTIMES.INDIATIMES, 2019).

Aproximadamente 66 % das ações dessa corporação são controladas por *trusts*²¹ da Tata. Nesse percentual, as maiores parcelas estão com o Sir Dorabji Tata (27,97%) e o Sir Ratan Tata (23,56%). Fica evidente o poder de influência de Ratan Tata no grupo como um todo. Muitos vínculos ainda são sustentados pelas relações de confiança desse herdeiro (MONEYLIFE, 2016). Por sua vez, é importante relatar que o Diretor Cyrus P. Mistry, que substituiu Ratan Naval Tata em 2012 na direção do grupo TML, detém, junto com seu irmão Shapoor Mistry 18,4 % do capital da *Tata Sons* como acionistas individuais. Cyrus presidiu a *Jaguar Land Rover Automotive Plc* até dezembro de 2016 (ECONOMICTIMES.INDIATIMES, 2018).

Ou seja, uma vez que a família Tata, embora tenha aberto ao mercado uma parcela das ações, fato este que demonstra a influência da financeirização, ela ainda é o acionista majoritário do grupo e, portanto, tem o poder de decisão sobre a gestão da empresa. Tal fato, frente ao deslocamento das empresas para um mercado financeirizado evidencia o presente caso como atípico, já que a presença de membros da família na gestão é um indicador oposto a *shareholder value* e, portanto, ao perfil financeirizado.

Isso evidencia a predominância parcial das concepções de controle de valor acionista no grupo. Entretanto, merece destaque o fato de, em 2006, a presidência ter sido assumida por Cyrus Mistry. Este disputou o cargo com Noel (Tata), irmão de Ratan, e por decisão do conselho Administrativo foi eleito o novo presidente.

Pelo fato exposto, esta seria uma nova quebra de paradigma oriunda dos reflexos da financeirização, uma vez que, tradicionalmente, os membros da família estariam à frente da gestão. Contudo, Cyrus Mistry, embora não pertença à família Tata, sua família é um dos maiores acionistas individuais do grupo (aproximadamente de 19% de participação) (ECONOMICTIMES.INDIATIMES, 2018).

²¹ *Trust*: Um trust é uma forma de contrato fiduciário em que uma empresa fica responsável pela propriedade dos bens de outra empresa e assim fica a seu cargo administrar seus bens. O chamado trustor concede a outra parte, o administrador, o direito de deter propriedade. Esse último vai ser o beneficiário de um terceiro. A vantagem dessa relação jurídica é a proteção legal aos ativos do trustor para garantir que esses ativos sejam administrados conforme o desejado. Seria uma forma de terceirizar o serviço de controle desses bens em busca de ganhar tempo, reduzir a burocracia, etc. (KAGAN, 2019).

Esse tipo de executivo não são apenas funcionários, mas uma espécie de proprietário, que recebem o retorno de seu capital investido. Essa tendência demonstra que a mudança da mentalidade produtivista da concepção industrial foi superada pela mentalidade das finanças no ceio dessas organizações e na consciência de gestão de seus dirigentes. Esses que passam a atuar como donos, ao obter cada vez mais a posse dessas ações, vindo a receber a cada dia um maior montante de dividendos e recompensas sobre as ações (FROUD *et al.*, 2000; FLIGSTEIN, 2002; CARMO, 2017).

A percepção da presença predominante da concepção de controle de valor aos acionistas (FLIGSTEIN, 2002), torna-se evidente também quando se verifica que executivos desses grupos (JLR e TML) participam de conselhos de subsidiárias financeiras e outras instituições similares, estando integrados a diversos conselhos administrativos existentes. A categoria origem dos dirigentes trará com mais detalhes dados que confirmam as características aqui relatadas sobre o histórico desses executivos.

Diante do exposto, algumas características precisam ser destacadas. A primeira é a presença da estrutura formada de grandes *holdings* de títulos corporativos, evidenciadas por inúmeros estudos. Isso reforça a existência de uma inclinação das estruturas para o fenômeno, pois há nesses grupos a predominância de instrumentos de planejamento e gestão que se alinham ao mercado financeiro (FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; GRÜN, 2011; MATSUDA, 2015).

Segundo, com parcelas cada vez maiores de propriedade das ações sendo controladas por instituições como fundos mútuos, investidores institucionais, seguradoras e bancos, evidencia-se o crescente predomínio e exposição ao mercado financeiro. No caso em específico, até o momento foi detectada a presença de três tipos de instituições que atuam no mercado financeiro (investidores institucionais, investidores financeiros e fundos mútuos). Instituições como essas e, principalmente, bancos e fundos de investimentos que detém propriedade direta de ações e são *holdings* de títulos, demonstram o aumento gradativo do poder de controle que estão adquirindo cada vez mais sobre essas empresas. O crescimento da presença dessas instituições na estrutura dessas empresas contribui para a sua transformação e reorganização privilegiando a valorização do capital via mercado financeiro (FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; GRÜN, 2011; MATSUDA, 2015).

4.3.3 Aquisição acionária

Essa categoria trata das instituições que mais adquiriram ações do grupo nos últimos anos. O enfoque da análise é verificar se há predominância de investidores institucionais adquirindo a propriedade dessas ações.

Tabela 6 — Aquisições acionárias da *Tata Motors Limited* a partir de janeiro de 2018.

Item	Maiores Instituição acionistas do grupo	Ações retidas (aquisições)	%	Em US\$ (in 1,000s)	Tipo de instituição
1	HSBC HOLDINGS PLC	8.170.358	15,80	102.620	Banco
2	RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC	4.095.100	7,92	51,434	Fundos de hedge
3	LMR PARCEIROS LLP	3.715.614	7,18	46,668	Gestora de investimento
4	BLACKROCK	2.945.963	5,70	37,001	Gestora de investimento
5	ESTADO STREET CORP	2.307.803	4,46	28,986	Holding bancária
6	BNP PARIBAS ARBITRAGE, SA	2.177.639	4,21	27,351	Gestor de investimentos de propriedade privada.
7	JPMORGAN CHASE & CO	1.946.039	3,76	24,442	Holding financeira
8	CREDIT SUISSE	1.915.190	3,70	24,055	Banco
9	WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	1.897.601	3,67	23.834	Gestor de investimentos de propriedade privada
10	MORGAN STANLEY	1.438.291	2,78	18.065	Holding Financeira
	Acumulado de aquisições dos 10 maiores acionistas	30.609.598	59,18	144.759	Companhia financeira
	Total de ações retidas	51.725.908			
	Total de investidores institucionais no todo	221			
	% de 10 investidores para o total de investidores institucionais	4,525			

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos Nasdaq.com, Bloomberg.com, hsbc.com; rentec.com; lmrpartners.com; blackrock.com; jpmorganchase.com; credit-suisse.com. (2019, s.n).

Por meio da Tabela seis, observa-se que há uma forte presença de instituições financeiras retendo ações do grupo TML. Isso demonstra que o processo de *financeirização* do grupo está em expansão. Essa característica já se encontra presente quando se verifica que aquele que mais adquiriu ações do grupo foi o Banco HSBC com o número de 8.170.358 milhões de ações. Esse número representa 15,80 % do total. Na sequência temos a instituição *RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC* que se classifica como um fundo de *hedge*, um tipo

de instituição financeira. Em seguida, a corporação que adquiriu mais ações foi a LMR PARCEIROS LLP que se enquadra como uma gestora de investimento.

Ao analisar as características das duas primeiras corporações que concentraram ações retidas, encontra-se o Banco britânico *HSBC HOLDINGS PLC*. Este é um dos maiores bancos do mundo, que oferece serviços bancários e financeiros, com operações em 66 países e territórios. Seu lucro após impostos foi de US \$ 4,9 bilhões em 2019 e o seu valor de mercado é de US\$ 173.464.608.551 trilhões (HSBC, 2019; NASDAQ, 2019). Já a empresa, *RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC*, é uma instituição de gestão de investimentos que atua em mercados financeiros globais (RENTEC.COM, 2019). Essa última é uma patrocinadora privada de fundos *hedges*, atuando, ainda, no fornecimento de serviços financeiros para instituições bancárias e corporações, ao investir em mercados de capitais públicos em âmbito mundial. Atualmente, seu valor de mercado é US \$ 103.304 milhões de dólares (NASDAQ, 2019).

O conjunto dessas dez instituições é representado por bancos, fundos, gestoras de investimentos e holdings financeiras. Essas corporações acionárias do grupo TML respondem pelo percentual de 59,18 % em concentração de ações, o que representa um número de 30.609.598 milhões de ações. As dez instituições listadas representam 4,525 % do total das 221 instituições que completam o quadro total do grupo. Ou seja, menos de 5% dos acionistas retiveram mais de 50 % das ações. A expansão desses investidores institucionais demonstra a ocorrência de uma reorganização financeira nas estruturas de ambos os grupos (TML e JLR). Em consequência dessa divisão desigual das ações, o controle da propriedade e das decisões dos conselhos de administração torna-se restrito a poucos investidores (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006).

Nesse mesmo propósito, a quarta categoria busca relatar a origem dos dirigentes, trazer os históricos de experiências e demonstrar essas atuações que tem como atividade principal o mercado financeiro em um processo de adaptação em decorrência da *financeirização*.

4.3.4 A Origem dos dirigentes

Por meio do Quadro 05, apresentam-se os quatorze representantes evidenciados como os de maior poder de decisão dentro da empresa. Importante destacar que, por não terem sido encontradas informações suficientes, não se sabe entre eles qual a hierarquia de poder. Por

esse motivo, eles são apresentados por ordem do mais antigo até o mais recente profissional nomeado no respectivo cargo.

Quadro 5 — Principais conselheiros e executivos do grupo *Tata Motors Limited*.

NOME	CARGO	NOMEAÇÃO
NN Wadia	Diretor Independente (Conselheiro)	1998
RA Mashelkar	Diretor Independente (Conselheiro)	2007
Subodh Bhargava	Diretor Independente (Conselheiro)	2008
Nasser Munjee	Diretor Independente (Conselheiro)	2008
V. K. Jairath	Diretor Independente (Conselheiro)	2009
Ralf Speth	Diretor não-executivo (Conselheiro)	2010
Ravindra Pisharody	Diretor Executivo (Veículos Comerciais)	2012
SB Borwankar	Diretor Executivo e Diretor de Operações	2012
Cyrus P. Mistry	Presidente não executivo (Conselheiro)	2012
Falguni Nayar	Diretor Independente (Conselheiro)	2013
Guenter Butschek	CEO e Diretor Administrativo (Conselheiro)	2016
N. Chandrasekaran	Presidente não executivo (Conselheiro)	2017
OP Bhatt	Diretor Independente (Conselheiro)	2017
PB Balaji	Diretor Financeiro	2017

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em *United States Securities and Exchange Commission* (2017, p. 92).

Por sua vez, o Quadro seis tem o propósito de investigar se esses conselheiros e executivos de alta influência participaram ou participam de alguma instituição financeira como bancos, fundos, seguradoras e outras companhias similares. Assim, nesse sentido, o quadro relaciona quais são as instituições financeiras vinculadas a eles e lista suas áreas de formação acadêmica. Além dessas informações, no Apêndice três será encontrada a relação de funções que cada um desses executivos exerce acumuladamente.

Quadro 6 — Informações relativas aos conselheiros e demais executivos do Quadro 5.

NOME	INSTITUIÇÕES	FORMAÇÃO ACADÊMICA
NN Wadia	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Mestrado em Ciência da Engenharia de Gestão de Negócios .
RA Mashelkar	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Engenheiro Químico. Doutorado e um diploma de graduação do Instituto de Tecnologia Química.
Subodh Bhargava	Nenhuma instituição financeira vinculada	Diploma de bacharel em Engenharia Mecânica.
Nasser Munjee	Atuou na empresa HDFC Bank Limited por 20 anos; Diretor Administrativo da Empresa <i>Infrastructure Development Finance Company Ltd; Presidente do Development Credit Bank (desde 2005).</i>	Bacharel e Mestre em Economia.
V. K. Jairath	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Bacharel em Administração Pública e em Direito.
Ralf Speth	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Graduação em Engenharia, Doutorado em Engenharia Mecânica e em Administração de Empresas.
Ravindra Pisharody	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Graduação do Instituto Indiano de Tecnologia.
SB Borwankar	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Graduado em Engenharia e Pós-graduação em Engenharia.
Cyrus P. Mistry	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Bacharel em engenharia civil e mestrado em gestão na <i>London Business School</i> .
Falguni Nayar	Foi Diretor Administrativo e CEO do <i>Kotak Investment Bank</i> .	Bacharel em Comércio.
Guenter Butschek	Nenhuma instituição financeira vinculada.	Graduação em Administração de Empresas e Economia.
N. Chandrasekaran	Foi Diretor do Conselho do Banco Central da Índia	Bacharel em Ciências Aplicadas do Instituto de Tecnologia / Mestrado em Aplicações de Computadores (MCA) da Faculdade Regional de Engenharia, atual Instituto Nacional de Tecnologia.
OP Bhatt	Foi Presidente do Grupo do Banco do Estado da Índia. É Diretor independente do <i>Standard Chartered Bank</i> .	Possui Graduação em Ciências e Pós-graduação em Literatura Inglesa.
PB Balaji	Diretor Financeiro dos Grupos Tata Motors Solutions Limited e Tata Motors Limited	Graduação pelo Instituto Indiano de Tecnologia e Mestrado pelo Instituto Indiano de Administração.

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em *United States Securities and Exchange Commission* (2017, p. 93-96) e site²².

²² Marketscreener.com. Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Gunter-Karl-Butschek-0BLT9G-E/biography/>> . Acesso em: 11 abr. de 2019.
 Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Natarajan-Chandrasekaran-2308/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.
 Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Om-Prakash-Bhatt-06Z3XG-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.
 Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/P-B-Balaji-0DMBBH-E/biography/>>.

Através do Quadro seis, seguem relacionados os executivos e conselheiros do grupo. Entre eles, apenas seis têm ou tiveram vínculo com alguma instituição financeira. N. Chandrasekaran atuou como diretor do Conselho do Banco Central da Índia; Nasser Munjee atuou na empresa HDFC Bank Limited por 20 anos, como Diretor Administrativo da Empresa *Infrastructure Development Finance Company Ltd* e como Presidente do Development Credit Bank (desde 2005). Por sua vez, Falguni Nayar foi Diretora Administrativa e CEO do Kotak Investment Bank, já OP Bhatt foi presidente do Grupo do Banco do Estado da Índia e atualmente é diretor independente do Standard Chartered Bank. Por fim, Balaji é diretor financeiro dos Grupos *Tata Motors Solutions Limited* e *Tata Motors Limited*.

No que se refere à formação superior, dentre esses nomes relacionados no Quadro cinco, pelas fontes analisadas, evidenciou-se apenas três deles com graduação nas áreas de Economia e Administração. São eles: Nasser Munjee, com graduação e mestrado em economia; O Guenter Butschek graduação em Administração de Empresas e Economia; e o Balaji que é diretor financeiro, mas tem formação relacionada à área de tecnologia e mestrado no Instituto Indiano de Administração de Calcutá. Por sua vez, ao se buscar especificadamente as especializações (MBA's) (*Master Business Administration*) em finanças ou na área Administração, evidenciou-se dois desses executivos: Ravindra Pisharody (qualificado no Instituto Indiano de Administração em Calcutá com pós-graduação em gestão) e Falguni Nayar (MBA em Finanças no Instituto Indiano de Administração Ahmedabad (LINKEDIN, 2019). Os demais executivos apresentaram as mesmas formações conforme consta no Apêndice 3.

No Quadro sete, abaixo, mais informações são relacionadas por meio da coleta de dados em outras fontes (bloomberg.com, insiders.morningstar.com e marketscreener.com.).

Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Pallonji-Mistry-1065/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Ralf-Speth-09K1D6-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Nassereddin-Mukhtar-Munjee-06VGS6-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Subodh-Kumar-Bhargava-069R1N-E/biography/>>. Acesso em 11abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Raghunath-Anant-Mashelkar-06SSBH-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Ravindra-Pisharody-09RH29-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/P-B-Balaji-0DMBBH-E/biography/>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Bloomberg.com. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=29947690&privcapId=20849943>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Através delas, foram reunidas informações com maior riqueza de detalhes que vieram a proporcionar a investigação encontrada no quadro do Apêndice três. Assim, foi possível agrupar o histórico de experiências anteriores desses executivos, os conselhos em que participam e quais os cargos os mesmos exercem de forma acumulada. Com essa conferência, foi formulado o *checklist* do quadro abaixo, no qual está indicado pela palavra SIM quando houve confirmação da resposta e NÃO quando não se evidenciou algum tipo de participação destes executivos em instituições financeiras.

Quadro 7 — Principais executivos da *Tata Motors Limited* com seus cargos, históricos e conselhos.

CHECK LIST DA PRESENÇA DE PARTICIPAÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS			
NOME	ATUA EM ALGUMA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA?	TEVE ALGUMA EXPERIÊNCIA EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS?	PARTICIPA DE ALGUM CONSELHO ADMINISTRATIVO DE ALGUMA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA?
Ness Nusli Wadia	NÃO	NÃO	NÃO
Raghunath Anant Mashelkar	NÃO	NÃO	NÃO
Subodh Bhargava	NÃO	NÃO	NÃO
Nasser Munjee	SIM	SIM	NÃO
Vinesh Kumar			
Madan Jairath	SIM	NÃO	SIM
Ralf Speth	NÃO	NÃO	NÃO
Ravindra Pisharody	NÃO	NÃO	NÃO
Satish Borwankar	NÃO	NÃO	NÃO
Cyrus P. Mistry	NÃO	NÃO	SIM
Falguni Nayar	SIM	SIM	SIM
Guenter Butschek	NÃO	NÃO	SIM
Natarajan Chandrasekaran	SIM	NÃO	SIM
OP Bhatt	SIM	SIM	SIM
PB Balaji	SIM	SIM	SIM

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em informações dos sites²³.

²³ Bloomberg. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/profiles/people/17120249-guenter-butschek>. http://insiders.morningstar.com/insiders/trading/executiveprofile.action?PersonId=PS0000AIGT&flag=Executive&insider=Guenter_Butschek&t=XNYS:TTM®ion=usa&culture=en-US&ops=clear&cur=. <http://insiders.morningstar.com/trading/board-of-directors.action?t=TTM®ion=usa&culture=en-US>>. Acesso em: 01 abr. 2019 .
Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/people.asp?privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.
Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=132563286&privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.
Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=431186921&privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.
Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=106296324&privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.

Nesse cenário, no qual o grupo TML se encontra, pode-se afirmar que há um predomínio de especialistas voltados ao segmento industrial, porém já se encontra um grupo de dirigentes com experiência e formação no mundo das finanças passando a ter participação direta ou indiretamente em instituições financeiras, sendo por meio de cargos, experiências ou até mesmo como integrantes de conselhos de administração. No caso em questão, entre um total de quatorze executivos, seis deles, ou seja, aproximadamente 42,86%, foram positivos para participação em cargos ou experiências anteriores em instituições financeiras. Também, quando se inclui conselhos em que eles participam, sete deles constam como membros de algum conselho. Assim, pode-se dizer que do total de quatorze dirigentes, mais da metade apresenta algum tipo de ligação com o mercado financeiro.

Os dados aqui encontrados indicam um processo de *financeirização* crescente, quando há uma gradativa diminuição na relevância da produção industrial no grupo. Ou seja, há uma influência parcial da *financeirização* na TML, sendo este fenômeno um processo em construção. Isso não significa dizer que produzir carros deixou de ser importante, mas sim, que as fontes de lucros e a atuação exclusiva dos referidos executivos não se limitam ao segmento industrial, pois constatou-se uma diversificação das origens dos lucros. Destaca-se, ainda, que quando comparada às montadoras americanas (Ford e a GM) pesquisadas por Carmo (2017), aqui se tem um caso particular, no qual a *financeirização* se mostrou menos incisiva.

Finalmente, a quinta categoria se propõe a analisar o crescente aumento de distribuição dos lucros através do repasse de dividendos aos acionistas, as compensações aos executivos em formas de ações de empresa e a evolução e escala de seus salários comparados com todos os demais funcionários dos grupos TML e JLR. Essa dinâmica condiciona os altos executivos a buscarem receitas por meio do retorno do investimento e pagamentos através de dividendos e compensações de resultados do capital especulativa, em substituição de parte do que seria um salário de emprego.

Disponível em: < <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=8740782&privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/people.asp?privcapId=874652>>. Acesso em: 10 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/P-B-Balaji-0DMBBH-E/biography/>>. Acesso em: 10 abr. 2019.

4.3.5 Salários, pagamento de dividendos e demais compensações pagas aos principais executivos do grupo TML

A Tabela sete reúne os pagamentos recebidos pelos principais executivos dos anos de 2014 a 2018. Conforme observação encontrada na tabela, as chamadas compensações são a somas de salários, bônus, prêmios por ações e outros tipos de receitas, como opções de títulos e pagamentos de plano de incentivo de remuneração.

Tabela 7 — Compensações pagas aos principais dirigentes do grupo TML.

PRINCIPAIS EXECUTIVOS / ANO	TÍTULO	2014 (INR ²⁴)	2015 (INR)	2016 (INR)	2017 (INR)	2018 (INR)
Guenter Butschek	Diretor Presidente e Diretor Administrativo	-	-	-	225.515.000	264.194.000
PB Balaji / C. Ramakrishnan	Diretor Financeiro do Grupo	-	-	-	-	80.933.000
SB Borwankar	Diretor Executivo e Diretor de Operações	26.951.000	30.237.000	42.269.000	41.199.000	19.223.000
Ravindra Pisharody	Diretor Executivo, Veículos Comerciais	25.998.000	21.410.000	31.615.000	29.398.000	22.456.000
Natarajan Chandrasekaran	Presidente não executivo do Conselho	32.371.000	26.706.000	38.184.000	30.099.000	20.925.000
Subodh Kumar Bhargava	Diretor Independente	—	—	—	240.000	780.000
Om Prakash Bhatt	Diretor Independente	180.000	300.000	1.295.000,00	1.298.000	—
V. Jairath	Diretor Independente	—	—	—	—	720.000
Raghunath Anant Mashelkar	Diretor Independente	400.000	430.000	2.625.000,00	3.490.000	3.710.000
Nasser Munjee	Diretor Independente	330.000	470.000,00	1.510.000,00	1.960.000	1.010.000
Falguni Nayar	Diretor Independente	5.935.000	6.077.000,00	7.101.000,00	6.790.000	6.651.000
Hanne Sorensen	Diretor Independente	340.000	460.000,00	1.825.000	2.198.000	2.869.000
Ralf Speth	Diretor não-executivo	—	—	—	—	300.000
Total		310.940.000	458.278.000	496.753.000	551.740.000	432.461.000
		403.445.000	544.368.000	623.177.000	893.927.000	856.232.000

* Essas compensações inclui a soma salário, bônus, outras receitas anuais, prêmio de ações restritas, opções de títulos, pagamento do LTIP (plano de incentivo ao longo prazo), Compensação não patrimonial e outras compensações.

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base nos sites²⁵.

²⁴ INR: É a sigla da moeda indiana *Indian Rupee*. O INR é o código da moeda da Organização Internacional para Padronização da rupia indiana, cujo símbolo monetário é ₹ (KENTON & MURPHY, 2019). Um total de 100 INR (Rúpias indianas) equivale 1.42 USD (Dólares americanos) (COINMILL.COM, 2019).

Ao observar esses valores para todos os dirigentes analisados, percebe-se que houve o crescimento anual entre 2014 a 2018 de 403.445.000 INR para 856.232.000 INR, ou seja, crescimento aproximado de 52,88% em ganhos de receitas. Os maiores valores encontrados foram para os executivos Ralf Speth, Guenter Butschek e PB Balaji com valores no ano de 2018 na ordem de 432.461.000 em 2018, 264.194.000 em 2018 e 80.933.000 em 2018, respectivamente. Os três exercem os seguintes cargos nessa ordem: Diretor não-executivo; Diretor Presidente e Diretor Administrativo; e Diretor Financeiro.

Esses rendimentos obtidos por meio de compensações reunidos na Tabela 8 evidenciam que os executivos do grupo TML recebem outras opções de rendimento, não somente o salário pré-estabelecido no organograma da instituição. Observa-se como outras formas de rendimentos recompensas por retorno por ações e demais bônus por resultados, isso consolida a mentalidade financeirizada desses gestores, que vão fomentar práticas e estratégias financeiras no período de sua gestão, consolidando essa lógica que privilegia a valorização do capital via mercado financeiro no ceio da corporação (LAZONICK & O'SULLIVAN, 2000, FLIGSTEIN, 2001; AGLIETTA & REBÉRIOUX, 2005; FROUD *et al.*, 2006 MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015).

Por sua vez, o Quadro oito reúne informações das principais profissões listadas nos sites especializados que compilam dados referentes a salários e cargos por todo mundo. Através dessas informações, foi possível reunir as principais funções exercidas no grupo *Jaguar Land Rover*, os valores recebidos por ano para cada cargo, o valor por hora e qual a média comparada à própria profissão e demais profissões da montadora JLR. Esses são salários registrados pelo site Carrerbliss (2019). Esse site coleta registros de salários em publicações pela internet e calcula a média para cada cargo de determinada empresa.

²⁵ Insiders Morningstar. Disponível em: <<http://insiders.morningstar.com/trading/executivecompensation.action?t=TTM@ion=usa&culture=en-US>>. Acesso em: 05 abr. 2019.
Disponível em: <<https://www.morningstar.com/stocks/xnys/ttm/quote.html>>. Acesso em: 15 mai. 2019.

Quadro 8 — Salários dos cargos da *Jaguar Land Rover*.

Função/Ano	Valor/ano	Valor/hora	MÉDIA	
			Própria profissão	Demais profissões
Recepcionistas	US \$ 25.000 por ano	US \$ 12 por hora	4% menor que a média nacional para todos os recepcionistas	84% menor do que a média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Assistente de contabilidade	US \$ 30.000 por ano	US \$ 14 por hora	Equivale à média nacional para todos os funcionários de contabilidade	68% abaixo da média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Assistentes Administrativos	US \$ 33.000 por ano	US \$ 16 por hora	Equivale à média nacional para todos os Assistentes Administrativos	60% menor do que a média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Inspetores de controle de qualidade	US \$ 30.000 por ano	US \$ 14 por hora	12% inferior à média nacional para todos os inspetores de controle de qualidade	68% menor do que a média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Técnicos automotivos	US \$ 36.000 por ano	US \$ 17 por hora	Equivale à média nacional para todos os técnicos automotivos.	52% inferior à média salarial nacional de todos os americanos trabalhadores.
Mecânicos	US \$ 35.000 por ano	US \$ 17 por hora	3% menor que a média nacional para todos os mecânicos	54% abaixo da média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores
Gerentes de serviço	US \$ 60.000 por ano	US \$ 29 por hora	18% superior à média nacional para todos os gerentes de serviços assistentes	2% menor do que a média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Técnicos em mecânica	US \$ 51.000 por ano	US \$ 25 por hora	22% superior à média nacional para todos os técnicos	18% inferior à média salarial nacional de todos os trabalhadores americanos.
Técnico sênior	US \$ 83.000 por ano	US \$ 40 por hora	48% maior que a média nacional para todos os Técnicos Sênior	31% acima da média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.
Engenheiros do Projeto	US \$ 95.000 por ano	US \$ 46 por hora	38% superior à média nacional para todos os Engenheiros do Projeto	44% acima da média salarial nacional de todos os americanos trabalhadores.
Gerentes gerais de vendas	US \$ 146.000 por ano	US \$ 70 por hora	49% superior à média nacional para todos os gerentes gerais de vendas	82% acima da média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores
Diretor Geral	US \$ 110.000 por ano	US \$ 53 por hora	7% superior à média nacional para todos os gerentes gerais	57% acima da média salarial nacional para todos os americanos trabalhadores.

Fonte: (CARRERBLISS, 2019).

Por meio desse Quadro oito, observa-se que a progressão dos salários não é desproporcional. Apenas o cargo Gerentes de Vendas e o Diretor Geral apresentam um maior valor. O Gerente de Vendas recebe 82 % acima da média salarial das profissões no mercado e 49 % superior à média nacional entre gerentes de vendas. Já para o cargo de Diretor Geral, a

média foi 57 % superior a das profissões no mercado e na média entre a profissão de gerentes foi baixa, somente 7 %.

Assim, ao subir na hierarquia de cargos encontrados no organograma da *Jaguar Land Rover*, verifica-se, por exemplo, que um recepcionista recebe US \$ 25.000 dólares por ano, um assistente administrativo recebe US \$ 33.000 dólares por ano, um técnico automotivo recebe US \$ 36.000 dólares por anos, um mecânico recebe US \$ 35.000, um técnico em Mecânica recebe US \$ 51.000, um engenheiro recebe US \$ 95.000 e um diretor geral recebe US \$ 110.000 dólares por ano. Esses valores tem uma progressão gradativa e dentro dos parâmetros proporcionais de equilíbrio entre as referidas funções.

Agora, quando se compara com as compensações recebidas pelos principais executivos listados na Tabela oito, os valores são exorbitantes em discrepância. Os cargos de menor salário como os recepcionistas recebem US \$ 25.000 dólares por ano e os assistentes administrativos recebem US \$ 33.000,00 dólares por ano. Já para os dois principais cargos de executivos da empresa: o Diretor Presidente e Diretor Administrativo Guenter Butschek e o Diretor Financeiro PB Balaji, receberam os valores de: 264.194.000 INR e 80.933.000 INR. O primeiro valor equivale a US \$ 3.760.801,59 milhões de dólares e o segundo valor equivale a US \$ 1.152.485,92 dólares por ano.

Esses dados confirmam a tese defendida pelos autores do arcabouço teórico dessa pesquisa, quando se evidencia essa discrepância salarial de diferentes cargos, ao comparar os rendimentos de dirigentes do grupo com os rendimentos de funcionários comuns. Nesse contexto, a luz da concepção de controle industrial, a grande maioria dos altos executivos recebiam seus salários já preestabelecidos no organograma das organizações. A partir da concepção de controle de valor acionista, que é a predominante atualmente, parte das rendas desses altos dirigentes ficam vinculadas às receitas das ações de suas empresas e outras formas de rendas possíveis caracterizadas pelo mercado financeiro (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015).

Diante disso, o sistema fica condicionado aos lucros originários das finanças, quando esses executivos vão privilegiar instrumentos próprios desses mercados, e, assim, uma mentalidade de processo fica subjugada a uma mentalidade financeirizada, que dá mais enfoque a mecanismos e instrumentos de obtenção de resultados típicos do mundo das finanças (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015). O Quadro nove traz uma pequena análise como exemplo:

Quadro 9 – Análise da proporção salarial entre funcionários e dirigentes.

- Quando se compara salários anuais entre cargos comuns.	→	- A progressão salarial é normal.
- Salários anuais desses cargos variam de US \$ 25.000 a US \$ 110.000.		
- Quando se compara salários anuais de cargos comuns com dirigentes.	→	- É desproporcional.
- Os salários de dirigentes chegam a US \$ 1.152.485,92 milhões de dólares (Diretor <u>Guenter Butschek</u>) e US \$ 3.760.801,59 milhões de dólares (Diretor <u>Balaji</u>).		
↓		
<ul style="list-style-type: none"> - Ao dividir o salário de US \$ 1.152.485,92 milhões de dólares ao ano / US \$ 25.000 ao ano de um recepcionista, a proporção fica em torno de 46 x maior; - Ao dividir o salário de US \$ 3.760.801,59 milhões de dólares ao ano / US \$ 25.000 ao ano de um recepcionista, a proporção fica em torno de 150 x maior; - Ao dividir esses salários de dirigentes com os cargos de gerente e engenheiro as proporções ficam em torno de 63 e 40 x maior; - Essas são diferenças altas entre salários, porém quando se compara esses resultados aos da pesquisa de Carmo (2017) para as montadoras GM e Ford, os valores variam na ordem de 600 x e 1000 x, respectivamente. 		

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base análise dos resultados por objetivo.

Como exposto no Quadro nove, a análise explicita os valores entre os rendimentos recebidos por funcionários comuns (como recepcionistas, assistentes administrativos e etc.) e dois dos principais executivos do grupo TML. Dividiu-se o salário desses dirigentes pelo salário de um recepcionista e observou-se que a diferença varia de 46 a 150 vezes maior em termos proporcionais. Já os valores recebidos em compensações do cargo do diretor presidente Guenter Butschek, comparados com os valores recebidos pelos cargos: gerente de serviços e engenheiros de projetos, os valores são respectivamente: 63 e 40 vezes maior.

Mesmo sendo valores significativos em proporção, ao confrontar esses valores com a pesquisa realizada por Carmo (2017), que os analisou nas montadoras americanas (Ford e GM), verifica-se que essa categoria apresenta o estereótipo em expansão para *financeirização*, porém menos intensa. Principalmente, quando para essas montadoras as maiores diferenças em proporções de valores encontrados variavam entre 800 vezes para a montadora GM e 1040 vezes para a montadora Ford, em média a diferenças salariais para essas mesmas montadoras foram: 633 e 682 vezes, respectivamente (CARMO, 2017, p. 53 e 70).

Em busca de completar a análise e fechando o ciclo dessa categoria, a Tabela oito traz os pagamentos de dividendos para todos os anos registrados no relatório da agência de

fiscalização americano de mercados capitais, *United States Securities and Exchange Commission*.

Tabela 8 — Total de pagamentos de dividendos efetuados pelo grupo JLR.

ANO	Valor (em milhões de libras)
2008	-
2009	-
2010	-
2011	150
2012	150
2013	150
2014	150
2015	150
2016	150
2017	450

Fonte: Elaborado pelo autor com base em relatórios (*ANNUAL REPORT*, 2011-2012; *ANNUAL REPORT JAGUAR LAND ROVER HOLDING LIMITED*, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2017, 2018).

Como observado na Tabela oito, os pagamentos em dividendos da subsidiária JLR para a sua controlada *Tata Motors Limited* teve valores fixos de 150 milhões de libras dos anos 2011 a 2016 (*ANNUAL REPORT*, 2011-2012, 2012-2013). A partir desse ano, os valores permaneceram fixos e pré-determinados para esse mesmo quantitativo até o ano de 2016. Já no ano de 2017, houve o crescimento desses pagamentos para 450 milhões de libras, como constatado. Esse aumento já estava previsto nos relatórios da montadora JLR e confirmado nos relatórios fiscais da agência *United States Securities and Exchange Commission*.

Quando se confronta esses valores com os encontrados na pesquisa de Carmo (2017) referentes às montadoras americanas *Ford Motors Company* e *General Motors* (GM), observa-se que os valores pagos pela JLR a sua controladora são pequenos. A saber, na referida pesquisa, evidenciou-se para a Ford US\$ 5,613 bilhões em 2012; US \$ 11,953 bilhões em 2013; US \$ 7,373 bilhões em 2015. Já no caso da GM, foram identificados os valores de US\$ 4,8 bilhões de dólares em 2012 e US\$ 3,7 bilhões de dólares em 2013.

Mesmo assim, verifica-se que a JLR, apresenta a presença da lógica de maximização do valor ao acionista, princípio que sustenta o processo de *financeirização* nessas organizações. Nesse sentido, há um aumento exponencial de valores de compensações e

dividendos pagos aos executivos e a discrepância em receitas de salários para os diferentes cargos existentes no grupo.

As categorias que não acusaram crescimento positivo para o processo de *financeirização* em suas estruturas foram: a lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas e a origem dos dirigentes. A primeira, por ter se evidenciado que o segmento financeiro da *Tata Motors* (representado pela subsidiária *TMF Holding Limited*) apresentou uma média de retorno não positiva. Isso se confirma ainda mais quando se compara esses lucros financeiros aos lucros operacionais adquiridos de atividades relacionadas à fabricação de bens e serviços.

A segunda categoria, que analisou o perfil dos dirigentes, trouxe os históricos de experiências e formação acadêmica destes. Tal categoria se fez útil por refletir as bases acadêmicas que podem ter influenciado estes indivíduos. A importância dessa categoria está, principalmente, pelo fato da influência destes cargos nas estruturas dessa organização. Pelo evidenciado, aproximadamente 42,86% dos dirigentes investigados tiveram participação em organizações de cunho financeiro. Assim, esse fato sinaliza uma leve inclinação pelos instrumentos de controle voltados para o ramo financeiro, que pode caracterizar o impacto exercido do processo de *financeirização* nessa organização.

Por sua vez, com relação às compensações pagas aos executivos, os dividendos distribuídos e as diferenças salariais recebidas pelos diversos cargos, a presente montadora demonstrou inclinação maior para o processo da *financeirização*. Em virtude das compensações pagas aos principais executivos serem na ordem de milhões de dólares, ao comparar esses valores aos salários dos funcionários mais “simples”, a diferença é de 150 vezes maior entre os extremos (entre um recepcionista e um diretor presidente).

Contudo, faz-se necessário destacar que para a JLR, mesmo existente, essa diferença salarial não é tão acentuada quanto foi evidenciado na pesquisa de Carmo. No caso das montadoras americanas Ford e GM, o referido autor identificou diferenças salariais em média de quase 1000 vezes e 800 vezes maior, respectivamente (CARMO, 2017). Para essas empresas a remunerações pagas, em forma de dividendos, altos valores de compensações e a diferença salarial exorbitante entre os cargos, fortaleceram a crença de que há a predominância de instrumentos de remuneração que permitem o retorno sobre o investimento dos acionistas, como evidenciado na lógica que forma a concepção de valor estudada por Fligstein (2002).

Aqueles executivos que na concepção de controle industrial recebiam salários fixos, conforme o organograma da organização, na concepção de controle de valor ao acionista

recebem outras opções de salários, através de bônus, prêmios e retorno sobre suas ações. Nesse sentido, esses próprios dirigentes vão fomentar a mentalidade financeira para obter maior retorno. Diante disso, as altas remunerações se perpetuam, a reorganização financeira se instala, e, ainda, a lógica de reduzir e redistribuir os ativos da empresa condiciona todo o sistema (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006; MAX & SOARES, 2008; BORGHI, SARTI & CINTRA, 2013; MATSUDA, 2015).

Ao avançar para a próxima categoria, de análise da composição acionária, observa-se que a realidade é outra. Já se encontra um maior grau de exposição do grupo ao processo de *financeirização* em sua composição acionária. O grupo apresentou um percentual de 36,29 % de participações nas suas ações por instituições financeiras. Esse percentual é formado por 18,99% de investidores institucionais estrangeiros; 8,69% de instituições financeiras em geral; e 8,61% de fundos mútuos. Todas são instituições originariamente financeiras. Organizações como essas, principalmente os bancos e os investidores institucionais (seguradoras, fundos de pensão e fundos mútuos), estão cada vez mais controlando a propriedade dos ativos dessas empresas na forma de *holding* de títulos. Esse é um sinal que caracteriza a presença de estratégias de planejamento e gestão inerente ao mundo das finanças e demonstra o aumento gradativo do poder de controle dessas instituições sobre essas empresas (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006).

Quanto às aquisições acionárias, o grupo TML está em crescente processo de suas participações acionárias controladas por instituições financeiras, quando as dez maiores organizações que controlam suas ações são investidores institucionais. Isso representa quase 60% em ações retidas do grupo, ou seja, dez instituições (4,53% do total de acionistas) respondem por 59,13 % das ações retidas no mercado no último ano. Nesse total, é importante reforçar que 15,80 % das ações foram retidas pelo banco HSBC. Assim, constata-se que há nas indústrias automotivas investidores institucionais que cada vez mais obtêm o controle da propriedade de ações dessas corporações e, assim, adquirem gradativamente um poder maior de influência em seus conselhos de administração (FLIGSTEIN, 2002; FROUD *et al.*, 2006).

Quanto às categorias que se mostraram positivas ao processo de *financeirização*, destaca-se o resultado obtido ao quantificar a proporção em percentuais. O Quadro dez, a seguir, realiza um balanço ao considerar o critério de valores maior que 50 % como positivo para o fenômeno e menor de 50 % como negativo para o fenômeno, de maneira que permita compreender a dimensão da ocorrência do fenômeno nessa organização.

Quadro 10 – Balanço dos resultados encontrados por categoria.

ITENS	CATEGORIAS DE ANÁLISE DE FINANCEIRIZAÇÃO	RESULTADOS (CRITÉRIO: > 50% POSITIVO E < 50% NEGATIVO)
1	Lucratividade das atividades financeiras em comparação com a lucratividade das atividades produtivas	NEGATIVO
2	Controle Acionário	NEGATIVO
3	Aquisições Acionárias	POSITIVO
4	Origem dos dirigentes do Grupo Empresarial	POSITIVO
5	Pagamento de dividendos aos acionistas; Compensações aos executivos; e Salários de funcionários.	POSITIVO

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base análise dos resultados por categoria.

Com base no exposto através das análises realizadas, o Quadro dez consolida os resultados por categoria. Dessa forma, constata-se que as duas categorias não financeirizadas representam 40% e as três categorias financeirizadas representam 60%. Sob esse raciocínio, a interpretação confirma que, mesmo em menor proporção, a mentalidade produtivista da concepção de controle industrial ainda se faz presente, porém sua inclinação para instrumentos de avaliação e controle está se deslocando em direção aos instrumentos do mercado financeiro.

A aplicação das cinco categorias de análise trouxe para essa pesquisa a compreensão de que as montadoras privilegiam instrumentos de planejamento e controle que valorizam o capital via mercado financeiro em detrimento do capital oriundo da produção de bens e serviços. Ou seja, os grupos podem ser considerados parcialmente financeirizados. A análise realizada nessa seção dedicada a alcançar o terceiro objetivo foi realizada e alcançou o fim a que se propôs, pois compreendeu como o presente grupo está se reposicionando perante essa nova concepção de controle de valor ao acionista, ao privilegiar um estereótipo da lógica financeira em suas estruturas.

A seguir, o Quadro onze, apresenta a consolidação dos resultados dos objetivos específicos que foram alcançados nessa pesquisa, como um panorama resumido e estruturado das análises.

Quadro 11 – Consolidação dos resultados por objetivo.

O1			
<p>-Analisar o contexto histórico a partir da aquisição da <i>Jaguar Land Rover</i> pela <i>Tata Motors</i> com foco para a interferência do Estado enquanto um meio de consolidação da adequação da indústria automotiva indiana.</p>			
ANÁLISE	RESULTADO		
Contexto histórico a partir da aquisição da Jaguar Land Rover.	⇒	<p>Contexto histórico: JLR - Trajetória de inúmeras parcerias (fusões e aquisições) e Estado em uma posição central no mercado. -Papel decisivo do Estado; -Identificação de diversas políticas governamentais de incentivo a essa indústria;</p>	
O Estado em quanto um meio de consolidação da indústria automotiva indiana.	⇒	<p>(Já nesse objetivo): -Quebra de paradigma / Rearranjo do campo -Transformação de uma posição de incumbente para desafiante; -Avançou de um contexto de atuação nacional para um contexto de atuação global; -A aquisição do grupo JLR pela TML foi uma decisão estratégica “divisora de águas”.</p>	
O2			
<p>-Analisar os reflexos econômicos nos grupos Tata Motors e Jaguar Land Rover após a aquisição.</p> <p>- Quais foram os reflexos corporativos, mercadológicos e estratégicos para os grupos TML e JLR e para o parque industrial automotivo indiano, após essa aquisição?</p>			
<ul style="list-style-type: none"> - Aumento de receitas; - Aumento de vendas; - Aumento de empregos; - Expansão geográfica do mercado consumidor; - Projeção da <i>Tata Motors Limited</i> para o mercado mundial (Europa, América do Norte e América Latina (Brasil)). 			
Primeiro momento	Países / regiões	Antes / aquisição	Pós / aquisição
<p>JLR - Aumento de receitas e vendas na Ásia (principalmente na China);</p>	China	<p>JLR 30% Am. Norte 55% Europa 15% demais reg.</p>	<p>JLR Aumentou +50% e dispersou.</p>
<p>TML - Acesso e maior venda em países desenvolvidos (Estados Unidos, Reino Unido e Europa).</p>	USA Reino Unido Países (oeste europeu)	<p>TML 90% Índia 10 % países estrangeiros</p>	<p>TML Aumentou +50% e desconcentra da Índia e região.</p>
Segundo momento	Cenário atual		
<p>- Expansão de seu mercado consumidor e unidades de fabricação para regiões não tradicionais; - Adquire uma projeção global.</p>	Áustria (Lest. Eur.) / Eslováquia (Eur. Cen) / Quênia (Áfr. Or.) Malásia (Sul Áfr.) /Turquia (Eur./Ásia) /Paquistão (Sul-Ásia) / Brasil (Ámer. Latina)	<p>Novas unidades de montagem</p> <p>Resultado da expansão global (Desempenho a ser investigado)</p>	
O3			
<p>-Diagnosticar, por meio de cinco categorias de análise já utilizadas em uma pesquisa anterior sobre o tema, como o fenômeno da financeirização impacta no grupo <i>Jaguar Land Rover</i>.</p>			
CATEGORIAS	ANÁLISE DAS CATEGORIAS	RESULTADO (>50%)	
Origem dos lucros	Setor automotivo - segmento financeiro consolidado.	Negativo	
Composição acionária	36.29% são investidores institucionais.	Negativo	
Aquisição acionária	4.5 % investidores financeiros com 59.18% das ações.	Positivo	
Origem dos dirigentes	8 dirigentes - algum vínculo com instituição financeira.	Positivo	
Pagamento div, sal. e comp.	Aumento significativo das receitas dos dirigentes.	Positivo	

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base análise dos resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quando se buscou analisar a aquisição do grupo *Jaguar Land Rover* pelo grupo Tata Motors ocorrida em 2008 enquanto um acontecimento influenciado pela *financeirização* é oportuno problematizar quais foram os desdobramentos que levaram a essa aquisição. Nesse sentido, a atuação do Estado para a formação da economia de mercado na Índia e a influência de diferentes atores envolvidos a luz das abordagens de Polanyi (2000) e Fligstein (1990, 2001, 2003) foram primordiais para melhor compreender a arquitetura e o reposicionamento do grupo JLR no mercado. Assim, verificou-se que essa aquisição da JLR foi fruto de uma parceria entre o Estado e os proprietários da iniciativa privada, da família Tata, de maneira que se evidencia a coexistência, integração e reciprocidade de Estado e do mercado. Essa foi uma condição necessária para o bom funcionamento das interações sociais existentes e para a criação dos padrões de comportamentos exigidos.

A aquisição da *Jaguar Land Rover* pelo grupo *Tata Motors Limited* foi uma decisão estratégica “divisora de águas” por ter sido uma ação bem sucedida, quando se constatou a expansão do parque industrial indiano e do grupo TML para outras regiões do mundo, com crescimento nos resultados financeiros do grupo, tanto na região asiática como na Europa, América do Norte e, em especial, no Reino Unido que é o local de origem da JLR.

Esta pesquisa constatou que o grupo *Tata Motors Limited* tinha como estratégia de negócio se tornar uma indústria automotiva de presença global, com produtos diversificados e em mercados variados. Para isso, a TML buscou empresas a fim de realizar novas parcerias e aquisições, como a incorporação da *Jaguar Land Rover* ao seu *portfólio* de subsidiárias, sendo o ponto de partida para a efetivação da estratégia de alcançar uma projeção internacional de seu parque automotivo industrial.

A partir disso, essa montadora alcançou os mercados desenvolvidos que anteriormente eram de domínio da JLR, como: América do Norte e Europa. Além disso, essa negociação contribuiu para preencher uma lacuna de mercado, ao expandir suas vendas para a região asiática, principalmente a China e Índia. Posteriormente, as unidades de fabricação criadas na Áustria, Eslováquia e Brasil surgem como mais um passo avançando nesse projeto de expansão pelo mundo.

Destaca-se, também, o fato ser um grupo de menor influência e poder, que adquiriu uma empresa consolidada de um país desenvolvido e de influência global. Diante desse contexto, há um rearranjo do campo automotivo, visto que se evidencia um novo momento vivido dentro da história da indústria automobilística. Essa que inicialmente foi dominada por

empresas americanas, depois sofreu um arrefecimento em virtude da concorrência das montadoras europeias, em seguida, das japonesas e, atualmente, verifica-se por meio dessa pesquisa um deslocamento do eixo produtivo e consumidor do setor automotivo para a região asiática.

Elas eram empresas que no mercado mundial comportavam-se como multinacionais de sede em países desenvolvidos e matrizes em países subdesenvolvidos, posteriormente se formatam como transnacionais, por serem corporações de processos produtivos fragmentados em diferentes países, porém seus escritórios centrais ainda permanecem nas matrizes. Agora, através dessa aquisição, observa-se que um grupo menor e não tradicional, de origem emergente, incorpora uma empresa consolidada do mercado e avança rumo a diferentes continentes.

À luz da fundamentação teórica utilizada nessa pesquisa, que se baseou nas abordagens da sociologia econômica, o grupo TML com aquisição da JLR se fortaleceu como agente incumbente no mercado nacional. Contudo, perante os mercados internacionais, o grupo indiano ainda é um agente desafiante frente às montadoras tradicionais, organismos internacionais de regulação e aos próprios Estados soberanos ao qual a TML, através da JLR, tem acesso.

Um fato que merece destaque na condução dessa estratégia de expansão foi o papel do Estado como agente fomentador de políticas de incentivo a industrialização com foco na área automobilística. Como evidenciado, o governo teve forte presença na expansão da indústria desse país, ao direcionar os diferentes interesses entre os atores do mercado. Ele foi capaz de possibilitar a adequação das legislações e políticas, estimulando o crescimento de um parque industrial automotivo que pudesse competir em nível internacional.

Embora a atuação do Estado sempre tenha sido presente na realidade indiana, observa-se uma adequação às regras dos organismos internacionais e demais Estados soberanos que, naquele momento, incentivavam políticas de liberalismo econômico. Ou seja, mesmo que houvesse um contexto de incentivo a não intervenção estatal na economia no período de redefinição das estratégias dos grupos JLR e Tata (2000 a 2010), o governo se mostrou presente nessa aquisição. As políticas de livre comércio e abertura de mercado foram gradativamente estimuladas ao longo dos anos, de maneira que se adequassem aos padrões e regramentos mundiais existentes. Entretanto, é plausível considerar a existência do Estado na história e na cultura política desse país, agindo como um forte poder de decisão e influência sobre o mercado.

Mesmo que o objetivo dessa pesquisa não tenha por fim debater os conceitos do neoliberalismo, fica evidente o quanto os países necessitam se ajustar ao projeto global de incentivo a essa corrente atual, que tem organismos internacionais, blocos econômicos e Estados soberanos estimulando a expansão do fluxo de comércio pelos continentes. Constatou-se que o agente Estado atua em paralelo garantindo a estabilidade e segurança de que um mercado necessite para conter o avanço discriminado de instituições que, diante do ímpeto do capitalismo, buscam o retorno sobre o investimento a todo custo.

Nesse contexto, evidenciou-se que há um processo paralelo de reposicionamento e reorganização de estruturas das montadoras adequando as estratégias de gestão aos instrumentos e mecanismo de controle da *financeirização*. Isso é fruto de uma concepção de controle presente em todo o mercado, que o condiciona a trabalhar em prol de maximizar o lucro dos acionistas. Diante disso, corporações empresariais, principalmente as montadoras, reagem a esse fenômeno, buscando conciliar as agendas industriais com as financeiras, de maneira que faça os devidos acordos de propriedade e governança. Ainda, é importante enfatizar que tal constatação não condiciona a afirmação de que o sistema produtivo esteja relegado a um segundo plano e, também, que as receitas originárias do ramo industrial estão sendo desconsideradas.

Para o caso do grupo em questão, ficou constatada uma situação na qual ele está vivenciando o processo de *financeirização*. Sendo assim, esta é uma empresa parcialmente financeirizada. Tal resultado tornou-se evidente quando, por exemplo, constatou-se que três das cinco categorias analisadas apresentaram resultados positivos para o estereótipo do mundo das finanças em suas estruturas e as outras duas categorias apresentaram resultados negativos. Mesmo assim, dentro dessas últimas, aquela que se refere aos dirigentes, forneceu um percentual significativo que indicou ter alguma forma de relacionamento desses executivos com instituições financeiras. Ainda assim, pode-se considerar que o setor automotivo das montadoras (TML e JLR) não apresenta uma atuação financeira consolidada como as encontradas em algumas tradicionais (GM, Ford, Volkswagen, por exemplo), remetendo que esse grupo não vivencia integralmente a concepção de valor ao acionista.

Portanto, esse estudo debruçou-se sobre a investigação do quanto à montadora analisada está se readequando perante a concepção de controle de valor acionista que, por sua vez, está contribuindo para o deslocamento de empresas, principalmente da indústria automobilísticas, em direção ao processo de *financeirização*. Como limite do presente trabalho, menciona-se o fato de que o objetivo quatro não ter sido alcançado.

Contudo, esse objetivo servirá como orientação para futuras pesquisas relacionadas ao fenômeno, por trazer as abordagens da autora Julie Froud, quando se constata a existência de discrepância entre os discursos e as narrativas típicos da *financeirização* ao confrontá-los com os resultados de fato alcançados por essas empresas. Essas incoerências entre os discursos e seus resultados no mercado são capazes de interferir e direcionar a dinâmica das interações das ações econômicas nesse campo organizacional. Logo, observa-se através do enfoque trazido por esse objetivo que há uma nova agenda de pesquisa como proposição para novos estudos dos processos financeiros vigentes no mercado automotivo.

Como sugestão para estudos futuros, indica-se um aprofundamento em relação aos tipos de capitalismo, uma vez que aqui se verificou um deslocamento do eixo produtivo do mercado consumidor do setor automotivo para a região asiática, região essa com um capitalismo com características distintas do continente americano, por exemplo. Nessa seara, é importante se aprofundar na agenda de pesquisa sobre variedades de capitalismo, por considerar a influência de fatores culturais, políticos, geográficos, históricos, etc. Por fim, ainda sugere-se investigar a trajetória desse grupo comparando as possíveis semelhanças e diferenças das demais montadoras originárias da região asiática que, neste momento, estão se deslocando para diversos continentes, como é caso da entrada da montadora *Chery* na América Latina.

REFERÊNCIAS

ABDALLA, Márcio Moutinho; FARIA, Alexandre. Local development versus neoliberal globalization project: reflecting on market-oriented cities. **Revista de Administração Pública**, [s.l.], v. 53, n. 1, p.84-100, fev. 2019. Fapunifesp (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0034-761220170088>.

ABREU, Alice Rangel de Paiva; RAMALHO, José Ricardo. **XXIV ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS: A indústria automobilística brasileira e a implantação de novos pólos de desenvolvimento regional – o caso do Rio de Janeiro / GT Trabalho e Sociedade 1ª Sessão**. Petrópolis, RJ: GT Trabalho e Sociedade, 2000. 22 p. Disponível em: <<https://anpocs.com/index.php/encontros/papers/24-encontro-anual-da-anpocs/gt-22/gt20-18/4882-aliceabreu-a-industria/file>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

AGLIETTA, Michel; REBÉRIOUX, Antoine. **Governança Corporativa à deriva: uma crítica do valor ao acionista**. Reino Unido: Edward Elgar, 2005. 320 p.

ALVES-MAZZOTTI, Alda Judith. USOS E ABUSOS DOS ESTUDOS DE CASOS E ABUSOS DOS ESTUDOS DE CASO. **Cadernos de Pesquisa**, Rio de Janeiro, v. 36, n. 129, p.637-651, dez. 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cp/v36n129/a0736129.pdf>>. Acesso em: 20 maio 2019.

ANFAVEA (São Paulo) (Org.). **Anuário da Indústria Automobilística Brasileira: Brazilian Automotive Industry Yearbook**. São Paulo: Anfavea, 2010. 188 p. Disponível em: <<http://www.anfavea.com.br/anuario2010/AnuarioAnfavea2010.pdf>>. Acesso em: 22 jan. 2019.

ANNUAL Results Financial Year 2015-16: Consolidated Net Revenue grows to Rs. 2,75,561 crores in FY 2015-16. Consolidated Net Revenue grows to Rs. 2,75,561 crores in FY 2015-16. 2016. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2015-16-2/>>. Acesso em: 12 fev. 2019.

_____. 2014-15: Consolidated PAT stood at Rs.13,986 crores in FY 2014-15. Consolidated PAT stood at Rs.13,986 crores in FY 2014-15. 2015. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-result-1/>>. Acesso em: 12 fev. 2019.

BADERA, Archana et al. **Tata Motors Acquisition of JLR**. 2014. Disponível em: <https://www.academia.edu/9643436/TATA_MOTORS_ACQUISITION_OF_JLR>. Acesso em: 03 abr. 2019.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. São Paulo, Brasil: Edições 70, 2016. 276 p.

_____. **Análise de Conteúdo**: Edição revista e ampliada. 70. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 70. ed. Lisboa, Portugal: Edições 70, 1977. 229 p. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4295794/mod_resource/content/1/BARDIN%20L.%20%281977%29.%20An%C3%A1lise%20de%20conte%C3%BAdo.%20Lisboa_%20edi%C3%A7%C3%B5es%2070%202025..pdf>. Acesso em: 20 jun. 2019.

BATRA, Bhavika S; KHAIRAJANI, Dharmendra B. An Understanding of TATA-JLR deal with the concepts of Downsizing, Corporate Culture and Leveraged Buyout. **Indian Journal of Applied Research**, [s.l.], v. 2, n. 3, p.101-103, 1 out. 2011. The Global Journals. <http://dx.doi.org/10.15373/2249555x/dec2012/31>.

BERKELEY, Nigel et al. Industrial Restructuring and the State: the Case of MG Rover. **Local Economy: The Journal of the Local Economy Policy Unit**, [s.l.], v. 20, n. 4, p.360-371, nov. 2005. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1080/02690940500286594>.

BLACKROCK: Anunciando o lançamento The BID podcast. Anunciando o lançamento The BID podcast. 2019. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

BLOOMBERG (Org.). **Bloomberg**. Disponível em: <www.bloomberg.com>. Acesso em: 30 jun. 2018.

_____. **Company Overview of Morgan Stanley**. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=472898>>. Acesso em: 25 mar. 2019.

_____. **Natarajan Chandrasekaran**. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/profile/person/6996212>>. Acesso em: 09 maio 2019.

_____. **State Street Corp**. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/profile/company/STT:US>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **Tata Sons Pvt Ltd**. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/profiles/companies/47588Z:IN-tata-sons-pvt-ltd>>. Acesso em: 9 maio 2019.

_____. **State Street Corp: Report Date: 12/31/2018**. 2018. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/state-street-corp-6697>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

BORAH, Dhruva Jyoti; KARABAG, Solmaz Filiz; BERGGREN, Christian. **The Gerpisa blog - THE AUTOMOBILE INDUSTRY UPSIDE DOWN: Drivers of a successful acquisition: The case of Jaguar Land Rover's acquisition by Tata**. 2015. Disponível em: <<http://leblog.gerpisa.org/en/node/2923>>. Acesso em: 20 fev. 2019.

BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta; SARTI, Fernando; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. The "Financialized" Structure of Automobile Corporations in the 2000s. **World Review of Political Economy**, Hong Kong, China, v. 4, n. 3, p.387-409, out. 2013.

BLOOMENTHAL, Andrew (Org.). **Holding Company: What Is a Holding Company?.** 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/h/holdingcompany.asp>>. Acesso em: 17 maio 2019.

BRASIL. Ministério da Economia, Indústria, Comércio Exterior e Serviços. (Org.). **Setor Automotivo.** 2019. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/index.php/competitividade-industrial/setor-automotivo>>. Acesso em: 03 jan. 2019.

BROKING, Karvy Stock. **Automobiles: Tata Motors.** Mumbai, Índia: Institutional Equities India Research, 2016. 13 p. Disponível em: <<http://ws.karvyonline.com/viewdocument.aspx?DocumentID=13005>>. Acesso em: 5 out. 2018.

BRUCHE, Gert. Tata Motor's Transformational Resource Acquisition Path: A Case Study of Latecomer Catch-up in a Business Group Context. **Hochschule Für Wirtschaft Und Recht Berlin**, Institute Of Management Berlin At The Berlin School Of Economics And Law (hwr Berlin), Germany, n. 55, p.1-29, out. 2010. ISSN 1869-8115. Disponível em: <https://www.mbaberlin.de/fileadmin/user_upload/MAINdateien/1_IMB/Working_Papers/2010/neu_WP55_online.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2019.

BUREAU, Et. **Tata Motors: 5,800 JLR cars at China port hit by blasts:** The company said it has yet to determine the exact extent of the damage, joining other global carmakers such as Volkswagen, Hyundai, Toyota etc.. 2015. Disponível em: <Tata Motors: 5,800 JLR cars at China port hit by blasts Read more at: [//economictimes.indiatimes.com/articleshow/48582647.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst](http://economictimes.indiatimes.com/articleshow/48582647.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst)>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BUSINESS STANDARD (Índia) (Org.). **Tata JLR fears Tianjin blast impact on Q2 earnings:** Thousands of JLR cars had been reportedly damaged in the chemical explosion at Tianjin port on August 12. 2015. Disponível em: <https://www.business-standard.com/article/companies/tata-jlr-fears-tianjin-blast-impact-on-q2-earnings-115101401077_1.html>. Acesso em: 02 abr. 2019.

_____. (Índia) (Org.). **TATA MOTORS LTD. (TATAMOTORS) - COMPANY HISTORY.** 2019. Disponível em: <<https://www.business-standard.com/company/tata-motors-560/information/company-history>>. Acesso em: 21 fev. 2019.

CARMO, Marcelo José do. **Análise do Processo de Financeirização do Setor Automotivo.** 2017. 134 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/8917?show=full>>. Acesso em: 23 jul. 2018.

CARRERBLISS (Org.). **Land Rover Salaries:** Research Land Rover salaries by job title below. And if your salary fix still isn't satisfied, search some more! 2019. Disponível em: <<https://www.careerbliss.com/land-rover/salaries/all/>>. Acesso em: 03 abr. 2019.

CARTY, Sharon Silke. **Tata Motors to buy Jaguar, Land Rover for \$2.3B.** 2019. Disponível em: <<https://abcnews.go.com/Business/story?id=4528213&page=1&page=1>>. Acesso em: 20 fev. 2019.

CHEN, James. **Hedge Fund**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/h/hedgefund.asp>>. Acesso em: 11 maio 2019.

_____. **Global Depository Receipt (GDR)**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/g/gdr.asp>>. Acesso em: 09 abr. 2019.

_____. **Securities and Exchange Commission (SEC)**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/s/sec.asp>>. Acesso em: 18 abr. 2019.

_____. **Closely Held Shares**. 2018. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/c/closelyheldshares.asp>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **Homo Economicus: What is Homo Economicus**. 2018. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/h/homeconomicus.asp>>. Acesso em: 19 jun. 2019.

COINMILL.COM - O Conversor Da Moeda corrente: Rupia indiana (INR) e Dólar estadunidense (USD) calculadora da conversão da taxa de troca da moeda corrente. Rupia indiana (INR) e Dólar estadunidense (USD) calculadora da conversão da taxa de troca da moeda corrente. Disponível em: <https://pt.coinmill.com/INR_USD.html#INR=11>. Acesso em: 16 maio 2019.

CONGRESSO DE ADMINISTRAÇÃO, SOCIEDADE E INOVAÇÃO, 11., 2018, São Paulo, Brasil. **ANÁLISE DA FINANCEIRIZAÇÃO NO SETOR AUTOMOTIVO: ACIONISTAS, EXECUTIVOS E TRABALHADORES**. Rio de Janeiro/rj: Even3, 2018. 22 p. Disponível em: <<https://even3.blob.core.windows.net/anais/103576.pdf>>. Acesso em: 21 dez. 2018. CREDIT Suisse. Our company. 2019. Disponível em: <<https://www.credit-suisse.com/about-us/en/our-company.html>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

CRESWELL, John W.. **Projeto de Pesquisa: Métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

DAS, Om Bikash Kumar. **What is an asset light business model?: What are the advantages and disadvantages?**. 2018. Disponível em: <<https://www.quora.com/What-is-an-asset-light-business-model-What-are-the-advantages-and-disadvantages>>. Acesso em: 6 set. 2018.

DESLAURIERS, Jean Pierre. Recherche qualitative; guide pratique. Québec (Ca): McGrawHill, Éditeurs, 1991.

DONADONE, Julio Cesar. **Os Hunos já chegaram: Dinâmica organizacional, difusão de conceitos gerenciais e a atuação das consultorias**. 2001. 123 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Engenharia de Produção, Departamento de Engenharia de Produção, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2002.

DONADONE, Júlio Cesar; SZNELWAR, Laerte Idal. Dinâmica organizacional, crescimento das consultorias e mudanças nos conteúdos gerenciais nos anos 90. **Production**, [s.l.], v. 14, n. 2, p.58-69, 2004. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-65132004000200006>.

DONNELLY, Tom; BEGLEY, Jason; COLLIS, Clive. The West Midlands automotive industry: the road downhill. **Business History**, [s.l.], v. 59, n. 1, p.56-74, 20 out. 2016. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/00076791.2016.1235559>.

DONNELLY, Tom; MORRIS, David; MELLAHI, Kamel. ROVER-BMW: from shotgun marriage to quickie divorce. **International Journal Of Business Performance Management**, [s.l.], v. 5, n. 4, p.302-315, 2003. Inderscience Publishers. <http://dx.doi.org/10.1504/ijbpm.2003.003814>.

ECONOMICTIMES.INDIATIMES (Org.). **Tata Motors Ltd.:** Shareholding Pattern - Tata Motors Ltd.. 2019. Disponível em: <<https://economictimes.indiatimes.com/tata-motors-ltd/shareholding/companyid-12934.cms>>. Acesso em: 9 abr. 2019.

_____. **ET Auto From The Economic Times.** Disponível em: <<https://auto.economictimes.indiatimes.com/search/jaguar+land+rover>>. Acesso em: 21 maio 2018.

EVANS, Peter. O Estado como problema e solução. **Lua Nova:** Revista de Cultura e Política, [s.l.], n. 28-29, p.107-157, abr. 1993. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-64451993000100006>.

FLIGSTEIN, Neil. Myths of the Market. **The Institutions of The Market**, [s.l.], p.131-156, 31 jul. 2008. Oxford University Press. <http://dx.doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199231423.003.0007>.

_____. Social Skill and The Theory of Fields. **Fórum: Habilidade Social e A Teoria dos Campos**, University Of California – Berkeley, v. 47, n. 2, p.61-80, jun. 2007.

_____. **The Hand Book Economic Sociologic:** The Political and Economic Sociology of International Economic Arrangements. 2. ed. United Kingdon: Princeton University Press, 2005. 736 p. Cap.9. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1000207/mod_resource/content/1/%5BNeil_J._Smelser%2C_Richard_Swedberg%5D_The_Handbook_Economic%20sociology.pdf>. Acesso em: 02 jun. 2019.

_____. O mercado enquanto política: Uma abordagem político-cultural às instituições de mercado. In: MARQUES, R.; PEIXOTO, J. (Org.). **A Nova Sociologia Econômica**. Oeiras: Celta Editora, 2003.

_____. **The Architecture of Markets:** An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2001. 274 p. Parte 1, Capítulo 7.

_____. Markets as Politics: A Political-Cultural Approach to Market Institutions. **University Of California, Berkeley**, University Of California, Berkeley, v. 61, n. 4, p.656-673, set. 1996.

_____. **The Transformation of Corporate Control.** Cambridge, Usa: Harvard University Press, Cambridge, 1990. 391 p.

FLIGSTEIN, Neil; CALDER, Ryan. Architecture of Markets. **Emerging Trends In The Social And Behavioral Sciences**, [s.l.], p.1-14, 15 maio 2015. John Wiley & Sons, Inc.. <http://dx.doi.org/10.1002/9781118900772.etrds0014>.

FLIGSTEIN, Neil; DAUTER, Luke. The Sociology of markets. **Annual Review Of Sociology**, Department Of Sociology, University Of California, Berkeley, California, v. 33, n. 6, p.105-128, 22 mar. 2007.

FLIGSTEIN, Neil; DIOUN, Cyrus. Economic Sociology. **International Encyclopedia Of The Social & Behavioral Sciences**, University Of California, Berkeley, Ca, Usa, v. 7, n. 2, p.67-72, 2015. Disponível em: <<https://sociology.berkeley.edu/sites/default/files/faculty/fligstein/Economic%20Sociology.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2019.

FLIGSTEIN, Neil; SHIN, Taekjin. Shareholder Value and the Transformation of the U.S. Economy, 1984-20001. **Sociological Forum**, [s.l.], v. 22, n. 4, p.399-424, 26 out. 2007. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1573-7861.2007.00044.x>.

FONSECA, João José. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: Universidade Estadual do Ceará (uec), 2002. Apostila.

FORBES (Nova Iorque (usa)) (Org.). **Investor Confidence In Tata Motors Remains Weak Despite A Brighter Outlook For FY2019**. 2018. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2018/06/01/investor-confidence-in-tata-motors-remains-weak-despite-a-brighter-outlook-for-fy2019/#1df44b7b6625>>. Acesso em: 28 fev. 2019.

FROUD, Julie et al. Narratives and the financialised firm. **Manchester Business School**, University Of Manchester, Uk, p.288-304, 2009. Disponível em: <<https://livrepository.liverpool.ac.uk/3001033/1/Froud%20et%20al%20Narratives%20and%20the%20financialised%20firm%202009.pdf>>. Acesso em: 30 jun. 2018.

_____. **Financialization and Strategy: Narrative and Numbers**. New York, Usa: Routledge, 2006. 388 p.

_____. New agendas for auto research: Financialisation, motoring and presente day capitalism. **School of Accounting And Finance: School of Management**, London, Uk, v. 6, n. 1, p.1-11, 26 mar. 2002.

_____. Shareholder value and Financialization: consultancy promises, management moves. **Economy And Society**, [s.l.], v. 29, n. 1, p.80-110, jan. 2000. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/030851400360578>.

FROUD, Julie & WILLIAMS, Karel. Private equity and the culture of value extraction: CRESC, The University of Manchester. **Centre For Research On Socio-cultural Change (cresc)**, University Of Manchester, p.1-16, fev. 2007.

FROUD, Julie; JOHAL, Sukhdev; WILLIAMS, Karel. Financialisation and the coupon pool. **Capital & Class**, [s.l.], v. 26, n. 3, p.119-151, out. 2002. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/030981680207800106>.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. Porto Alegre: Ufrgs, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo, Brasil: Atlas, 2008. 220 p.

_____. **Como Elaborar Projeto de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GÓES, Camila Massaro de. Antonio Gramsci e a tradução do Marxismo na Índia: um estudo sobre os Subaltern Studies¹. **Centro de Estudos Marxistas (cemarx)**, O Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas/são Paulo, v. 7, p.179-192, 2014. Disponível em: <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/1824-5122-1-PB%20(2).pdf>. Acesso em: 10 maio 2019.

GRANOVETTER, Mark. Fórum - Sociologia Econômica: Ação Econômica e Estrutura Social: O Problema da Imersão. **RAE - Eletrônica**, São Paulo, v. 6, n. 1, p.481-510, 2007.

GRÜN, Roberto. A dominação financeira no Brasil contemporâneo. *Tempo Social*, [s.l.], v. 25, n. 1, p.179-213, jun. 2013. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-20702013000100010>.

_____. Crise financeira 2.0: controlar a narrativa & controlar a desfecho. **Dados**, [s.l.], v. 54, n. 3, p.307-354, set. 2011. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0011-52582011000300003>.

_____. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, [s.l.], v. 20, n. 58, p.67-90, jun. 2005. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-69092005000200004>.

_____. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, [s.l.], v. 18, n. 52, p.140-161, jun. 2003. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-69092003000200008>.

HARGRAVE, Marshall. **Joint Venture (JV): What Is a Joint Venture (JV)?**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/j/jointventure.asp>>. Acesso em: 01 jun. 2019.

_____. **Promoter: What Is a Promoter?** 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/p/promoter.asp>>. Acesso em: 23 mar. 2019.

HICKS, Jez; UPTON, Stephen. Jaguar Land Rover “transition to high performance” training program. **Industrial And Commercial Training**, [s.l.], v. 42, n. 5, p.247-250, 13 jul. 2010. Emerald. <http://dx.doi.org/10.1108/00197851011057537>.

HINDUSTANTIMES (Org.). **Hindustantimes**. Disponível em: <www.hindustantimes.com/business>. Acesso em: 30 jun. 2018.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2015. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2019.

IIMCAL (Org.). **iimcal**. Disponível em: <www.iimcal.ac.in/>. Acesso em: 30 jun. 2018.

INVESTOPEDIA. **EBITDA Margin: What is 'EBITDA Margin'**. 2018. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda-margin.asp>>. Acesso em: 15 set. 2018.

INSIDERS.MORNINGSTAR.COM (Org.). **Tata Motors Ltd ADR TTM**. 2019. Disponível em: <<http://insiders.morningstar.com/trading/executive-compensation.action?ops=clear&t=TTM>>. Acesso em: 10 jan. 2019.

JAGUAR LAND ROVER AUTOMOTIVE PLC (Org.). **JAGUAR LAND ROVER AUTOMOTIVE PLC: Annual Report 2017/18**. Whitley, West Midlands: Jaguar Land Rover Automotive Plc, 2018. 180 p. Pág. 70-73. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/wp-content/uploads/2018/07/27060927/jlr-annual-report-2017-18.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2019.

_____. (United Kingdom) (Org.). **JAGUAR LAND ROVER AUTOMOTIVE PLC: Annual Report 2015-16**. United Kingdom: Jaguar Land Rover Automotive Plc, 2016. 140 p. Páginas 40, 56, 122. Disponível em: <http://annualreport2016.jaguarlandrover.com/assets/019642_jlr_ar16_web.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2019.

_____. **STRATEGIC REPORT**. United Kingdom: Jaguar Land Rover Automotive Plc, 2016. 40 p. Pág. 40, 57, 74. Disponível em: <http://annualreport2016.jaguarlandrover.com/assets/jaguar-land-rover-annual-report-2016_strategic-report.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2019.

_____. **ANNUAL REPORT 2014-15: JAGUAR LAND ROVER AUTOMOTIVE PLC**. West Midlands: Jaguar Land Rover Automotive Plc, 2015. 156 p. Pág. 51, 66-75. Disponível em: <http://annualreport2016.jaguarlandrover.com/assets/jlr_ar_2014-15.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2019.

JAGUAR LAND ROVER HOLDINGS LIMITED (United Kingdom) (Org.). **Annual report and financial statements**. Whitley, West Midlands: Jaguar Land Rover Holdings Limited, 2018. 29 p. Pág. 1, 23. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=sJ93gpMb75bjURpbrP1ITw==&file=dUMn14mlg8YFHpiCWSAgMw==>. Acesso em: 10 abr. 2019.

_____. (United Kingdom) (Org.). **Annual report and financial statements**. Whitley, West Midlands: Jaguar Land Rover Holdings Limited, 2017. 29 p. Pág. 22. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=K-hV1CvSqvWttuLDi6pdpg==&file=p4aOusR4tvDqjNPiFoY/dQ==>. Acesso em: 10 abr. 2019.

_____. (United Kingdom) (Org.). **Annual report and financial statements**. Whitley, West Midlands: Jaguar Land Rover Holdings Limited, 2016. 29 p. Pág. 22. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=X3RgBJQ7zAAFYdDs7e/OTQ==&file=IAH7qvnX2dGf8bpHuV4T9g==>. Acesso em: 10 abr. 2019.

JAGUAR LAND ROVER HOLDINGS LIMITED. (United Kingdom) (Org.). **Annual report and financial statements**. Whitley, West Midlands: Jaguar Land Rover Holdings Limited, 2015. 29 p. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=SIYPjLffJkhwe213-RfqmQ==&file=oxUGjntE4JtUWorvKxmeMA==>. Acesso em: 10 abr. 2019.

JAGUAR LAND ROVER (United Kingdom) (Org.). **ANNUAL REPORT 2012/2013**. Warwickshire: Jaguar Land Rover, 2013. 170 p. Pág. 84-88, 152. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=ZMefH1rnkCec9rzsXJQ/ug==&file=gS63v9BZxk8v7kvai3mEKA==>. Acesso em: 21 fev. 2019.

JAGUAR LAND ROVER PLC (United Kingdom) (Org.). **2011/12 ANNUAL REPORT**. Mumbai: Jaguar Land Rover Plc, 2012. 135 p. Pág. 9-12. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=YfJl85SeL2xlZyDBUjVUMA==&file=r93P-5aqj7CWTcj5Iu-f5Q==>. Acesso em: 15 mar. 2019.

_____. **2010/11 Annual Report**. Warwick: Jaguar Land Rover Plc, 2011. 124 p. Pág. 10-14. Disponível em: <https://www.tatamotors.com/force-download/?att_id=ZlYpmqLUjqmw457WFrZ1yg==&file=W2lvUBQBPeBg/cYSIPEyLQ==>. Acesso em: 23 fev. 2019.

JPMORGAN Chase and Co. 2019. Disponível em: <<https://www.jpmorganchase.com/>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

KAGAN, Julia. **Trust: What is a Trust?**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/t/trust.asp>>. Acesso em: 17 maio 2019.

KENTON, Will. **Credit Crisis: What Is a Credit Crisis?**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/c/credit-crisis.asp>>. Acesso em: 10 jun. 2019.

_____. **Descriptive Statistics: What is Descriptive Statistics**. 2018. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/d/descriptive_statistics.asp>. Acesso em: 17 maio 2019.

KENTON, Will; MURPHY, Chris B (Org.). **Indian Rupee (INR)**. 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/i/inr.asp>>. Acesso em: 16 maio 2019.

KIRSCHNER, Ana Maria; MONTEIRO, Cristiano Fonseca. Da sociologia econômica à sociologia da empresa: para uma sociologia da empresa Brasileira. **Sociedade e Estado**, [s.l.], v. 17, n. 1, p.80-103, jun. 2002. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0102-69922002000100006>.

KLEIN, Amarolinda Zanela et al. **Metodologia de Pesquisa em Administração: Uma abordagem prática**. São Paulo, Brasil: Atlas, 2015. 116 p.

KRIPPNER, Greta et al. Polanyi Symposium: A Conversation on Embeddedness. **Socio-economic Review**, Oxford University Press, p.109-135, 2004. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Thomas_Beamish/publication/233596782_Polanyi_Symposium_A_Conversation_on_Embeddedness/links/5411ca630cf2bb7347dad70a/Polanyi-Symposium-A-Conversation-on-Embeddedness.pdf>. Acesso em: 05 mar. 2019.

LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy And Society**, France, v. 29, n. 1, p.13-35, fev. 2000.

LADDHA, Seema. Acquisition Strategy: Analysis of Tata Motor's Jaguar Land Roar. **International Journal of Management & Business Studies**, Maharashtra, India, v. 6, n. 1, p.17-21, mar. 2016. Disponível em: <<http://www.ijmbs.com/Vol6/1/3-dr-seema-laddha.pdf>>. Acesso em: 25 fev. 2019.

LIMA, Raphael Jonathas da Costa. **AÇÚCAR, COCA-COLA E AUTOMÓVEIS: AÇÃO POLÍTICO-EMPRESARIAL NA CONSTRUÇÃO DE UM "MUNICÍPIO MODELO" EM PORTO REAL (RJ)**. 2005. 170 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pósgraduação em Sociologia e Antropologia do Instituto de Filosofia e Ciências Sociais, Instituto de Filosofia e Ciências Sociais, Universidade Federal do Rio de Janeiro (ufrj), Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/281287324_ACUCAR_COCA-COLA_E_AUTOMOVEIS_ACAO_POLITICO-EMPRESARIAL_NA_CONSTRUCAO_DE_UM_MUNICIPIO_MODELO_EM_PORTO_REAL_RJ>. Acesso em: 05 jan. 2019.

LIMITED, Tata Motors (Org.). **Statement of Standalone Audited Financial Results for the quarter and year**. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2018. 7 p.

_____.(Org.). **Statement of Standalone Audited Financial Results for the quarter and year**. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2014. 7 p.

LIMITED, Tata Motors (Org.). **Statement of Standalone Audited Financial Results for the quarter and year**. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2015. 7 p.

_____. (Org.). **Statement of Standalone Audited Financial Results for the quarter and year**. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2016. 7 p.

_____. (Org.). **Statement of Standalone Audited Financial Results for the quarter and year**. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2017. 7 p.

LINKEDIN. **Falguni Nayar**. 2019. Disponível em: <<https://in.linkedin.com/in/falguni-nayar-845065a0>>. Acesso em: 6 jul. 2019.

_____. **Ravi Pisharody**. 2019. Disponível em: < <https://in.linkedin.com/in/ravi-pisharody-00199473>>. Acesso em: 6 jul. 2019.

LIVEMINT (Org.). **Livemint**. Disponível em: <www.livemint.com/companies>. Acesso em: 30 jun. 2018.

LMR Partners. 2019. Disponível em: <<https://www.lmrpartners.com/>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

MACHADO, Nuno Miguel Cardoso. Karl Polanyi e a Nova Sociologia Económica: Notas sobre o conceito de (dis)embeddedness. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, Lisboa, Portugal, p.71-94, 2010. Disponível em: <<https://journals.openedition.org/rccs/1771>>. Acesso em: 02 mar. 2019.

MACHADO, Nuno Miguel Cardoso. "**Sociedade vs. Mercado - Notas sobre o Pensamento Econômico de Karl Polanyi**".2009. 204 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Sociologia Econômica e das Organizações, Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2009. Disponível em: <<https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/1649/1/tese%20-%20vers%C3%A3o%20final.pdf>>. Acesso em: 28 fev. 2019.

MAIA, Jonas Lucio; SERIO, Luiz Carlos Di. Comparação de fontes para análise bibliométrica sobre a financeirização da estratégia. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, [s.l.], v. 11, n. 1, p.131-158, 11 abr. 2017. Departamento de Empreendedorismo e Gestao da UFF. <http://dx.doi.org/10.12712/rpca.v11i1.826>.

_____. Exploração da literatura sobre o processo de financeirização da estratégia (e conceitos relacionados) por meio de análise bibliométrica. **Simpoi (xvii Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais)**: ANAIS, São Paulo/sp, p.1-17, 23 ago. 2014.

MBAKNOL (Org.). **Case study: Tata Motor's Acquisition of Jaguar and Land Rover**. 2019. Disponível em: <<https://www.mbaknol.com/management-case-studies/case-study-of-tata-motor-acquisition-of-jaguar-and-land-rover/>>. Acesso em: 19 fev. 2019.

MARKETSCREENER (France) (Org.). **Business Leaders: Natarajan Chandrasekaran**. 2019. Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Natarajan-Chandrasekaran-2308/biography/>>. Acesso em: 11 maio 2019.

MARKETSCREENER (France) (Org.). **TATA MOTORS (TATAMOTORS)**. 2018. Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/TATA-MOTORS-9058835/company/>>. Acesso em: 19 nov. 2018.

MARX, Roberto; SOARES, João Paulo Reis Faleiros. A influência da orientação à geração de valor ao acionista nas práticas de gestão de pessoas no ambiente da produção. **Gestão & Produção**, São Carlos/sp, v. 15, n. 2, p.215-230, 2008.

MATSUDA, Patrícia Mari. **O Impacto do Processo de Financeirização sobre a Estrutura Social nas Empresas: Estudo de Caso no Setor Elétrico Paulista**. 2015. 306 f. Tese (Doutorado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Engenharia da Produção, Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2015. Disponível em: <http://novo.more.ufsc.br/tese_dissert/inserir_tese_dissert>. Acesso em: 02 out. 2015.

MAVERICK, J.B.. **Is an Increase in a Company's Capital Stock a Bad Sign?** 2019. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/ask/answers/050415/why-increase-capital-stock-companys-balance-sheet-bad-sign-stockholders.asp>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

MONEYLIFE: With 18% stake in Tata Sons, Mistry can play a waiting game against Ratan Tata. With 18% stake in Tata Sons, Mistry can play a waiting game against Ratan Tata. 2016. Disponível em: <<https://www.moneylife.in/article/with-18-percentage-stake-in-tata-sons-mistry-can-play-a-waiting-game-against-ratan-tata/48646.html>>. Acesso em: 09 maio 2019.

MONTEIRO, Cristiano Fonseca. **A dinâmica política das reformas para o mercado na aviação comercial brasileira (1990-2002)**. 2004. 268 f. Tese (Doutorado em Ciências Humanas) - Instituto de Filosofia e Ciências Sociais, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2004. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Cristiano_Monteiro/publication/297761662_A_dinamica_politica_das_reformas_para_o_mercado_na_aviacao_comercial_brasileira_1990-2002/links/56e347d708ae98445c1b2e2e/A-dinamica-politica-das-reformas-para-o-mercado-na-aviacao-comercial-brasileira-1990-2002.pdf>. Acesso em: 17 jan. 2019.

MORGAN Stanley. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/quote/MS:US>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

MORNINGSTAR.COM. **Tata Motors Ltd ADR TTM**. 2019. Disponível em: <<https://www.morningstar.com/stocks/xnys/ttm/executive>>. Acesso em: 15 maio 2019.

MOTORS, Tata. **Manufactures and distributes passenger and commercial automobiles**. 2018. Disponível em: <<http://www.4-traders.com/TATA-MOTORS-9058835/company/>>. Acesso em: 23 jul. 2018.

NASDAQ (Org.). **Nasdaq**. Disponível em: <www.nasdaq.com>. Acesso em: 30 jun. 2018.

_____. **Tata Motors Ltd Institutional Ownership**. 2019. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/symbol/ttm/institutional-holdings>>. Acesso em: 25 mar. 2019.

_____. **BLACKROCK INC.:** Report Date: 12/31/2018. 2018. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/blackrock-inc-711679>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

NASDAQ (Org.). **HSBC HOLDINGS PLC:** Report Date. 2018. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/hsbc-holdings-plc-8344>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **LMR PARTNERS LLP:** Report Date: 12/31/2018. 2018. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/lmr-partners-llp-933364>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC:** Report Date: 12/31/2018. 2018. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/renaissance-technologies-llc-63203>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

NDTV.COM (Org.). **MARKET INDICATORS:** Tata Motors Ltd.. 2019. Disponível em: <https://www.ndtv.com/business/stock/tata-motors-ltd_tatamotors/holdings>. Acesso em: 05 abr. 2019.

PAIVA, Alexandre Duarte de. **O CLUSTER AUTOMOTIVO SUL FLUMINENSE: EXPERIÊNCIA DE AGLOMERAÇÃO INDUSTRIAL OU AÇÃO COLETIVA EMPRESARIAL?** 2016. 116 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado Profissional em Administração, Instituto de Ciências Humanas e Sociais, Universidade Federal Fluminense, Volta Redonda/RJ, 2016. Disponível em: <<http://ppga.sites.uff.br/wp-content/uploads/sites/117/2017/07/Dissertacao-Alexandre-Duarte-de-Paiva.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2019.

PATHAK, Atul Arun. Tata Motors' successful cross-border acquisition of Jaguar Land Rover: key take-aways. **Strategic Direction**, [s.l.], v. 32, n. 9, p.15-18, 12 set. 2016. Emerald. <http://dx.doi.org/10.1108/sd-05-2016-0083>.

PHILIP, Siddharth Vikram. **Tata Motors Posts Surprise Loss on China Slump, Blast Costs**. 2015. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-06/tata-motors-posts-surprise-loss-after-jaguar-sales-fall-in-china>>. Acesso em: 12 abr. 2019.

PLC, Hsbc Holding. **Common Stock Quote & Summary**. 2019. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/symbol/hsbc>>. Acesso em: 11 maio 2019.

_____. **Who we are**. 2019. Disponível em: <<https://www.hsbc.com/investors/results-and-announcements/all-reporting/1q2019-quick-read>>. Acesso em: 11 maio 2019.

POLANYI, Karl. **A grande transformação: as origens de nossa época**. Rio de Janeiro, Brasil: Compus, 2000. 337 p. Tradução de Fanny Wrabel (2.ed).

QUATRO RODAS (Brasil) (Org.). **23 coisas que (talvez) você não saiba sobre o Range Rover**: Rolls-Royce das trilhas ou exagero sobre rodas? O mais luxuoso dos Land Rover esbanja valentia e tecnologia há mais de quatro décadas. 2016. Disponível em: <<https://quatorrodas.abril.com.br/noticias/23-coisas-que-talvez-voce-nao-saiba-sobre-o-range-rover/>>. Acesso em: 09 mar. 2019.

RAMALHO, José Ricardo. Novas conjunturas industriais e participação local em estratégias de desenvolvimento. **Dados**, [s.l.], v. 48, n. 3, p.491-523, set. 2005. **FapUNIFESP (SciELO)**. <http://dx.doi.org/10.1590/s0011-52582005000300002>.

RANAWAT, Mahipat; TIWARI, Rajnish. Influence of government policies on industry development: The case of India's automotive industry. **Econstor**: Make Your Publication Visible, Hamburg University of Technology, Institute Of Technology And Innovation Management, Hamburg (germany), p.1-60, 2009. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/55450/1/594744865.pdf>>. Acesso em: 12 abr. 2019.

RECORD Sales Performance for Jaguar Land Rover in July. 2013. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/jlr-press-release/record-sales-performance-for-jaguar-land-rover-in-july/>>. Acesso em: 17 fev. 2019.

RENTEC.COM (Org.). **Renaissance**. 2019. Disponível em: <<https://www.rentec.com/Home.action?index=true>>. Acesso em: 25 mar. 2019.

REUTERS (Org.). **Tata Motors says had 5,800 JLR cars at China port hit by blasts.** 2015. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/china-blast-jaguar-Ind-rover/tata-motors-says-had-5800-jlr-cars-at-china-port-hit-by-blasts-idINKCN0QQ1LA20150821>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

SACOMANO NETO, Mário; TRUZZI, Oswaldo Mário Serra; KIRSCHBAUM, Charles. Isomorfismo Institucional e Capacidade de Controle: um Estudo em uma Planta Modular da Indústria Automobilística. **Enanpad**, Rio de Janeiro/rj, p.1-17, set. 2010. XXXIV Encontro da ANPAD.

SANTOS, Rafael Carvalho dos; LIMA, Raphael Jonathas da Costa; MONTEIRO, Cristiano Fonseca. UMA ANÁLISE DO MUNICÍPIO DE PORTO REAL COMO ÁREA DE ATRAÇÃO À LUZ DOS NOVOS DISTRITOS INDUSTRIAIS.. In: Anais do X CASI - X Congresso de Administração, Sociedade e Inovação. Anais. Petrópolis(RJ) FMP-FASE, 2018. Disponível em: <<https://www.even3.com.br/anais/xcasi/63227-UMA-ANALISE-DO-MUNICIPIO-DE-PORTO-REAL-COMO-AREA-DE-ATRACAO-A-LUZ-DOS-NOVOS-DISTRITOS-INDUSTRIAIS>>. Acesso em: 20/01/2019 20:10.

SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard. **The Handbook of Economic Sociology.** 2. ed. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2005. 736 p. Pág. 3 a 10; 183 a 189. Disponível em:<https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/1000207/mod_resource/content/1/%5BNeil_J._Smelser%2C_Richard_Swedberg%5D_The_Handbook_Economic%20sociology.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2019.

STATISTA.COM (Org.). **AVERAGE number of employees worldwide working for the British brand Jaguar Land Rover from 2011 to 2019.** 2019. Disponível em: <<https://www.statista.com/statistics/387104/jaguar-land-rover-global-workforce/>>. Acesso em: 18 fev. 2019.

STOCKHAMMER, Engelbert. Financialization and the slowdown of accumulation. **Wirtschaftsuniversität Wien: Vienna University of Economics and Business Administration**, Vienna, Austria, p.1-33, nov. 2000. Working Paper N°. 14.

TATA MOTORS CONNECTING ASPIRATIONS. **Tata Motors completes acquisition of Jaguar Land Rover.** 2019. Disponível em: < <https://www.tatamotors.com/press/tata-motors-completes-acquisition-of-jaguar-land-rover/>>. Acesso em: 21 fev. 2019.

_____. (Org.). **Annual Results Financial Year 2016-17:** Consolidated Net Revenue Q4 FY 17 Rs.77,272 crores, Consolidated PAT Rs.4,336 crore. 2017. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2016-17/>>. Acesso em: 07 mar. 2019.

_____. **Consolidated Net Revenue grows to ₹2,75,561 crores in FY 2015-16 Consolidated PAT stood at ₹11,024 crores in FY 2015-16:** Consolidated Financial Results for the Quarter and Year ended March 31, 2016. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2016. 3 p.

TATA MOTORS CONNECTING ASPIRATIONS. Consolidated Net Revenue grows to Rs.2,62,796 crores in FY 2014-15 Consolidated PAT stood at Rs.13,986 crores in FY 2014-15: Consolidated Financial Results for the Quarter and Year ended March 31, 2015. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2015. 3 p.

_____. **Annual Results Financial Year 2013-14:** Consolidated Financial Results for the Quarter and Year ended March 31, 2014. 2014. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2013-14/>>. Acesso em: 07 mar. 2019.

_____. **Annual Results Financial Year 2012-13:** Consolidated Net Revenue grows by 14% to Rs.188,818 crores in FY 2012-13 Consolidated PBT at Rs.13,633 crores. 2013. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2012-13/>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

_____. **Annual Results Financial year 2011-12:** Consolidated Net Revenue grows by 36% to Rs 165,655 crores in FY 2011-12 Consolidated Profit grows 46% to Rs. 13,517 crores (Rs. 9,274 crores in FY 2010-11). 2012. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2011-12/>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

_____. **Annual Results Financial year 2010-11:** Tata Motors Group – Global sales grow 24.2% and crosses the 1 million mark in FY 10-11 – Net Revenue grows 33.1% to Rs.123,133 crores – Profit Before Tax grows 196.3% to Rs.10,437 crores. 2011. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2010-11/>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

_____. **Annual Results Financial year 2009-10:** Consolidated Net Revenue grows by 30.5% in FY10. 2010. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/aresult/annual-results-financial-year-2009-10/>>. Acesso em: 10 mar. 2019.

TATA MOTORS LIMITED (Org.). Tata Motors Limited - Profile & Capabilities: Brief history and range of current business. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2016. 21 p. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/wp-content/uploads/2016/11/18070456/TML-Capabilities.pdf>>. Acesso em: 19 fev. 2019.

TATA MOTORS (Org.). 72 ND Annual Report 2016-17. Mumbai, Índia: Tata Motors, 2017. 370 p. Pág. 9, 18,19, 58-64. Disponível em: <<https://www.tatamotors.com/wp-content/uploads/2017/08/01105648/annual-report-2016-17.pdf>>. Acesso em: 22 mar. 2019.

_____. **67 TH Annual Report 2011-2012.** Mumbai: Tata Motors, 2012. 212 p. Pág. 8-11. Disponível em: <https://investors.tatamotors.com/financials/67-annual/pdf/Tata_Motors_AR_2011-12.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2019.

_____. **66TH Annual Report 2010-2011.** Mumbai: Tata Motors Limited, 2011. 141 p. Pág. 15-18. Disponível em: <<https://drive.google.com/file/d/1D4hgfUbi15ZZSxDmY0oxcZ8QYXsEp8kc/view>>. Acesso em: 07 mar. 2019.

THOMS, David; DONNELLY, Tom. *The Coventry Motor Industry*. **Routledge Revivals**, [s.l.], 1 nov. 2000. Routledge. <http://dx.doi.org/10.4324/9781315184197>.

TIMMONS, Heather; BUNKLEY, Nick. **Ford Reaches Deal to Sell Land Rover and Jaguar**. 2008. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2008/03/27/business/worldbusiness/27auto.html>>. Acesso em: 25 fev. 2019.

TIINSIDE ONLINE SERVICES (Org.). **Você sabe o que é Strategic Sourcing e quais as suas vantagens e desafios?** 2012. Disponível em: <<http://tiinside.com.br/tiinside/17/07/2012/voce-sabe-o-que-e-strategic-sourcing-e-quais-as-suas-vantagens-e-desafios/>>. Acesso em: 25 fev. 2019.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: A Pesquisa Qualitativa em Educação**. São Paulo: Atlas, 2008.

TRAUB-MERZ, Rudolf. **The Automotive Sector in Emerging Economies: Industrial Policies, Market Dynamics and Trade Unions: Trends & Perspectives in Brazil, China, India, Mexico and Russia**. Berlin: Friedrich Ebert Stiftung, 2017.

UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (United States) (Org.). **Form 20-F: Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2017. 233p. Pág. 5, 8, 14, 20-26, 28, 42, 53. Disponível em: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/926042/000119312517240716/d413912d20f.htm>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

_____. **Form 20-F: Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2015. Disponível em: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1089113/000119312515065289/d879000d20f.htm>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **Form 20-F: Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2014. Disponível em: <<http://ir.blackrock.com/AsReportedViewer/Index?KeyFile=28066610&Page=asreported>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

_____. **Form 20-F: Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2013. 197p. Pág. 8, 10, 11, 14, 17, 20, 21, 27, 34-36. Disponível em: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/926042/000119312513317498/d570474d20f.htm>>. Acesso em: 15 abr. 2019.

_____. **Form 20-F: Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2011. 199p. Pág. 33-37. Disponível em: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/926042/000119312511201037/d20f.htm>>. Acesso em: 24 fev. 2019.

UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (United States) (Org.). **Exhibit 1 to form 6-k**: supplemental information regarding the Jaguar and Land Rover business of Tata Motors limited. Washington: United States Securities and Exchange Commission, 2011. 33 p. Pág. 1,6, 9,10,15, 18, 24, 29-32. Disponível em: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/926042/000119312513019943/d471441dex1.htm>> . Acesso em: 18 fev. 2019.

YAHOO FINANCE (Org.). **Yahoo Finance**. 2018. Disponível em: <www.yahoofinance.com>. Acesso em: 30 jun. 2018.

ANEXO 1

Principais veículos marcantes das trajetórias históricas da *Jaguar Land Rover e Tata Motors*:

Figura 12 — Modelo Range Rover Evoque.



Fonte: Revista Quatro Rodas (2016; s.n).

Figura 13 — Modelo Tata Nano.



Fonte: Revista Quatro Rodas (2018; s.n).

Figura 14 — Modelo Tata Indica.



Fonte: Revista TopSpeed (2011; s.n).

APÊNDICE 1

O quadro abaixo relaciona as políticas governamentais para a indústria automotiva na Índia ao longo dos anos, em busca de estimular o desenvolvimento desse segmento industrial para essa sociedade que apresentava um grande mercado a ser explorado.

Política	Descrição	Período
<p style="text-align: center;">Plano de Missão Automotiva</p>	<p>Esse plano visa que veículos, componentes automotivos, a indústria de tratores alcancem determinados benchmarks de tamanho nos próximos 10 anos e contribua para o desenvolvimento da Índia, sua presença global de seu parque industrial, uma maturidade tecnológica, trazendo competitividade, capacidade institucional e estrutura que corresponda ao desenvolvimento proposto. Essa política também procura definir a trajetória de evolução da rede automotiva na Índia, incluindo regulamentações e políticas específicas em prol de delinear diversos partes da indústria como: a pesquisa, o design, a tecnologia, a fabricação, a importação, a exportação, vendas, uso, reparo e sucateamento de veículos automotores, seus componentes e serviços. Como visão, esse plano reforça que tem o propósito de colocar a indústria automotiva indiana entre as três maiores do mundo em engenharia, fabricação e exportação de veículos e componentes automotivos, com segurança, eficiência, sustentabilidade, mobilidade comparável a padrões globais. Essa projeção visa crescer seu valor para 12% do PIB da Índia e gerar 65 milhões de empregos.</p>	<p style="text-align: center;">2016-2026</p>
<p style="text-align: center;">Plano de Missão Automotiva</p>	<p>Propõe recomendações para o Conselho de Desenvolvimento das Indústrias Automobilísticas e afins com o intuito de conceder direitos para importação de veículos usados e remanufaturados. Também, adoção de políticas tarifárias apropriadas para atrair investimentos para a indústria automobilística, a melhoria de infraestrutura de energia visando crescimento rápido do parque industrial automotivo nacional e internacionalmente, iniciativas quanto a pesquisa e desenvolvimento, benefícios fiscais, acordos de livre comércio regionais e demais países; estimular a exportação de componentes automotivos, criação de zonas econômicas especiais e virtuais; isenção de impostos e taxas alfandegárias; incentivos a parcerias público-privadas; e a racionalização de regulamentos relativos a veículos a motor (SEC, 2013, p. 34).</p>	<p style="text-align: center;">2006-2016</p>
<p style="text-align: center;">Política de automóveis, 2002</p>	<p>O seu objetivo é promover uma indústria globalmente competitiva que emergiria como uma fonte global para componentes automotivos, estabelecendo um centro internacional para a fabricação de carros de passageiros pequenos e acessíveis, garantindo uma transição equilibrada para abrir o comércio a um risco mínimo para a economia indiana e a indústria local, incentivando a modernização da indústria e facilitando o design, a pesquisa e o desenvolvimento indígenas. Desenvolvimento de padrões nacionais de segurança e meio ambiente, de acordo com os padrões internacionais.</p>	<p style="text-align: center;">A partir de março de 2002.</p>
<p style="text-align: center;">Plano de Implementação de normas de segurança para automóveis.</p>	<p>Esse plano tem por objetivo proporcionar condições de tráfegos adequadas e trata de assuntos como: densidade do tráfego, hábitos de condução, comportamentos dos condutores em estradas. Foram normas emitidas pelo Ministério de Transporte Rodoviário e Rodovias da Índia.</p>	<p style="text-align: center;">A partir de 2002.</p>
<p style="text-align: center;">Política de Combustível Automático</p>	<p>Normas que tratam de emissão e segurança veicular. Essa norma é a <i>Bharat Stage IV</i> que é equivalente à norma Euro IV, o regulamento que trata de assuntos ambientais, de emissão e segurança veicular na Europa. Também foi aprovada a <i>Bharat Stage III</i> equivalente à <i>Euro III</i> para determinadas localidades da Índia.</p>	<p style="text-align: center;">A partir de 1992</p>

Política	Descrição	Período
Emissão e Segurança na Índia	Tratam de emissão e segurança na Índia que foram reforçadas por meio da Lei de Veículos Motorizados da Índia em abril de 1996. Essas normas adequam seus produtos para a exportação às normas do Euro V, ajustando para cumprir as diversas normas de segurança em vigor na Europa e demais mercados internacionais em o grupo TML e demais empresas do ramo automotivo indiano operam. Essa norma também trata de regras que se adequam ao Acordo UNECE de 1998 ao qual a Índia é signatária. Esse acordo são os regulamentos técnicos globais de abril de 2006. Assim, a indústria automotiva indiana se ajusta aos onze regulamentos técnicos globais.	A partir de 1992.
Regras de veículos da Central Motos, 1989	Essa regra prevê disposições relativas à construção e manutenção de veículos a motor. Esta regra previu à construção e manutenção de veículos a motor, referente às especificações quanto a dimensões, engrenagens, indicadores, refletores, luzes, cintos de segurança e outros, padrões de emissão veicular para veículo a gás, gasolina e diesel. Essa regra, também, estabelecia que todos os fabricantes deveriam enviar o protótipo de fabricação de seus veículos para a realização de testes pelo Centro de Pesquisa e Desenvolvimento de Veículos do Ministério da Defesa do Governo da Índia, ou para à Associação de Pesquisa Automotiva da Índia (na Cidade de Pune), ou para o Instituto Central de Ensaios e Treinamento Automotivo. Essas e outras agências definidas pelo governo central da Índia eram responsáveis por conceder os certificados que garantia o cumprimento do que estava definido na Lei de Veículos Automóveis de 1988.	A partir de 1989.
Lei das Commodities Essenciais, 1955	Essa lei que foi emendada em 2009 é uma lei que autoriza o governo indiano, caso necessite e ache conveniente, regulamentar ou proibir a produção, fornecimento, distribuição, comércio de mercadorias especificadas no âmbito da Lei de Commodities Essenciais. O propósito dessa lei é manter ou aumentar os fornecimentos de qualquer mercadoria essencial ou assegurar a sua distribuição e disponibilidade equitativa a preços justos, ou assegurar qualquer mercadoria essencial para a defesa da Índia ou a condução eficiente de operações militares. Nesse conjunto de medidas os componentes e acessórios de automóveis se enquadram.	A partir de 1955.
Regulamentos Ambientais	Lei da Água em 1974 para prevenção e controle da poluição. Lei do Ar em 1981 também com esse mesmo objetivo de preservação. A Lei de Proteção ao Meio Ambiente de 1986. Para alcançar esses objetivos quanto à preservação adequado do meio ambiente foi criado os conselhos de controle de poluição, que tem membros de todos os poderes do Estado e possui sede em cada estado sede da federação. As fábricas na Índia necessitam de licenças ambientais emitidas pelo governo indiano para terem suas operações liberadas.	
Regulamentos de Importação e Exportação	Foi removida as restrições quanto a quantidade de importação para o país em 2001, ajustando-se aos compromissos com a Organização Mundial do Comércio da Índia. Os bens de capitais e componentes automotivos foram classificados como de licença geral aberta. Assim, automóveis e componentes automotivos podem ser importados para a Índia sem licença do Governo, desde que esteja atendendo os padrões e regulamentos indianos. Esses padrões e regulamentos estão especificados conforme às agências de testes nas Regras de Veículos de Central de Motors.	A partir de 2001.
Política de IDE (Investimento Direto Estrangeiros)	Política responsável por aprovar automaticamente em 100 % de investimentos por capital estrangeiro no setor de fabricação de automóveis.	-----

Fonte: Adaptador pelo autor com base em *Security and Exchange Commission Report* (2013, p. 34-36).

APÊNDICE 2

O quadro abaixo é uma complementação para a Tabela 5, por trazer mais detalhes das instituições que vieram adquirindo as ações do grupo Tata Motors.

ESTRUTURA ACIONÁRIA DO GRUPO TML		
CLASSIFICAÇÃO	TITULARES	NÚMERO DE AÇÕES
Total de acionistas institucionais	219	51.718.413
Tipo de acionista	Composição dos acionistas institucionais	Característica
Held Shares* (ações detidas)	41,2%	Essa categoria de acionistas é formada por acionistas “majoritários” ou “controladores” - são afiliados à empresa, sua administração ou membros da família (CHEN, 2018).
Increased Shares	30,2%	Ações de circulação para o público em geral (CHEN, 2018).
Decreased Shares	28,6%	Ações de circulação para o público em geral (CHEN, 2018).
Total	100,00%	
Propriedade institucional	8,96%	
Ações em Circulação (milhões)		
Total		Valores
577		US \$ 745

Cinco principais titulares de participações institucionais da TTM			
Posição	NOME	Número de ações (em milhões)	Característica
1	HSBC HOLDINGS PLC	8.170.358	O HSBC é um dos maiores instituições bancárias que atuam como bancos e instituições financeiros no ramo de serviços. Ela possui quatro ramificações globais: -Banco de varejo e gestão de patrimônios; - Banco comercial; Banco global e mercados; e Private Banking global. As principais regiões: Europa, Ásia, Oriente Médio, Norte da África, América do Norte e América Latina (SEC, 2015). Concentra sua maior atuação conforme a sequência de ramos: 31,78% Tecnologia; 24,12% Finanças; 10,23% Consumer Cyclical; 7,48% indústrias; e 5,335 energia (NASDAQ, 2018). Localizada em Londres, Inglaterra.
2	RENAISSANCE NCE TECHNOLOGIES LLC	4.095.100	A Renaissance Technologies LLC é uma empresa americana de fundos de hedge sediada em East Setauket, Nova York, em Long Island, especializada em negociação sistemática usando modelos quantitativos derivados de análises matemáticas e estatísticas (RENTEC.COM, 2019). Concentra sua maior atuação conforme a sequência de ramos: 20,35% em Finanças; 20,35%; 15,24 % em Cuidados de saúde; 17,67% em Tecnologia; 8,55% em Serviço de utilidade pública (NASDAQ, 2018). Localizada em Nova Iorque, USA.

Cinco principais titulares de participações institucionais da TTM			
Posição	NOME	Número de ações (em milhões)	Característica
3	LMR PARTNERS	3.715.614	LMR Partners é uma gestora de investimentos com escritórios em Londres, Hong Kong e Nova York, empregando aproximadamente 100 pessoas para administrar ativos totais superiores a US \$ 6 bilhões. Concentra sua maior atuação conforme a sequência de ramos: 34,07% EM Tecnologia; 25,05% em Finanças; 20,35%; 12,05% em Consumer Cyclical; 8,74% Materiais básicos; 5,01% em Serviços de telecomunicações (NASDAQ, 2018). Localizada em Londres, Inglaterra.
4	BLACKROCK INC	2.945.963	É uma empresa líder em gestão de investimentos de capital aberto com US \$ 4.652 trilhões de ativos sob gestão . Oferece sistemas de tecnologia de gestão de investimentos, serviços de gerenciamento de risco e serviços de consultoria com base em honorários, com uma ampla gama de serviços de investimento e gerenciamento de risco para clientes institucionais e de varejo em todo o mundo (SEC, 2014). Concentra sua maior atuação conforme a sequência de ramos: 23,52% eM Tecnologia; 20,27% em Finanças; 13,72% em Cuidados com saúde; 12,31% em Consumer Cyclical; 10,44% em indústria (NASDAQ, 2018). Localizada em Nova Iorque, USA.
5	STATE STREET CORP	2.307.803	Atende a investidores institucionais e gerencia ativos financeiros em todo o mundo. Os produtos e serviços da Companhia incluem custódia, contabilidade, administração, precificação diária, serviços de câmbio internacional, administração de caixa, administração de ativos financeiros, empréstimo de títulos e serviços de consultoria de investimentos (BLOOMBERG, 2019). Concentra sua maior atuação conforme a sequência de ramos: 22,85% em Tecnologia; 18,41% em Finanças; 13,46% em Healthcare (Cuidados com saúde); 12,33% em Consumer Cyclical; 12,16% em indústria (NASDAQ, 2018). Localizada em Boston, USA.
<p>*Held Shares: são ações detidas por um pequeno número de investidores em uma empresa de capital fechado , que possui a maioria das ações disponíveis da corporação. Esses acionistas - também chamados acionistas “majoritários” ou “controladores” - são afiliados à empresa, sua administração ou membros da família; ou eles têm outro tipo de relação próxima ou interesse na empresa (CHEN, 2018).</p> <p>*A empresa se qualifique como uma empresa de capital fechado, um número mínimo de ações deve ser mantido por pessoas fora da empresa, como membros do público (CHEN, 2018).</p> <p>*Uma empresa privada é uma empresa mantida sob propriedade privada. Empresas privadas podem emitir ações e ter acionistas, mas suas ações não são negociadas em bolsas públicas e não são emitidas através de uma oferta pública inicial (IPO). Como resultado, as empresas privadas não precisam atender aos requisitos de apresentação restrita da Securities and Exchange Commission (SEC) para empresas públicas . Em geral, as ações desses negócios são menos líquidas e suas avaliações são mais difíceis de determinar (CHEN, 2018).</p> <p>*Increased Shares e decreased shares: São ações que estão em circulação, podem ser negociadas. Capital social é o número de ações que podem estar em circulação ou detidas pelos acionistas. O valor do capital social que uma empresa emite normalmente é declarado inicialmente em seu estatuto social, que é o documento legal usado para iniciar uma corporação. No entanto, uma empresa geralmente tem o direito de aumentar a quantidade de ações que está autorizada a emitir por meio de aprovação de seu conselho de administração. Além disso, juntamente com o direito de emitir mais ações para venda, uma empresa tem o direito de recomprar as ações existentes dos acionistas. (MAVERICK, 2019).</p>			

Fonte: Adaptado pelo autor com base na agência United States Securities and Exchange Commission (2017) e em sites²⁶.

²⁶ Ndtv.com. Disponível em: <https://www.ndtv.com/business/stock/tata-motors-ltd_tatamotors/holdings>.

APÊNDICE 3

O quadro abaixo relaciona os cargos exercidos pelos principais executivos do grupo TML, histórico com suas experiências e conselhos em que participam.

NOME	CARGO	HISTÓRICO	CONSELHOS
Ness Nusli Wadia	<p>Presidente da empresa National Peroxide Ltd (Commodity Chemicals) / Presidente do Fórum de Jovens Líderes/ Co-Presidente do Fórum imobiliário indiano / Diretor não-executivo das empresas: Britannia Industries Ltd (Processamento de Alimentos); Empresa de Tingimento e Fabrico de Bombaim (Têxtil e Couro) / Diretor Gerente e Diretor Executivo da empresa: Bombaim Burmah Trading Corporation Ltd (Pesca & Agricultura) Diretor das empresas: Proline India Ltd; Gherzi Eastern Ltd.; Go Airlines (Índia) Ltd.; Go Investments & Trading Pvt Ltd.; Paisagem Ilha & Nursery Pte Ltd. KPH Dream Cricket Pvt. Ltd.; Rede de Educação Virtual Pvt Ltd.; Leila Lands Sdn. Bhd.; Naira Holdings Ltd.; Wadia Investments Ltd.; Wadia Techno-Engineering Services Ltd.</p>	<p>Ocupou o cargo de Diretor Executivo Adjunto no The Wadia Group e Presidente do Conselho de Estado de Maharashtra na Federação das Câmaras de Comércio e Indústria Indianas.</p>	<p>Nowrosjee Wadia & Sons Limited Gherzi Eastern Limited K.P.H. Dream Cricket Pvt. Ltd. Chairman National Peroxide Limited Britannia Industries Limited The Bombay Burmah Trading Corporation, Limited The Bombay Dyeing and Manufacturing Company Limited.</p>
Raghunath Anant Mashelkar	<p>Ocupa o cargo de Presidente para a Fundação Inovação Marico, Chairman & Presidente para a Fundação Nacional de Inovação e presidente não-executivo para Reliance GeneMedix Ltd. Dr. Mashelkar também é presidente da Global Research Alliance e membro da Agensi Inovasi Malaysia.</p>	<p>Foi Presidente da Vyome Therapeutics, Inc., presidente da Instituição de Engenheiros Químicos, presidente de Indian Academia Nacional de Ciências, Director-Geral no Conselho de Pesquisa Científica e Industrial, presidente não-executivo para GeneMedix Plc, Associate para a Academia Nacional de Ciências, Presidente do Centro IKP de Tecnologias em Saúde Pública e Membro Associado da Academia Americana de Artes e Ciências.</p>	<p>Parque do Conhecimento IKP Vyome Therapeutics Inc. Gennext Ventures Invictus Oncology Pvt. Ltd. Reliance Industries Limited Reliance GeneMedix Limited Piramal Enterprises Limited TAL Manufacturing Solutions Limited Godrej Agrovet Limited.</p>
Subodh Bhargava	<p>Presidente das empresas: Tata Communications International</p>	<p>Subodh Kumar Bhargava foi presidente da Tata Communications Ltd.,</p>	<p>Membro dos conselhos: Conselho de</p>

Acesso em: 16 mai. 2019.

Nasdaq.com. Disponível em: <<http://www.nasdaq.com/symbol/ttm/institutional-holdings/activity>>, Acesso em: 01 mai. 2019. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/symbol/ttm/ownership-summary>>. Acesso em: 06 mai. 2019. Disponível em: <www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/blackrock-inc-711679>. Acesso em: 06 abr. 2019. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/lmr-partners-llp-933364>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

Investopedia.com. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/ask/answers/050415/why-increase-capital-stock-companys-balance-sheet-bad-sign-stockholders.asp>>. Acesso em: 06 abr. 2019.

NOME	CARGO	HISTÓRICO	CONSELHOS
	Pte Ltd.; Wartsila India Ltd. Charity Aid Foundation; , Diretor do Centro de Pesquisa de Políticas do Ministério de Ciência e Tecnologia da Índia.	presidente da TRF Ltd., presidente da ATC Telecom Infrastructure Pvt Ltd., presidente da Associação dos Fabricantes de Automóveis da Índia, vice-presidente da Tractor Manufacturers Association, presidente não executivo da GlaxoSmithKline Consumer Healthcare Ltd., Presidente do Conselho Nacional de Acreditação de Organismos de Certificação, Presidente do Conselho de Aprendizagem, Presidente da Confederação da Indústria Indiana e Presidente da Sociedade de Fabricantes Indianos de Automóveis.	Desenvolvimento de Tecnologia do Estado de Madhya Pradesh (Índia); Conselho de Desenvolvimento de Tecnologia do Estado de Himachal Pradesh, Presidente do Conselho de Governadores do Instituto Indiano de Tecnologia Mandi; Membro do Comitê Consultivo de Tarifas Estado do Rajastão e no conselho de 11 outras empresas.
Nasser Munjee	Diretor não executivo independente da Tata Motors Limite / Diretor Executivo Não Independente da Jaguar Land Rover Automotivo Plc / Diretor da Tata Motors Financeiro Ltd / TMF Holdings Ltd/ Diretor não executivo independente da Tata Chemicals Limited.	Sr. Munjee ocupou anteriormente o cargo de Presidente do ICICI Bank Ltd. Presidente da Tata Finance Ltd. Também é Diretor da Tata Motors Finance Limited. Diretor não executivo independente da Housing Development Finance Corp Ltd (Banks). É sócio da Quantum Asset Management Company Private Limited é uma gestora de investimentos de propriedade privada. Diretor da TMF Holdings Ltd por meio de suas subsidiárias, presta serviços de financiamento de veículos para automóveis, veículos esportivos, ônibus, caminhões e veículos de defesa.	General Chemical Industrial / Jaguar Cars Ltd /Jaguar Land Rover Automotive PLC/ Emerging Markets of South Asia Fund / Narsee Monjee Inst of Mgmt Studies / CII Western Region.
Vinesh Kumar Madan Jairath	Diretor das organizações: Tata Motors Limited (fabricantes de automóveis e caminhões) / Bombaim Burmah Trading Corporation Ltd (Pesca & Agricultura) / Wockhardt Limited (Farmacêutica) / Empresa de Tingimento e Fabrico de Bombaim (Têxtil e Couro) / Kirloskar Industries Limited (Serviços Financeiros Corporativos) / Concorde Motors Ltd / Go Airlines (Índia) Ltd. / Meenakshi Energy Ltd. / TML Distribution Co. Ltd. / Latur Power Co. Ltd. / Tata Motors Finance Solutions Ltd. e Secretária-Indústrias no Estado de Maharashtra.	Ocupou o cargo de Diretor Executivo Conjunto e Diretor Executivo na Indiabulls Real Estate Ltd., Diretor Administrativo da SICOM Ltd. e Secretária-Indústrias no Estado de Maharashtra.	Tata Motors Limited (fabricantes de automóveis e caminhões) / Bombaim Burmah Trading Corporation Ltd (Pesca & Agricultura) / Wockhardt Limited (Farmacêutica) / Empresa de Tingimento e Fabrico de Bombaim (Têxtil e Couro) / Kirloskar Industries Limited (Serviços Financeiros Corporativos) / Concorde Motors Ltd / Go Airlines (Índia) Ltd. / Meenakshi Energy Ltd. / TML Distribution Co. Ltd. / Latur Power Co. Ltd. / Tata Motors Finance Solutions Ltd.
Ralf Speth	CEO e diretor, Jaguar Land Rover Limited (Diretor-Presidente e Diretor da Jaguar Land Rover Automotive plc (anteriormente, Jaguar Land Rover PLC), uma subsidiária da Tata Motors Limited).	Diretor de operações, chefe do Group Synergy Mgt. / Professor Industrial University of Warwick/ Presidente da Jaguar Cars Ltd./ VP: Operações Linde AG, 1/ Diretor de Produção PAG Ford Motor Co/Engenheiro Bmw, 1 /Chefe: Turnaround Tata Motors Ltd.	Tata Sons Ltd, 10/2016-PRESENTE/ Tata Motors Ltd, 11/2010-PRESENT/ Jaguar Land Rover PLC, 2/2010-PRESENT / Jaguar Cars Ltd, 1 / 2010-1.
Ravindra Pisharody	Diretor das empresas: <u>Savita Oil Technologies Ltd</u> (refino e marketing de petróleo	Pisharody ocupou o cargo de Diretor Executivo e Head-Commercial Vehicles na Tata Motors Ltd..	Savita Oil Technologies Ltd (refino e marketing de petróleo e gás) / Tata

NOME	CARGO	HISTÓRICO	CONSELHOS
	e gás) / Tata Hispano Motors Carrocera AS / Tata Motors África do Sul Pty Ltd. / Tata Cummins Ltd. / Tata Marcopolo Motors Ltd./ Veículo comercial Co. de Tata Daewoo, Ltd./ Nita Co. Ltd. / Tata Motors (Tailândia) Ltd. / TML Distribution Co. Ltd. / Tata Hispano Motors Filmeseries Maghreb AS / TML Drivelines Ltd / PT Tata Motors Indonesia / Tata International Singapore Pte Ltd. / PT Tata Motors Distribusi Indonésia / TMNL Motor Services Nigeria Ltd..		Hispano Motors Carrocera AS / Tata Motors África do Sul Pty Ltd. / Tata Cummins Ltd. / Tata Marcopolo Motors Ltd./ Veículo comercial Co. de Tata Daewoo, Ltd./ Nita Co. Ltd. / Tata Motors (Tailândia) Ltd. / TML Distribution Co. Ltd. / Tata Hispano Motors Filmeseries Maghreb AS / TML Drivelines Ltd / PT Tata Motors Indonesia / Tata International Singapore Pte Ltd. / PT Tata Motors Distribusi Indonésia / TMNL Motor Services Nigeria Ltd.
Satish Borwankar	Diretor COO / Wholetime Tata Motors Ltd/ Membro do Conselho de Administração da Tata Motors Ltd..	Ele desempenhou um papel significativo no estabelecimento de projetos greenfield. O Sr. Borwankar atuou como Diretor Executivo de Qualidade na Tata Motors Limited desde 21 de junho de 2012. Ele iniciou sua carreira na Tata Motors em 1974 como Estagiário de Engenharia de Pós-Graduação e atuou em diversas funções operacionais como fabricação, qualidade e vendas.	Membro dos Conselhos de Tata Daewoo Commercial Vehicle / Automobile Corp of Goa Ltd / Tal Manufacturing Solutions.
Cyrus P. Mistry	É Presidente da Jaguar Land Rover Automotive Plc e Presidente do The Tata Group. Administradora não-executiva da Tata Global Beverages Ltd., Presidente não-executivo da Tata Chemicals Ltd., Presidente não-executivo da Tata Motors Ltd.,	Foi membros dos conselhos das empresas:Tata Steel Ltd., da Tata Sons Ltd. e da Shapoorji Pallonji & Co. Pvt Ltd..	Conselho de Administração da Cyrus Investments Ltd., da Imperial College India Foundation, da Sterling Investment Corp. Ltd, da Tata Agritech, da Tata Enterprises (Overseas) AG, da Tata International AG e da Tata Ltd. O Sr. Mistry foi anteriormente Indian Hotels Co. Ltd., Administradora não-executiva da Tata Global Beverages Ltd., Presidente não-executivo da Tata Chemicals Ltd., Presidente não-executivo da Tata Motors Ltd., Administradora não-executiva da Tata Consultancy Services Ltd., Presidente pela Tata Power Co., Ltd., presidente da Tata Industries Ltd., diretor não executivo da Forbes & Co. Ltd., diretor executivo do Shapoorji Pallonji Group da Cos., diretor não executivo da Tata Elxsi Ltd., e Presidente da Tata Teleservices Ltd..
Falguni Nayar	Diretor das empresas: Dabur India Ltd (Produtos Pessoais); Tata Motors Limited (fabricantes de automóveis e caminhões); ACC Ltd (Materiais de Construção); Endurance Technologies Ltd (CN)	Ocupou o cargo de membro fundador na Asia Society India Centre Pvt Ltd., diretor-gerente de negócios de Investment Banking do Kotak Mahindra Bank Ltd., diretor executivo da Kotak Mahindra Capital Co., diretor executivo da Kotak Securities Ltd e Diretor Executivo da Kotak Investment Banking (que são todas subsidiárias do	Kotak Investment Advisors Limited Tata Motors Limited ACC Limited Dabur India Limited Tata Technologies Limited Endurance Technologies Limited.

NOME	CARGO	HISTÓRICO	CONSELHOS
	(Peças para automóveis, caminhões e motocicletas); Tata Technologies Ltd.; L & T Infrastructure Finance Co. Ltd.; Tata Marcopolo Motors Ltd.; Tata Technologies Ltd. (Índia); Heritage View Developers Pvt Ltd.; Valleyview Probuild Pvt Ltd.; FSN E-Commerce Ventures Pvt Ltd.; FSN Marcas Marketing P Vt Ltd.; Vista para o mar Probuild Pvt Ltd.; Sealink Vista Probuild Pvt Ltd.; Golf Land Developers Pvt Ltd.; Nykaa E-Retail Pvt Ltd.	Kotak Mahindra Bank Ltd.) e Gerente da AFFerguson & Co. Atuou como Diretora Independente na Aviva Life Insurance Company India Ltd. desde 2 de maio de 2015 até 26 de setembro de 2018. Ela é a fundadora da FSN Ecommerce Ventures Pvt. Ltd. (também conhecido como Nykaa.com) e atua como seu diretor executivo. A Sra. Nayar atua como Assessora Corporativa da Temasek Holdings Advisors India Pvt. Ltd. Ela foi associada à Kotak Mahindra Finance Ltd., à Kotak Securities Ltd. e ao Kotak Investment Bank por mais de 19 anos.	
Guenter Butschek	CEO/Diretor Administrativo / Diretor da Tata Cummins Private Limited/ CEO, MD e Diretor adicional da Tata Motors Limited 2016-presente/ Diretor da Tata Technologies Limited 2018-present.	Diretor de Operações do Grupo Airbus e foi membro do Comitê Executivo do Grupo Airbus Group./Diretor de Operações/Presidente do Conselho de Administração da Airbus SAS/Presidente Premium AEROTEC GmbH/Diretor de Operações/CEO da Beijing Benz Automotive Co Ltd/ mais de 25 anos de experiência em gestão automotiva internacional e ocupou cargos em vários departamentos, incluindo produção, industrialização e compras da Daimler AG	Presidente do Conselho Airbus Operations GmbH/ O Sr. Butschek também faz parte do conselho de cinco outras empresas. Diretor Executivo da Tata Motors Limited. A instituição com atividades financeiras ao qual está vinculado é a TMF Holdings Ltd. Ocupou o cargo de diretor executivo da Beijing Benz Automotive Co. / Diretor Executivo da Tata Motors Limited.
Natarajan Chandrasekaran	Presidente da Tata Sons Pvt Ltd / Presidente Jaguar Land Rover PLC/ Presidente da Indian Hotels Co Ltd/ Presidente da Tata Consultancy Services Ltd/Presidente da Tata Power Co Ltd/Presidente da Tata Steel Ltd/ Presidente da Tata Motors Ltd/ Presidente da Tata Motors Ltd/ Presidente da Tata Sons Ltd/ Presidente da Tata Sons Ltd..	CEO / Diretor. Administrativo Tata Consultancy Services Ltd/ Membro do Conselho de Administração da Tata Consultancy Services Ltd/ Membro do Conselho Tata Steel Ltd/Membro do Conselho de Administração da Tata Sons Ltd/ Presidente CMC Ltd, 10 / Membro do Conselho de Administração da Tata Teleservices Ltd/ COO / Diretor Executivo Tata Consultancy Services Ltd/ ata Consultancy Services Ltd..	Membro do Conselho Reserve Bank of India / Membro do Conselho de Administração da Tata Business Support Services/ Membro do Conselho C-Edge Technologies Ltd/ Membro do Conselho Indian Hotels Co Ltd..
OP Bhatt	Ocupa o cargo de Presidente da Greenko Energy Holdings Pvt Ltd. membro da National Co-Operative Development Corp., Membro do Conselho Indiano de Pesquisa sobre o Intl. Relações Econômicas e Membro do Instituto de Desenvolvimento e Pesquisa em Tecnologia Bancária e no conselho de 9 outras empresas. Diretor não executivo independente das empresas: Tata Consultancy Services Limited (Serviços de TI e Consultoria), Hindustan Unilever Ltd (Produtos Pessoais), Standard Chartered PLC (Bancos), Tata Steel Limited (Aço), Tata Motors Limited	Diretor Administrativo do Banco do Estado da Índia desde abril de 2006 e do State Bank of Travancore desde fevereiro de 2005. Sr. Bhatt iniciou sua carreira bancária como um oficial de estágio no State Bank of India em 1972 e ocupou vários cargos importantes em vários escritórios. Ocupou os cargos de: Presidente da SBI Funds Management Pvt Ltd., presidente da Indian Banks 'Association, presidente da SBI Cards e Payment Services Pvt Ltd., presidente da SBI General Insurance Co. Ltd., presidente da SBI - SG Global Securities Services Pvt Ltd., Presidente da SBI Factors & Commercial Services Pvt Ltd., Presidente do Banco Estatal da Índia, Presidente do Banco Estatal de Bikaner & Jaipur, Presidente do Banco Estatal de Travancore, Presidente da Global	Conselho Indiano de Pesquisa sobre o Intl. Relações Econômicas / Conselho de Governadores- Membros do Instituto de Seleção Bancária de Pessoal / Hindustan Unilever Limited / Tata Consultancy Services Limited / Tata Steel Limited / ata Motors Limited.

NOME	CARGO	HISTÓRICO	CONSELHOS
	(fabricantes de automóveis e caminhões), Diretor da empresas.	Trade Finance Ltd. Presidente da SBI Capital Markets Ltd., Presidente do Banco Estatal de Mysore, Presidente do State Bank of Hyderabad, Presidente do State Bank of Patiala, Presidente do State Bank of Indore, Presidente da SBI Life Insurance Co. Ltd. (Carteira de Investimentos) , Presidente da SBI Life Insurance Co. Ltd., Presidente da SBI (Mauritius) Ltd.,Presidente do Banco do Estado da Índia (Califórnia), Presidente da SBI Pension Funds Pvt Ltd., Presidente do Banco do Estado da Índia (Agência do Canadá), Presidente da SBICAPs Venture Ltd. e Presidente da SBI DFHI Ltd..	
PB Balaji	Presidente da Tata Motors Finance Solutions Limited / Diretor financeiro da Tata Motors Limited.	Diretor financeiro da Hindustan Unilever / Contador-chefe do Unilever Group em Londres / anterior: atuou diferentes funções de finanças corporativas nos mercados asiáticos, Suíça, Reino Unido e Índia.	Membro do Conselho da Tata Motors Finance Limited /Tata Motors Finance Solutions Limited / Jaguar Land Rover Automotive plc / Hindustan Unilever Ltd / Hindustan Unilever Foundation / Bhavishya Alliance and Child Nutrition Initiatives.

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em informações dos sites²⁷ (BLOOMBERG.COM, 2019; INSIDERS.MORNINGSTAR.COM, 2019; MARKETSCREENER.COM, 2019).

²⁷ Bloomberg.com. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/profiles/people/17120249-guenter-butschek>. http://insiders.morningstar.com/insiders/trading/executiveprofile.action?PersonId=PS0000AIGT&flag=Executive&insider=Guenter_Butschek&t=XNYS:TTM®ion=usa&culture=en-US&ops=clear&cur=http://insiders.morningstar.com/trading/board-of-directors.action?t=TTM®ion=usa&culture=en-US>. Acesso em: 01 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/people.asp?privcapId=874652>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=132563286&privcapId=874652>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=431186921&privcapId=874652>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em : <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=106296324&privcapId=874652>>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=8740782&privcapId=874652>. Acesso em: 11 abr. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=23113449&privcapId=874170>. <https://www.market screener.com/business-leaders/Ness-Nusli-Wadia-07MNSY-E/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=13446428&privcapId=9438335>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=241115705&privcapId=265022270>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.market screener.com/business-leaders/Ravindra-Pisharody-09RH29-E/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/people/person.asp?personId=8318588&privcapId=12704334>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Market screener.com. Disponível em: <<https://www.market screener.com/business-leaders/Gunter-Karl-Butschek-0BLT9G-E/biography/>>. Acesso em: 11 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.market screener.com/business-leaders/Natarajan-Chandrasekaran-2308/biography/>>. Acesso em: 11 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.market screener.com/business-leaders/P-B-Balaji-0DMBBH-E/biography/>>. Acesso em: 13 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Rajendra-Petkar-0J8VW0-E/biography/>>. Acesso em: 13 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Girish-Wagh-0JR0KJ-E/biography/>>. Acesso em: 13 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Ralf-Speth-09K1D6-E/biography/>>. Acesso em: 13 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Nassereddin-Mukhtar-Munjee-06VGS6-E/biography/>>. Acesso em: 14 mai. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Om-Prakash-Bhatt-06Z3XGE/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://de.marketscreener.com/boersen-barone/Raghunath-Anant-Mashelkar-06SSBH-E/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=32893817&privcapId=240865853&previousCapId=100597&previousTitle=INSEAD>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Falguni-S-Nayar-0CDCQ6-E/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.

Disponível em: <<https://www.marketscreener.com/business-leaders/Subodh-Kumar-Bhargava-069R1N-E/biography/>>. Acesso em: 27 jun. 2019.