SÉRGIO TADEU GONÇALVES MUNIZ

ATIVIDADES DE SERVIÇOS NAS MONTADORAS: DIMENSÃO, ESTRATÉGIAS E TRAJETÓRIAS (1998-2004)

Tese apresentada à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo como requisito à obtenção do Título de Doutor em Engenharia.

(Volume 1)

São Paulo
2005

SÉRGIO TADEU GONÇALVES MUNIZ

ATIVIDADES DE SERVIÇOS NAS MONTADORAS: DIMENSÃO, ESTRATÉGIAS E TRAJETÓRIAS (1998-2004)

Tese apresentada à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo como requisito à obtenção do Título de Doutor em Engenharia.

Área de Concentração: Engenharia de Produção

Orientador: Prof. Livre Docente Mario Sergio Salerno

(Volume 1)

São Paulo
2005

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelo apoio incondicional.

Ao meu orientador, Prof. Mario Salerno, pela habitual presteza, colaboração e paciência.

Ao Prof. Bruno Jetin, do Centre des Sciences Économiques et de Gestion, da Universidade Paris XIII, pelo apoio e orientações durante a minha permanência na França.

Aos professores do TTO (Tecnologia, Trabalho e Organização), da Poli-USP, pela atmosfera intelectual e científica que pude desfrutar durante minha estada em São Paulo.

Aos colegas do Departamento de Economia da Universidade Estadual do Centro-Oeste (Unicentro) e do Departamento de Gestão e Economia do Centro Federal de Educação Tecnológica do Paraná (CEFET-PR), pelo inestimável apoio.

Ao CNPq, pelo financiamento dos estudos de doutorado, fundamental no desenvolvimento da pesquisa.

À CAPES, pela concessão da bolsa de doutoramento sanduíche, que viabilizou minha estada em Paris e o desenvolvimento de parte da pesquisa.

À Ju Jurach, pela simpatia e ajuda.

À Cris, pelos dias e noites roubados.

Aos meus colegas da sala de pós da Produção-Poli, principalmente Anaval, Alexandra, Claudinha, Flávia, Gabriela, Juan, Luciana, Neida, Pledson, Simone, Susana, responsáveis diretos pelos agradáveis momentos que passei em São Paulo.

Aos amigos que fiz em Paris, pelos ótimos momentos vividos, que tornaram minha estada particularmente memorável. Meu agradecimento especial para Amar Charara, André, Charlotte Krenk, Clio, Danielo, Della-Sávia, Isabelle Cassel, Jaqueline, Mariana Deperon, Mariléia, Kristi Heggli, Letícia, Massao, Mailis Benazet, Miriam Latarjet, Mona Fahan, Patrícia Saceanu, Pedroso, Sawsan Mohsen, Sophie Thomsom, Viola Baradari e aos demais aqui não nominados.

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo avaliar a proporção que assumem as atividades de serviços nas montadoras, as estratégias e trajetórias recentes em torno destas atividades, bem como analisar as implicações do desenvolvimento destas atividades no interior da indústria. Para este propósito, foram analisados os dados de desempenho financeiro de doze montadoras, as mais expressivas da indústria automobilística, bem como acompanhadas suas estratégias de serviços, ao longo do período 1998-2004. A partir dos dados financeiros das montadoras pesquisadas, extraídos dos relatórios anuais destas companhias, a pesquisa procurou avaliar a real dimensão das atividades de serviços entre as montadoras. Através da proporção que assumem os serviços nas contas do Balanço Patrimonial e nas contas de resultado, foi possível estabelecer, simultaneamente, o peso que assumem nos negócios totais das companhias e sua importância enquanto fonte geradora de lucros. Observa-se em geral um forte peso dos serviços nas companhias pesquisadas, motivado pelo movimento das montadoras em direção a estas atividades nos últimos anos, determinando conseqüências para a competitividade e para a estrutura industrial do setor. Por outro lado, a partir do acompanhamento das estratégias das companhias no período, principalmente através de notícias da imprensa especializada mundial, foi possível estabelecer suas trajetórias recentes em serviços e apontar algumas perspectivas. Foram acompanhadas não só as estratégias em serviços financeiros tradicionalmente fornecidos pelas montadoras, mas também o movimento recente de engajamento nos serviços baseados na telemática e internet. Os resultados obtidos neste trabalho permitem identificar os diferentes posicionamentos quanto às atividades de serviços pelas montadoras e algumas tendências recentes.

ABSTRACT

This work aims to assess the ratio taken by the car assembly companies' service activities, their strategies and the recent trajectories surrounding these activities, as well as to evaluate the implications of the development of these activities within the industry. For this, twelve assembling companies – the most significant in the automotive industry - had their financial performance data analyzed and their service strategies were followed up within the period 1998-2004. As from the financial data of the assembling companies researched, taken from these companies' annual reports, the research sought to evaluate the real magnitude of the service activities among the assembling companies. As from the ratio taken by services in the Balance Sheet accounts and in the result accounts, it was possible to simultaneously establish the weight they assume in the companies' total business and their importance while a profit-generating source. The significant weight of services can generally be observed in the companies researched, motivated by the movement of the assembling companies towards these activities in the last years, determining consequences for the competitiveness and for the sector industrial structure. On the other hand, from following the companies' strategies in the period, mainly by means of news in the specialized world press, it was possible to establish their recent trajectories in services and to point out some perspectives. Not only the strategies in financial services traditionally provided by the assembling companies, but also the recent movement of engagement in services based on telematics and the internet were followed. The results obtained from this work allow identifying the different positioning as to the service activities by the assembling companies and some recent tendencies.

RESUMÉ

Le sujet de ce travail est évaluer la proportion prise par les activités de services à les constructeurs automobiles, les stratégies et les trajectoires récentes autour de ces activités, aussi que évaluer les implications de le dévélopement de ces activités dedans l'industrie. Pour ça, les données de peformance financier de douze constructeurs automobiles - les plus importantes de l'industrie d'automobile – ont été analysées et ses stratégies de services ont été acompagnés, entre 1998 et 2004. Dès les données financiers des constructeurs recherchés, extraits des comptes-rendus annuels de ces entreprises, la recherche a essayé d'évaluer la réel dimension des activités de services entre les constructeurs automobiles. À travers de la proportion assumée par les services dans les comptes du Bilan Patrimonial et dans les comptes de résultat, il était possible d'établir, simultanément, le poids assumé dans les négoces totaux des entreprises et son importance comme source générateur de gains. De manière général, on peut observer un fort poids des services dans les entreprises recherchées, motivé par le mouvement des entreprises de montage vers ces activités pendant les années récentes, qui ont déterminé conséquences pour la compétitivité et pour la structure industrielle du secteur. D'autre part, après suivre les stratégies des entreprises dans le période, principalement à travers des nouvelles de la presse spécialisée mondial, il était possible d'établir ses trajectoires récentes des services et indiquer quelques perspectives. Aussi que les stratégies en services financiers traditionnellement fournis par les constructeurs automobiles, le récent mouvement de engagement dans les services basés sur la télématique et sur l'internet ont été suivis. Les résultats obtenus avec ce travail permettent d'identifier les différents positionnements concernant les activités de services par les constructeurs et quelques tendances récentes.

SUMÁRIO

RESUMO III

ABSTRACT IV

RESUMÉ V

LISTA DE GRÁFICOS IX

LISTA DE QUADROS E FIGURAS X

LISTA DE TABELAS XI

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS XVI

INTRODUÇÃO 1

CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA 1
PLANO DA OBRA 9

CAPÍTULO 1: A "FINANCEIRIZAÇÃO" E O PAPEL DOS SERVIÇOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA 12

1.1. DA RETÓRICA AO "MODELO" 12
1.2. DO "PRODUCIONISMO" À "FINANCEIRIZAÇÃO": UM NOVO "MODELO" DE NEGÓCIO? 16
1.3. "CORPORATE GOVERNANCE", "SHAREHOLDER VALUE", "FINANCEIRIZAÇÃO", "NOVA ECONOMIA", "COUPON POOL": MORFOGÊNESE DE UM MODELO? 26
1.4. *SHAREHOLDER VALUE* E O "PROBLEMA DE AGÊNCIA" 34
1.5. A MÉTRICA DA *FINANCEIRIZAÇÃO* E O "CURTO-PRAZISMO" 43
1.6. "FINANCEIRIZAÇÃO", MOVIMENTO AO LONGO DA MATRIZ E DESENVOLVIMENTO DOS SERVIÇOS 52
1.7. "FINANCEIRIZAÇÃO", MOVIMENTO AO LONGO DA MATRIZ E DESENVOLVIMENTO DOS SERVIÇOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA 65
1.8. FINANCEIRIZAÇÃO, SERVIÇOS E PERFORMANCE FINANCEIRA NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA 72
1.9. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO 90

CAPÍTULO 2: DIMENSÃO E DESEMPENHO DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS: UMA ANÁLISE A PARTIR DE INDICADORES FINANCEIROS SELECIONADOS (1998-2002) 94

2.1. NOTAS E LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS DO CAPÍTULO 94
2.2. RESULTADOS GERAIS 96
2.3. ANÁLISE POR GRUPO 112
BMW *112*
DaimlerChrysler *115*
Fiat *118*
Ford *122*
General Motors *124*
Honda *127*
Mitsubishi *129*
Nissan *131*

PSA 132
Renault 136
Toyota 138
Volkswagen / Audi 140
2.4. RELAÇÕES COM O MERCADO DE CAPITAIS E ESTRATÉGIAS DE "FUNDING" PELAS SFM'S 142
2.5. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO 149

CAPÍTULO 3 : CARACTERIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DOS SERVIÇOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS TRAJETÓRIAS DAS MONTADORAS (1998-2004) 159

3.1. NOTAS E LIMITAÇÕES METODOLÓGICAS DO CAPÍTULO 159
3.2. CONTEXTUALIZAÇÃO 160
3.3. QUAIS SÃO OS PRINCIPAIS SERVIÇOS OPERADOS PELAS MONTADORAS? 167
1) Serviços Financeiros e Aluguel de Veículos 169
2) Comércio Eletrônico "B2C", Distribuição e Vendas 178
3) Comércio Eletrônico "B2B" 181
4) Telemática 182
5) "Aftermarket" 185
6) Outros Serviços e Operações Especiais 186
3.4. ANÁLISE POR GRUPO 188
BMW 188
DaimlerChrysler 191
Fiat 196
Ford 208
General Motors 230
Honda 238
Mitsubishi 239
Nissan 240
PSA Peugeot-Citroën 243
Renault 244
Toyota 247
Grupo Volkswagen-Audi (VAG) 253
3.5. CONCLUSÕES DO CAPÍTULO 262

CONCLUSÃO 265

FINANCEIRIZAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DOS SERVIÇOS 265
PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS 271
EVOLUÇÃO DOS SERVIÇOS 276
TAXONOMIA DAS MONTADORAS QUANTO ÀS ESTRATÉGIAS DE SERVIÇOS 279
MIGRAÇÕES, SITUAÇÃO ATUAL E PERSPECTIVAS DAS MONTADORAS EM RELAÇÃO AOS SERVIÇOS 283

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **288**

ANEXO A: FUSÕES, AQUISIÇÕES, ALIANÇAS E OPERAÇÕES PRODUTIVAS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA **293**

A ARENA AMPLIADA 294
Os Veículos Comerciais Entram na Disputa ... *294*
... e Também os Fornecedores *297*
Mercados Emergentes: O Novo Palco *298*
Aquisições ou Alianças ? *300*
AQUISIÇÕES, FUSÕES E OUTRAS OPERAÇÕES INDUSTRIAIS POR GRUPO 304
BMW *304*
DaimlerChrysler *305*
Fiat *309*
Ford *312*
General Motors *317*
Honda *320*
Mitsubishi *321*
Nissan *323*
PSA Peugeot-Citroën *327*
Renault *330*
Toyota *332*
Grupo Volkswagen-Audi (VAG) *336*

ANEXO B: RESUMO DOS RESULTADOS FINANCEIROS POR COMPANHIA (1998-2002) **339**

APÊNDICES **376**

APÊNDICE A: DESCRIÇÃO DOS INDICADORES DE DESEMPENHO 1
APÊNDICE B: DIRETIVA EUROPÉIA "END-OF-LIFE VEHICLE" 3

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LOP VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NA RECEITA 156

GRÁFICO 2 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LL VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NA RECEITA 156

GRÁFICO 3 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LOP VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO TOTAL 157

GRÁFICO 4 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LL VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO TOTAL 157

GRÁFICO 5 - PARTICIPAÇÃO MÉDIA EM INDICADORES DE RESULTADO E DO BALANÇO PATRIMONIAL POR COMPANHIA (PERÍODO 1998-2002) 158

GRÁFICO 6 - RECEITA COM ATIVIDADES INDUSTRIAIS *VERSUS* RECEITA COM SERVIÇOS 272

GRÁFICO 7 – PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO *VERSUS* PARTICIPAÇÃO DAS ATIVIDADES INDUSTRIAIS NO ATIVO 273

GRÁFICO 8 – PARTICIPAÇÃO DAS MONTADORAS NOS SERVIÇOS VERSUS PARTICIPAÇÃO NAS ATIVIDADES INDUSTRIAIS 275

LISTA DE QUADROS E FIGURAS

QUADRO 1.: QUADRO COMPARATIVO ENTRE "PRODUCIONISMO"E "FINANCEIRIZAÇÃO" 22

QUADRO 2: PRINCIPAIS MODALIDADES DE CONTRATOS DE *LEASING* E ALUGUEL DE VEÍCULOS 173

QUADRO 3: TRAJETÓRIA RECENTE E PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS 280

QUADRO 4: MATRIZ DE CONFIGURAÇÕES DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS 281

FIGURA 1: MOVIMENTOS DAS MONTADORAS NO PERÍODO 1998-04 284

FIGURA 2: CLASSIFICAÇÃO DAS MONTADORAS QUANTO AOS SERVIÇOS E PERSPECTIVAS 286

QUADRO 5: MATRIZ MODIFICADA DE CONFIGURAÇÕES DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS 287

LISTA DE TABELAS

TABELA 1.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NOS INDICADORES DE LUCROS E VENDAS POR GRUPO (PERÍODO 1998-2002) 97

TABELA 2.: RECEITAS INTERSEGMENTOS COMO PROPORÇÃO DAS RECEITAS EXTERNAS, POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 98

TABELA 3.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NOS INDICADORES DO BALANÇO PATRIMONIAL, POR GRUPO (PERÍODO 1998-2002) 100

TABELA 4.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NA DEPRECIAÇÃO E NOS DISPÊNDIOS DE CAPITAL, POR GRUPO (1998-2002) 102

TABELA 5.: INDICADORES DA RECEITA POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 104

TABELA 6.: INDICADORES DO ATIVO POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 106

TABELA 7.: INDICADORES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 107

TABELA 8.: RELAÇÕES ENTRE (RT/AT) E (RT/PL) POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 108

TABELA 9.: RELAÇÃO (SERVIÇOS/RECEITA) / (SERVIÇOS/ATIVO) POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 109

TABELA 10.: INDICADORES GLOBAIS DE DESEMPENHO POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 110

TABELA 11.: INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES, POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002) 111

TABELA 12.: BMW – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 340

TABELA 13.: BMW – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 340

TABELA 14.: BMW – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 340

TABELA 15.: BMW – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 341

TABELA 16.: BMW – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 341

TABELA 17.: BMW – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 342

TABELA 18.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) _____ 343

TABELA 19.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) _____ 343

TABELA 20.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) _____ 343

TABELA 21.: DAIMLERCHRYSLER – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) _____ 344

TABELA 22.: DAIMLERCHRYSLER – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) _____ 344

TABELA 23.: DAIMLERCHRYSLER – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) _____ 345

TABELA 24.: FIAT – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)_____ 346

TABELA 25.: FIAT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) _____ 346

TABELA 26.: FIAT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) _____ 346

TABELA 27.: FIAT – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) _____ 347

TABELA 28.: FIAT – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) _____ 347

TABELA 29.: FIAT – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)_____ 348

TABELA 30.: FORD – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)_____ 349

TABELA 31.: FORD – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) _____ 349

TABELA 32.: FORD – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) _____ 349

TABELA 33.: FORD – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)_____ 350

TABELA 34.: FORD – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) _____ 350

TABELA 35.: FORD – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)_____ 351

TABELA 36.: GM – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)_____ 352

TABELA 37.: GM – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) _____ 352

TABELA 38.: GM – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 352

TABELA 39.: GM – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 353

TABELA 40.: GM – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 353

TABELA 41.: GM – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 354

TABELA 42.: HONDA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 355

TABELA 43.: HONDA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 355

TABELA 44.: HONDA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 355

TABELA 45.: HONDA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 356

TABELA 46.: HONDA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 356

TABELA 47.: HONDA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 357

TABELA 48.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 358

TABELA 49.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 358

TABELA 50.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 358

TABELA 51.: MITSUBISHI – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 359

TABELA 52.: MITSUBISHI – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 359

TABELA 53.: MITSUBISHI – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 360

TABELA 54.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 361

TABELA 55.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 361

TABELA 56.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 361

TABELA 57.: NISSAN – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 362

TABELA 58.: NISSAN – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 362
TABELA 59.: NISSAN – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 363
TABELA 60.: PSA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 364
TABELA 61.: PSA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 364
TABELA 62.: PSA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 364
TABELA 63.: PSA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 365
TABELA 64.: PSA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 365
TABELA 65.: PSA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 366
TABELA 66.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 367
TABELA 67.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 367
TABELA 68.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 367
TABELA 69.: RENAULT – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 368
TABELA 70.: RENAULT – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 368
TABELA 71.: RENAULT – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 369
TABELA 72.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 370
TABELA 73.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 370
TABELA 74.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 370
TABELA 75.: TOYOTA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 371
TABELA 76.: TOYOTA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 371
TABELA 77.: TOYOTA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 372

TABELA 78.: VAG – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002) 373
TABELA 79.: VAG – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002) 373
TABELA 80.: VAG – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002) 373
TABELA 81.: VAG – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002) 374
TABELA 82.: VAG – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002) 374
TABELA 83.: VAG – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002) 375

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

DC	DaimlerChrysler
GM	General Motors
GMAC	General Motors Acceptance Corporation
IPO	Initial Public Offering
JIT	Just-in-Time
LAI	Lucro Antes dos Impostos
LBO	Leveraged Buyout
LL	Lucro Líquido
LOP	Lucro Operacional
MBO	Management Buyout
MMC	Mitsubishi Motors Corporation
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Capital Employed
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
SUV	Sport Utility Vehicle
SV	Shareholder Value

INTRODUÇÃO

Contextualização e Problema

A indústria automobilística tem se caracterizado por uma intensa competição e uma mudança estrutural, determinadas pelas transformações no ambiente competitivo e pela emergência de uma série de vetores. Mas como tais "forças de mudança" afetam a indústria automobilística? Os vetores transformadores alteram a estrutura industrial do setor, influenciando na competição no interior da indústria, alterando as barreiras à entrada, criando ameaças e oportunidades, redefinindo as relações inter-empresas e contribuindo para o surgimento de "novos atores" (*new players*).

Os principais vetores transformadores que têm afetado a indústria automobilística nos últimos anos são: a) a consolidação da globalização produtiva; b) a reorganização da produção e os novos arranjos na cadeia de fornecimento (em torno da produção modular); c) as inovações tecnológicas na motorização (motores híbridos e células de combustível); d) a influência da internet e do comércio eletrônico; e) a telemática; f) as mudanças na distribuição; g) a crescente importância das chamadas atividades "não-produtivas" (sobretudo os serviços) nas estratégias do setor.

A globalização gerou novas fontes de competição no interior da indústria e novas práticas têm surgido como parte das estratégias de internacionalização das companhias do setor. A redução do número de plataformas mundiais e a maior uniformização/padronização de peças e componentes ("commonization") é uma tendência verificada na indústria, não obstante ser igualmente comum o lançamento de linhas de produtos/plataformas destinados a mercados regionais/locais específicos, como é o caso do projeto Blue Macaw, na planta da GM-Gravataí. Neste contexto, as estratégias de internacionalização no setor oscilam entre expedientes que buscam uma homogeneização global ("padronização" global), outros que buscam a diversificação regional ou a heterogeneização regional, e outros ainda que se situam em algum nível intermediário. (FREYSSENET E LUNG, 1996)

No plano da reorganização produtiva, observa-se uma ampla difusão da "externalização" (*outsourcing*) de diversas das atividades e operações desenvolvidas pelas montadoras, desde algumas das atividades envolvidas na concepção até as envolvidas na produção de veículos propriamente ditas. Com o processo de "externalização", surgem "novos atores" ou *new players* na indústria, seja na etapa de concepção de veículos (com o surgimento/fortalecimento de empresas de engenharia, por exemplo), seja na esfera da produção (como os "sistemistas", por exemplo). Do processo de desverticalização de atividades (*outsourcing*) implementado pelas montadoras, surgem novos arranjos produtivos, como a produção modular ou modularidade. A característica básica desses novos arranjos produtivos é a localização de alguns dos fornecedores dentro ("consórcio modular") ou próximo ("condomínio industrial") às plantas da montadora, cujo objetivo principal é o fornecimento "just-in-sequence" de conjuntos e subconjuntos, tais como módulos ou subsistemas. (SALERNO; DIAS & ZILBOVICIUS, 1999).

Na motorização, observam-se duas tendências tecnológicas: os motores híbridos e os motores movidos a células de combustível. Os motores híbridos combinam um pequeno motor à gasolina responsável pela geração de eletricidade que alimenta o motor elétrico de propulsão do veículo. Consomem em média a metade do combustível dos motores convencionais e reduzem em até 90% o volume de emissões. Atualmente alguns poucos veículos estão sendo comercializados com essa tecnologia, principalmente pela Toyota e pela Honda. Já a tecnologia da célula de combustível é capaz de produzir eletricidade a partir da combinação de moléculas de hidrogênio e oxigênio, utilizando água como combustível. A emissão de poluentes, nesse caso, cai a praticamente zero. A partir do momento em que for produzida em escala, essa tecnologia deverá substituir inclusive os motores híbridos. Dependendo de quais atores controlem esse processo, uma das implicações da difusão dessas novas tecnologias pode ser, segundo FINE (1999; 2001), o surgimento do fenômeno do "Intel Inside" na indústria automobilística, ou seja, o fato dos consumidores adquirirem um veículo atraídos não em função da marca da

montadora, mas em função da marca do provedor da motorização interna do veículo[1].

O uso da internet tem causado muitas mudanças na indústria automobilística. Ao desenvolverem *sites* e portais na internet, as montadoras ampliam sua atuação tanto no comércio *Business to Business* ("B2B") como no comércio *Business to Consumer* ("B2C"). No comércio "B2B", destaca-se o comércio de peças e componentes automotivos através de *sites* de compras. A emergência de plataformas eletrônicas de compras, a exemplo do Covisint[2], potencializa o uso da internet ao longo da cadeia automotiva. Já os portais e *sites* destinados aos clientes (correntes e potenciais) oferecem *showrooms* virtuais, informações sobre a companhia e produtos, venda direta e configuração do veículo pelo usuário, aquisição de peças, acessórios e componentes automotivos e outros serviços. A internet permite a integração entre o comércio eletrônico ("B2B" e "B2C") e as diversas funções da empresa, tais como produção, P&D, engenharia, vendas e *marketing*, além de constituir-se a chave para a implementação e a consolidação do ciclo "order-to-delivery". É grande o potencial de serviços associados à internet na indústria automobilística.

O desenvolvimento da telemática vem alterando significativamente o conteúdo e a arquitetura dos veículos. O uso de sistemas de navegação e orientação de tráfego por satélite, monitoramento eletrônico do veículo, sistemas de emergência, comandos ativados por voz, telefone, internet e e-mail a bordo, sensores e sistemas inteligentes, faróis e visores "inteligentes", acesso 24 horas ao "call center", envio de mensagens automáticas em casos de acidentes e de panes no veículo, sistemas de comando por voz, são os principais componentes que se incorporam ao conteúdo veicular. Tais expedientes não só agregam mais valor aos veículos com a chamada "inteligência eletrônica", mas também potencializam as possibilidades de extração de valor, principalmente em serviços associados, uma vez que muitos destes expedientes resultam em serviços.

---

[1] "[...] Then you wouldn't buy a vehicle because it's a Ford, or Toyota, or Mercedes – you would buy it because it has a particular powertrain inside". (FINE, 2001)

[2] Plataforma virtual de compras formada em 2000 pela GM, Ford, DaimlerChrysler, Renault-Nissan e PSA e por alguns milhares de fornecedores de peças e componentes.

Um outro elemento que merece destaque é a disputa pelos canais de distribuição. Para FINE (2001), quem controlar os canais de distribuição controlará a cadeia como um todo[3]. As maiores transformações no campo dos serviços estão reservadas aos canais de distribuição, segundo alguns pesquisadores (WISE & BAUNGARTNER, 1999). De acordo com estes analistas, isto se deve, por um lado, às vantagens da proximidade ao cliente, podendo alavancar novos negócios e, por outro, porque é na distribuição onde se concentram os maiores índices de ineficiência da cadeia automobilística e, portanto, onde os potenciais de crescimento são mais promissores. Já está ocorrendo, neste campo, uma batalha entre as montadoras e seus revendedores de veículos (*dealers*), à medida que as montadoras adotam estratégias para a conquista destes espaços, provocam fortes reações nas revendedoras na Europa e nos EUA. Foi o que ocorreu, por exemplo, na venda direta ao consumidor via internet iniciada pela Ford nos EUA, o que quebrou o "acordo de cavalheiros" entre a montadora e seus *dealers*, provocando uma forte reação destes (JULLIEN, 1998; 2000).

Algumas montadoras já realizam a venda de veículos novos "puxada" pela de veículos usados. Sob o argumento de que as "peças originais" (fabricadas pelas *OEM's - original equipment manufacturer*) são indispensáveis para a segurança e a eficiência na performance dos veículos, as montadoras procuram também controlar a distribuição de peças e componentes na indústria, e não somente a comercialização de veículos novos e usados (JULLIEN, 2001). Ainda assim, algumas montadoras já comercializam peças 'não originais'. Além disso, é através dos canais de distribuição que o contato direto com o consumidor final ocorre mais freqüentemente em toda a cadeia, o que os coloca numa posição estratégica privilegiada.

Por último, mas não menos importante, observa-se em geral um significativo crescimento das chamadas "atividades imateriais" na indústria, em especial das atividades de serviços pelas montadoras e algumas sistemistas. Assim, as montadoras têm se lançado em atividades de serviços associados à atividade automotriz, muitas das quais já tradicionais, como manutenção, financiamento e venda de veículos novos e usados, seguro e aluguel de veículos e outras emergentes, tais como os

[3] "[...] Today we're rapidly moving to a point where the distribution channel controls the chain". FINE (2001).

serviços derivados da telemática e da internet, tais de navegação por satélite, comércio eletrônico *B2B* e *B2C*, reciclagem, etc.

Portanto, alguns dos atuais vetores transformadores da indústria, principalmente a telemática, a *internet* e as modificações na distribuição, conjugam-se para o fortalecimento da tendência de crescimento dos serviços, seja para o desenvolvimento dos "novos" serviços ou para a ampliação dos serviços "tradicionais".

O engajamento em serviços implica principalmente num movimento "à jusante" (*downstream*) ao longo da cadeia de valor, pela integração "para frente" (*forward*) de atividades correlatas às operações automotivas. Entretanto, em menor proporção, algumas das atividades de serviços desenvolvidas pelas montadoras não se relacionam, ao menos diretamente, às operações automotivas, como por exemplo o crédito pessoal e imobiliário, os serviços de consultoria, fornecimento de energia, telefonia, hipoteca, etc.

A atuação das montadoras como provedores de serviços não é fato recente: há tempos que as atividades como manutenção, comercialização de peças para o mercado de reposição e os "serviços casados", como a garantia estendida, por exemplo, fazem parte do rol de serviços das montadoras. Outras atividades ditas "imateriais", tais como financiamento de veículos novos, seguro, aluguel de veículos e revenda de usados também são partes constituintes dos negócios das companhias há certo tempo.

Todavia, normalmente essas atividades ocupavam uma posição acessória, como serviços que visam ou a facilitar a aquisição de veículos novos (como o financiamento de veículos, por exemplo) ou a estimular a venda destes veículos, pela maior "customização" do produto, como a garantia, por exemplo. Ou seja, as atividades de serviços eram criadas fundamentalmente para servirem de suporte e de catalisadoras de um objetivo central: a venda de veículos novos.

A diferença, atualmente, segundo FROUD *et al* (2000a; 2001) é que esses serviços – e outros criados mais recentemente – tornam-se um negócio em si, passando de uma posição acessória a um lugar de destaque nos negócios da companhia. A divisão financeira da Ford, por exemplo, foi responsável por mais de

40% da receita operacional do Grupo entre os anos de 1988 e 1998 (FROUD *et al*., 2000a). Isso mostra a importância, cada vez mais presente, dos serviços nos resultados das companhias.

O movimento de desenvolvimento dos serviços teve em Jack Welch, da *General Electric*, seu principal protagonista. Na indústria automobilística, seu maior representante e articulador foi Jac Nasser, enquanto esteve na presidência da Ford. A partir de suas iniciativas, a estratégia de serviços tomou ímpeto na indústria, difundindo-se e sendo seguida por vários de seus "atores". Este "mimetismo", ainda que parcial, trouxe várias conseqüências para a indústria automobilística. Neste cenário, o lema da Ford durante a gestão de Jac Nasser era "ser a companhia líder mundial no consumo de produtos automotivos e serviços", enquanto que o da GM é "ser a líder na inovação de produtos e serviços".

Atualmente, as montadoras orientam suas atividades não apenas na produção e venda de veículos novos; elas procuram atuar nas atividades relacionadas ao ciclo de vida do veículo, em toda a sua extensão. Desse modo, atuando desde a venda do veículo novo, passando pela revenda de usados, pela manutenção, reparos e provisão de peças de reposição até a fase de reciclagem ao final de sua vida útil, as montadoras procuram potencializar as possibilidades de ganho ao longo do ciclo de vida do veículo.

Nesse processo, o comércio eletrônico e a telemática proporcionam uma nova dimensão de serviços à indústria. Tanto as transações que ocorrem no interior da cadeia de fornecimento (do tipo "B2B"), as que ocorrem entre as empresas e o consumidor final (do tipo "B2C"), desde a comercialização via *internet* de veículos completos ou de suas peças e componentes, quanto os serviços associados à "eletrônica de bordo" e à telemática, possibilitam a geração de uma gama de novos serviços associados.

Entrementes, em que pese a corrida no desenvolvimento de novos serviços, permanecem significativos os volumes de novos investimentos em serviços tradicionais na indústria. O movimento recente de aquisições e fusões na indústria reflete em parte a estratégia de maior atuação no campo dos serviços tradicionais pelas montadoras.

O potencial de serviços é significativo na indústria, tanto nos serviços "tradicionais" como nos "novos" serviços. Estudos mostram que a média de despesas anuais com veículos novos realizadas pela população é apenas uma pequena fração do total das despesas envolvidas com veículos, isto é, o dispêndio total relacionado à aquisição e à utilização de veículos, incluindo manutenção, seguro, aquisição de veículos usados, combustível etc., o que torna latente o grande potencial para a expansão dos serviços (WISE & BAUNGARTNER, *idem*).

Mas por que as empresas da indústria automobilística, principalmente as montadoras, estão engajando-se em serviços? WISE & BAUNGARTNER (*idem*) constatam que esse movimento ocorre em diversas indústrias, não sendo exclusividade da indústria automobilística. Para esses autores, existe uma tendência de estagnação das vendas e redução das margens de lucros em diversos ramos industriais. Por outro lado, as margens de lucros em serviços mostram-se bem mais expressivas e o potencial de crescimento da receita com serviços é muito expressivo, o que tem levado algumas companhias, de diferentes indústrias, inclusive a automobilística, a moverem-se na cadeia de valor em direção aos serviços.

Para um outro grupo de pesquisadores, principalmente de contabilistas britânicos, as empresas atualmente estão sendo cada vez mais pressionadas em termos de rentabilidade em função da difusão de conceitos de "shareholder value", "corporate governance", "nova economia" e de "financeirização", o que determina, em última instância, a busca por novas alternativas de lucros, e o que se traduz, na indústria automobilística, num avanço em direção aos serviços. (FROUD *et al.*, 2000a; 2000b; 2001; 2002b); (WILLIAMS, 2000; 2002).

Portanto, de acordo com estes autores, as montadoras, assim como ocorre entre as grandes companhias de capital aberto em outros setores, são sistematicamente pressionadas sobretudo pelo mercado de capitais e por seus acionistas, por retornos mais elevados na forma de dividendos e, mesmo, do valor das ações, o que impulsiona a adoção de novas estratégias pelas montadoras para capturar novas fontes de rentabilidade no final da cadeia de valor.

LUNG (2000) também associa o atual movimento em direção aos serviços pelas montadoras à intensificação da pressão global no mercado de veículos,

reduzindo as margens nesse mercado, associado à crescente "financeirização" da economia, vale dizer, à pressão determinada pelos acionistas e investidores para que as companhias alcancem a taxa mínima de 15% de retorno anual sobre os investimentos (ROI).

JETIN (2004) toma o peso dos serviços nas atividades totais das montadoras como uma *proxi* do grau de financeirização dessas companhias.

Logo, na visão desses pesquisadores, a redução das margens de lucros na esfera da produção de veículos novos, aliada às pressões dos acionistas e do mercado de capitais por retornos mais elevados, têm forçado as companhias automobilísticas a buscarem novas fontes de lucros em outros mercados/negócios, o que tem se traduzido no aumento das atividades de serviços.

Dessa forma, a maior parte da literatura atual que discute o processo de desenvolvimento dos serviços em diversas indústrias, incluindo a indústria automobilística, analisa-o sob a ótica da "financeirização" ou "shareholder value*"* (SV). Vale dizer, grande parte da literatura associa o crescimento dos serviços em setores diversos como decorrência da intensificação do *shareholder value*.

Neste cenário, surgem algumas indagações: existe de fato um movimento em direção aos serviços pelas montadoras? Tais atividades constituem-se o novo "locus" de competição no setor? Qual a dimensão dos serviços nas operações globais das montadoras? Qual é o papel que assumem nas companhias? Que estratégias e expedientes as montadoras vêm adotando para sua consolidação e expansão no plano das atividades "não-produtivas"? Qual o reposicionamento estratégico recente das empresas do setor frente ao crescimento dessas atividades? Quais as implicações, para a indústria, da estratégia de crescimento dos serviços pelas montadoras? Quais os "novos atores" presentes na indústria como conseqüência da ampliação dessas atividades? Quais as implicações, no plano produtivo e para as relações verticais inter-firmas, do crescimento dessas atividades?

Desse modo, o foco deste trabalho é identificar, quantificar e analisar as atividades de serviços exploradas pelas montadoras; avaliar as estratégias recentes das companhias nesta direção; identificar a evolução dessas atividades nas operações globais das montadoras; avaliar o papel que assumem nas companhias, bem como

identificar eventuais sinergias e complementaridades entre as estratégias de serviços e as estratégias de produção da organização. No plano *meso*, procuramos avaliar o impacto sobre a estrutura industrial do setor, sobre as relações verticais inter-firmas e sobre a reorganização da produção, bem como analisar o impacto que a financeirização pode estar causando no movimento recente de desenvolvimento dos serviços entre as montadoras.

Plano da Obra

Em função da importância que a literatura atual confere à "financeirização" - e aos demais termos correlatos - no atual desenvolvimento dos serviços pelas montadoras, foi feita, no **Capítulo 1**, uma revisão bibliográfica sobre a gênese e a difusão deste "novo paradigma" baseado nas finanças. Embora com semânticas um pouco diferenciadas, os termos "corporate governance", "shareholder value", "financeirização", "nova economia" e "coupon pool" tratam, em essência, de uma mesma temática, que remonta à discussão sobre os conflitos entre gestão e propriedade.

A partir deste 'marco teórico', traçou-se uma evolução sobre a origem desta discussão, passando pelas teorias "managerialistas" e "behaviouristas" das décadas de 50 e 60, pelo "Problema de Agência" e "Corporate Governance" nos anos 70 e 80, até chegar às terminologias mais recentes de "Shareholder Value", "Financeirização", "Nova Economia" e "Coupon Pool". A partir da evolução destes conceitos, procuramos identificar suas implicações, à luz da interpretação dada por seus teóricos, para o quadro atual de intensificação das estratégias de serviços pelas montadoras.

No **Capítulo 2** foi realizada uma análise dos resultados financeiros de empresas selecionadas. O objetivo desta etapa é a análise de balanços e demonstrativos de resultados constantes nos relatórios da administração das companhias selecionadas visando à caracterização da participação dos serviços no total dos resultados e das atividades da companhia.

Trata-se, portanto, da análise de uma pequena série histórica de resultados financeiros de algumas empresas selecionadas, para a tipificação das atividades de serviços e, principalmente, sua participação e evolução nos últimos anos, bem como para a comparação com os dados relativos às atividades produtivas.

Utilizou-se, para este fim, os dados referentes a um grupo de doze montadoras, a saber: BMW, DaimlerChrysler, Fiat, Ford, GM, Honda, Mitsubishi, Nissan, PSA, Renault, Toyota e VAG. Os dados foram extraídos dos relatórios anuais destas companhias, de datas diversas. O período analisado nesta etapa é o qüinqüênio 1998-2002 em função da disponibilidade dos dados.

O objetivo, portanto é, com base na análise de balanços e demais documentos de algumas empresas representativas do setor, avaliar a participação dos serviços nos resultados financeiros, caracterizar esta evolução e avaliar sua importância relativa a partir de critérios financeiros selecionados. Serão analisados os dados da empresa/grupo como um todo, isto é, sem a sua segmentação ou corte por país ou região.

Quanto à determinação da trajetória destas companhias em relação aos serviços, dada a limitação da série histórica, os seus resultados não são conclusivos. Servem apenas para estabelecer uma tendência restrita ao período analisado ou como uma *proxi* da trajetória recente destas montadoras.

O objetivo do **Capítulo 3** é a caracterização e evolução recente das estratégias de serviços pelas montadoras pesquisadas, por meio da identificação e análise dos expedientes utilizados pelas empresas do setor nos processos de expansão e/ou de redução destas atividades, procurando-se apreender o ambiente competitivo e as trajetórias recentes dessas companhias; procurou-se também identificar tendências e caracterizar a dinâmica do setor, para os objetivos que este trabalho se propõe.

Para o acompanhamento das estratégias e trajetórias das companhias, recorremos aos artigos e matérias de jornais da imprensa internacional, destacando-se o “Financial Times”, mas também contanto com alguns artigos do “Financial Post Canada”, "Frankfurter Allgemeine Zeitung”, “The Economist”, “Le Monde”, ”Agence France Presse”, dentre outros. O período pesquisado foi de 1998 a 2004 e as montadoras analisadas foram as mesmas doze utilizadas no segundo Capítulo.

Dadas a expressividade e a importância relativa que as doze companhias analisadas neste trabalho assumem na indústria considerou-se que avaliar o peso e o comportamento frente aos serviços por estas companhias permite estabelecer algumas conclusões acerca das montadoras em relação ao tema aqui tratado.

Por fim, a partir dos resultados do Capítulo 2, em que foi avaliado o peso dos serviços nas atividades totais das companhias, combinados ao papel e à importância atribuída àquelas atividades pelas montadoras pesquisadas, objeto de análise do Capítulo 3, e à luz do "estado da arte" da literatura sobre a financeirização e a sua influência sobre as estratégias de serviços, foram tecidas algumas conclusões e sugeridas algumas questões para uma pesquisa futura.

CAPÍTULO 1: A "FINANCEIRIZAÇÃO" E O PAPEL DOS SERVIÇOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA

1.1. Da retórica ao "modelo"

O "Fordismo", enquanto Regime de Crescimento (RC), baseado no consumo de massa, padronização e economias de escala, teve seu auge entre as décadas de 1920 e 1970. Os anos 1980 foram marcados por uma profunda crise desse modelo de acumulação, principalmente nos países da OCDE, o que levou muitos pesquisadores a identificar os possíveis regimes de acumulação que poderiam sucedê-lo.

BOYER (2000) aponta uma gama de regimes de crescimento/acumulação em emergência como potenciais sucedâneos ao fordismo, são eles: a) Toyotismo; b) RC baseado em serviços (*Service led*); c) RC baseado nas tecnologias de informação e comunicação (*Information/communication technologies led*); d) economia baseada em conhecimento (*Knowledge-based economy*); e) RC baseada na competição (*Competition led*); f) RC baseado nas exportações (*Export led*) e g) RC baseado nas finanças (*Finance led*).

Os Regimes de Crescimento ou Acumulação são caracterizados "[...] by a main source of national income and by a form of distribution for this income. Depending on the way in which they are combined, market and labour uncertainties are not all the same. As a result, the conditions in which firms can make profits also differ" BOYER & FREYSSENET (2002).

Com a decadência do Fordismo e a emergência do "Toyotismo" no início dos anos 1990, parecia que o problema da "sucessão" estava resolvido. Entretanto, a incapacidade do Toyotismo em responder eficazmente às transformações em curso e a crise da economia e das empresas japonesas fizeram com que o "modelo japonês" perdesse fôlego e aderência, tornando a lacuna deixada pelo Fordismo ainda em aberto.

Dentre as alternativas de regimes de crescimento em emergência, capazes de ocupar o lugar cedido pelo Fordismo, o sistema baseado nas finanças (*Finance led*) -

ou "financeirização", nos termos de FROUD *et al.* (2000, 2001) – que despontou nos anos 1990 nos EUA e na Grã-Bretanha, é apontado por BOYER (*idem*) como um dos mais consistentes para ocupar esse espaço.

Mas será a financeirização um novo "modelo" de negócio e de acumulação ? E o que é um "modelo" de negócio? Faremos a seguir uma breve discussão acerca da "modelização". Não cabe aqui uma digressão acerca dos modelos, faremos apenas algumas considerações devido à importância que alguns autores atribuem à financeirização, conferindo-lhe o status de "modelo".

As mudanças no macroambiente, no ambiente competitivo e no espaço geográfico em que atuam as empresas determinam modificações nas práticas por elas adotadas. É preciso que haja adaptações dessas práticas em função das modificações do ambiente, numa nova readequação da realidade. Segundo BOYER & FREYSSENET, citado em ZILBOVICIUS (1999),

> a análise empírica mostra […] que as empresas devem adaptar periodicamente suas práticas e seus dispositivos técnicos, organizacionais, sociais e de gestão, ou adotar outros, ou ainda inventá-los, em resposta a evoluções internas ou a constrangimentos externos novos. Essas práticas e aparatos não são tomados emprestados, inventados ou assimilados assim que sua necessidade é sentida. Eles não mudam simplesmente quando e como se quer. Devem ter condições de existência e de viabilidade, devem se tornar compatíveis, coerentes, para atingir plena eficácia. (p. 45)

Um modelo, por responder àquela realidade em que emergiu, sofre, ao longo de sua trajetória, diversas modificações. Sua gênese, expansão, difusão, maturidade e declínio correspondem ao seu grau de resposta às modificações no macroambiente. O ciclo de vida de um modelo está associado, portanto, às transformações do macroambiente. Por outro lado, um paradigma influencia o macroambiente ao determinar "padrões" de comportamentos e ao alterar o *status quo* nos níveis micro, meso e macro.

Os modelos produtivos devem ser coerentes com o modo de crescimento e com a distribuição de renda nos países em que a companhia atua, além de manter um

"compromisso de governância da organização" em suas relações com o mercado de trabalho e organização produtiva. (BOYER E FREYSSENET, 2002).

E ainda, o sucesso do modelo deve estar coerente com a renda nacional e com o modo de regulação dos países "que envolvem" a empresa, além de uma governância corporativa consistente, abrangendo uma política de produto, organização da produção e relações de emprego[4].

Mas quando surge um modelo? Para BOYER & FREYSSENET (citado em ZILBOVICIUS, *idem*) a gênese e a constituição de um modelo, enquanto tal, devem responder aos seguintes pontos:

> (a) a caracterização da continuidade ou da mudança de um modelo; (b) os princípios básicos compartilhados por todos os modelos; (c) a questão unidade *versus* pluralidade, universalidade ou dependência do contexto; (d) a definição de critérios para julgar um modelo como sendo novo; (e) a identificação de fatores que governam a mudança; (f) a definição de qual é a essência do modelo.

Com heurísticas e retóricas consistentes, um modelo é capaz de reunir, sob uma mesma lógica, as práticas a ele intrinsecamente vinculadas ou que se vinculam pela conveniência de adequação à sua "essência". Após a "geração" e/ou a apropriação de práticas consistentes com uma lógica capaz de explicar a realidade, o modelo passa a difundir essas práticas.

Portanto, "a modelização tem papel fundamental na difusão de práticas, ainda que dela se diferencie, por ser um processo abstrato" (ZILBOVICIUS, *idem*). Ainda segundo ZILBOVICIUS (*idem, ibidem*), o processo de transformação envolve dois níveis:

> o do *modelo*, que se refere a um modo de pensar os problemas organizacionais, constituído por princípios interligados segundo uma lógica na qual se baseiam decisões e escolhas organizacionais, e o das *práticas*. Estas, ainda que vinculadas ao modelo, estão sujeitas também a outros elementos do ambiente onde se localiza

[4] FREYSSENET *et al*. (2000).

> cada organização: as condições locais e os resultados obtidos com a aplicação de técnicas[5].

Os modelos não devem ser considerados simplesmente como conjuntos de práticas, mas...

> processos periódicos que tornam internamente coerentes ou internamente compatíveis, e externamente apropriados, os elementos que estruturam a vida das empresas e as instituições que governam as relações de mercado e salários[6].

Os modelos possuem como característica um caráter prescritivo, no sentido de que suas práticas passam a constituir o *mainstream*, passam a ser generalizadamente aceitas, constituindo-se em *best practices*. Neste sentido, "os modelos têm o papel de referências e operam como prescrição para os agentes que tomam decisão a respeito de práticas a serem empregadas no campo da organização da produção" (ZILBOVICIUS, *idem, ibidem*). O processo de "difusão isomórfica" cria novos padrões, novas práticas de referência (*idem, ibidem*). Para Whittington (1993), *apud* FROUD *et al.* (2000a), a estratégia de gestão reflete o sistema de negócios.

Entretanto, deve-se diferenciar um modelo de um conjunto de retóricas ou discursos. Segundo BOYER & FREYSSENET, citado em ZILBOVICIUS (*idem, ibidem*), "seria bastante parcial e às vezes falacioso ler as transformações de uma empresa a partir da sucessão de planos emanados pelos seus dirigentes" (p. 51).

Com referência à relação entre modelo e discurso, apontam que

> um modelo é provavelmente também um discurso de legitimação [...] para que o conjunto se sustente, ao menos temporariamente, é preciso um discurso que afirme que o modelo é vantajoso para todo o mundo e que sejam dadas provas disso[7].

E, "na medida em que aparece um fosso entre o discurso de legitimação e a realidade, a crise do modelo não está longe" (*idem, ibidem*).

---

[5] ZILBOVICIUS (1999), p. 40

[6] BOYER & FREYSSENET, citado em ZILBOVICIUS (*idem, ibidem*).

[7] BOYER & FREYSSENET, citado em ZILBOVICIUS (*idem, ibidem*)

Na próxima seção, analisaremos a emergência e as especificidades da financeirização e uma breve discussão acerca do status de modelo a ela atribuída por alguns autores.

1.2. Do "Producionismo" à "Financeirização": um novo "modelo" de negócio?

A literatura dos anos 1980 e 1990 é caracterizada pelo surgimento de novos arranjos produtivos e inovações organizacionais. Dos estudos de maior impacto nas esferas acadêmica e empresarial destacam-se os do MIT, que culminaram na obra de WOMACK *et al.* (1990) *The Machine that Changed the World*. Nessa obra, os autores apresentam a dicotomia entre a produção fordista em massa e o *lean production* (produção enxuta), nos moldes do "modelo" organizacional praticado pela Toyota, daí também ser conhecido por "toyotismo".

WOMACK *et al.* (*idem*) apresentam o *lean production* como um modelo de organização produtiva superior, que deveria ser adotada por todas as empresas, inclusive as ocidentais, irrestritamente. A produção flexível seria a solução para enfrentar as crescentes pressões competitivas do mercado, sobretudo as advindas de empresas japonesas.

Portanto, para WOMACK *et al.*,

> "[…] a produção enxuta reúne o melhor da produção artesanal e da produção em massa: a capacidade de reduzir custos unitários e aumentar tremendamente a qualidade, ao mesmo tempo oferecendo uma variedade crescente de produtos e um trabalho mais estimulante. Os derradeiros limites do sistema ainda são desconhecidos, e sua difusão, na indústria automobilística e outros ramos industriais, ainda se encontra num estágio prematuro, qual seja, mais ou menos o ponto em que estava a produção em massa no início dos anos 20". (*idem, ibidem*, p.278)

E continua,

> "No entanto, acreditamos que, no final, a produção enxuta vá suplantar tanto a produção em massa como os últimos baluartes da produção artesanal em todas as áreas do esforço industrial, para se tornar o padrão universal de

> sistema de produção no século XXI. Será um mundo bem diferente, e bem melhor para se viver" (1990, p.248)

Dessa forma, o "lean production" foi apresentado como um novo e superior modo de produção, capaz de reinventar fábricas e empresas, mostrando-se organizacional e tecnicamente mais eficiente que o modelo fordista de produção.

Por conseguinte, o debate nos anos 1990 esteve associado aos transplantes do "modelo japonês" às empresas européias e norte-americanas, tendo alcançado um enorme sucesso nos meios acadêmico e empresarial. Muitas organizações o implantaram, visto como o mais eficiente e superior modo de produção.

A fábrica da Nissan em Sunderland, o melhor exemplo de transplante na Europa, no qual os veículos tinham o menor tempo de produção do Continente teve, entretanto, uma reviravolta a partir de 2001, quando foram anunciadas a redução de sua capacidade produtiva e a demissão de funcionários[8].

Quel modèle productif?, organizado por FREYSSENET *et al.* (2000) e composto por uma série de artigos, síntese dos trabalhos do GERPISA[9] desde 1993, constitui-se numa crítica frontal ao livro de WOMACK *et al* (*idem, ibidem*), ao identificar e definir vários "modelos", e não um único "modelo japonês". Ao acompanharem 14 montadoras por quase 20 anos (1974-1992), identificaram 5 estratégias de lucro das companhias: "volume e diversidade", "inovação e flexibilidade", "redução permanente de custo a volume constante", "qualidade e especialização" e simplesmente "volume". Essas estratégias combinam 6 fontes principais de lucros: i) economias de escala, ii) os efeitos de variedade, iii) a qualidade, iv) inovação de produto, v) a flexibilidade e vi) a redução permanente de custo a volume constante[10].

Após analisarem a trajetória das montadoras durante os anos 1974-1992, chegaram à conclusão que a Honda adotou a estratégia de "inovação e flexibilidade", a VAG "volume e diversidade", e a Toyota, "redução permanente de custo a volume constante". Essas seriam as três únicas montadoras possuidoras de uma estratégia

[8] WILLIAMS (2002), p3

[9] GERPISA (Groupe d'Etudes et de Recherches Permanent sur l'Industrie et les Salariés de l'Automobile) é um grupo multidisciplinar de pesquisadores sobre a indústria automobilística.

[10] FREYSSENET *et al*. (2000)

definida, por responderem satisfatoriamente às exigências do contexto em que foram desenvolvidas. As outras montadoras teriam apresentado modelos "híbridos".

> Cinq stratégies ont été suivies durat la période 1974-1990/2. Nous les avons appelés 'volume et diversité', 'réduction permanente des coûts à volume constant', 'innovation et flexibilité', 'qualité et spécialisation', 'volume'. Pour être profitables, elles ont dû être pertinentes dans le contexte où elles ont eté développés et mises en oeuvre par des modèles industriels répondant à leurs exigences. Parmi lês constructeurs étudiés dans ce livre, trois seulement ont pleinement rempli, durant la période considerée, ces deux conditions: Volkswagen, Toyota et Honda. (FREYSSENET et al., *idem*, p.20)

Em um outro trabalho do GERPISA, *The World that Changed the Machine*, BOYER & FREYSSENET (2000) criticam vigorosamente a obra de WOMACK *et al*., sobretudo pela tentativa de uniformização do "modelo", pela tendência de sua aplicabilidade geral e irrestrita, pelas supersimplificações apresentadas e por não terem considerado aspectos importantes da *lean production*, tal como a intensificação do trabalho.

Em *The Productive Models,* uma extensão de *Quel modèle productif?*, BOYER & FREYSSENET (2002) ratificam que não há um "the one best way", isto é, um único modelo organizacional aplicável a todas as organizações e capaz de melhorar o desempenho competitivo irrestritamente. Visando a encontrar correlações entre o sucesso nas estratégias de lucro das montadoras e seus "padrões" competitivos, os autores encontram, em suas análises, diferentes "modelos" produtivos dentre as montadoras pesquisadas, e não um único modelo, conforme apresentado por Womack *et al.* (*idem, ibidem*) Como em FREYSSENET *et al.* (*idem, ibidem*), encontraram para a Toyota um padrão de "permanente redução de custos com volume constante", de "volume e diversidade" pela VAG e de "inovação e flexibilidade" para a Honda.

Portanto, os livros de FREYSSENET *et al.* (2000) e BOYER & FREYSSENET (2002), sintetizam as críticas do Gerpisa ao "lean production", apontando as fragilidades do modelo proposto por WOMACK *et al.* (1990) , suas inconsistências e sua insustentabilidade enquanto modelo universal e único ("one best way"). No entanto, ambos os trabalhos que guardam muitas semelhanças entre

si, e também o programa de pesquisa realizado por BOYER & FREYSSENET (2000) restringem suas críticas à esfera produtiva. Não incorporam, segundo WILLIAMS (2002), a nova configuração organizacional advinda das pressões dos mercados de capitais e dos acionistas, no que se convencionou chamar de "financeirização". A literatura dominante na indústria automobilística nos anos 1990 e no início de 2000, incluindo *The Machine that Changed the World*, esteve focalizada no mercado de produtos e nas pressões exercidas pelas montadoras japonesas sobre as montadoras ocidentais, e não nas pressões exercidas pelos acionistas e investidores do mercado de ações[11].

FROUD *et al.* (2001) criticam o posicionamento da literatura dos anos 1980 e 1990, sobretudo por estarem atreladas a uma lógica que denominam "tight", isto é, restrita, que desconsidera as incertezas ambientais, trabalhando com variáveis e resultados previsíveis. Nos trabalhos reunidos no número especial da *Economy and Society* de fevereiro de 2000, novos elementos foram incorporados à literatura, que passou a analisar também as pressões exercidas pelos acionistas e pelos mercados de capitais sobre a performance financeira e sobre as estratégias – inclusive as de produção - adotadas pelas companhias.

Segundo FROUD *et al.* (*idem*), os trabalhos reunidos na *Economy and Society,* em fevereiro de 2000, inauguraram uma nova era na compreensão do quadro competitivo atual; a literatura sobre *shareholder value* e financeirização quebra com as premissas que guiaram a literatura nos anos 1980 e 1990, quais sejam, de que as estratégias competitivas no setor decorrem de pressões nos mercados de produtos. Para os autores, esta nova agenda "was about pressures from shareholders via the stock market, not pressures from the Japanese via the product market". E complementam, "whereas the old cars literature had emphasized tight logic and predictable mechanics, much of the new financialisation literature generally emphasizes fuzzy logic and unpredictable dynamics" (FROUD *et al. idem, ibidem*, p.3).

Nesta linha de análise, FROUD *et al.* (*idem, ibidem*) afirmam existir duas lógicas competitivas: a lógica da "financeirização" e a lógica "producionista". A

[11] WILLIAMS (2002), p.4

lógica "producionista" baseia-se na competição por produtos e processos, objetivando sobretudo a redução de custos e o aumento da produtividade. Os autores chamam-na de "a velha competição", cuja lógica estaria centrada nos instrumentos clássicos de competição, com a presença de pouca incerteza, cujos atores/competidores são conhecidos e os resultados previsíveis. Em decorrência, tal lógica seria mecânica, estática, baseada no que chamam de "tight logic" (*idem, ibidem*, p.21).

A lógica da "financeirização" está centrada nas pressões que os mercados de capitais exercem sobre o desempenho financeiro das empresas, personificando-se numa administração voltada para os resultados, que implementa estratégias cujo objetivo último é a agregação de valor ao acionista. A competição se amplia por considerar a presença de "novos jogadores". Nesta espécie de "competição ampliada", nos termos de Porter, a incerteza e a imprevisão sobre o futuro dominam o processo decisório, cunhando mais dinamismo à competição, por isso mesmo denominada pelos autores de "a nova competição", determinada pela dinâmica e pela lógica *fuzzy* ("fuzzy logic")[12]. (*idem, ibidem.* p.21)

Dessa forma, FROUD *et al.* (*idem, ibidem*, p.2) afirmam haver um grande contraste entre a literatura dos anos 1990, baseada em mecanismos previsíveis e na lógica "tight" (estreita) e a literatura dos anos 2000, centrada numa dinâmica imprevisível e na lógica "fuzzy" (confusa).

Com base nisso, propõe uma nova agenda de pesquisa baseada nas pressões exercidas pelos acionistas e pelo mercado de capitais e não mais pelas pressões competitivas no mercado de produtos, presente na literatura dos anos 1980 e 1990.

De acordo com WILLIAMS (2000), a financeirização emergiu de uma mutação do capitalismo Anglo-Saxão desde o inicio dos anos 1990 e foi impulsionada pela combinação de alguns elementos:

[12] "Global competition will consist of contests between financialized and productionist firms which make different calculations and operate on diferent logics [...] the new competition is a game where the number of players is not fixed, various players compete according to different rules and some rules may be changed in the midle of the game, so that dynamics are fluid and outcomes are uncertain" (FROUD *et al.* (2001), p.21)

- constante pressão do mercado de capitais sobre a gestão nessas companhias, sobretudo em termos de resultados financeiros e no preço da ação, enquanto medida primária do desempenho da companhia;
- uma mudança no regime de governância corporativa, centrado na intensificação da reestruturação dessas companhias na redução de custos via *downsizing* e na reorganização patrimonial, via aquisições e fusões, para premiar investidores e afastar riscos de *takeovers* hostis;
- apesar da flexibilização do mercado de trabalho, o que facilitou a extração do *sharerolder value*, a saturação dos mercados de produtos reduziram esses ganhos e a rentabilidade financeira das companhias, determinando novos esforços na busca por alternativas de rentabilidade.

Os autores propõem uma agenda de pesquisa baseada no impacto dos contraditórios processos de financeirização na gestão de empresas tradicionais ("*old companies*"). As pressões e as contradições crescentes que a financeirização impõe sobre as políticas de gestão e a necessidade de mudar a forma e o conteúdo de como os resultados são apresentados (*management calculation)*, determinam novos padrões de gestão e uma maior atuação da engenharia financeira. Se as medidas de gestão e as ações estão se modificando, o discurso da estratégia precisa se adaptar aos novos conceitos e formas de análise[13].

FROUD *et al.* (2000b) argumentam que existe um movimento de mudança na lógica capitalista, em que o "producionismo" estaria sendo substituído pela "financeirização". Podemos sintetizar os elementos que caracterizam e diferenciam a "financeirização" do "producionismo" nos seguintes termos:

[13] FROUD *et al.* (2000a)

QUADRO 1.: QUADRO COMPARATIVO ENTRE "PRODUCIONISMO"E "FINANCEIRIZAÇÃO"

"producionismo"	"financeirização"
▪ Modelo de gestão iniciado nos anos 1970 e característico dos anos 1980, onde estava presente a globalização, representando uma busca pelas companhias baseadas em mercados nacionais/ regionais no estabelecimento de posições globais;	▪ Modelo de gestão iniciado em princípios dos anos 1990 e que prevalece atualmente. Os autores chamam-no de "processo milenar";
▪ uma "nova" competição em processos e produtos;	▪ uma nova forma de competição universal, baseada em resultados financeiros, no qual as companhias são comparadas entre si em função do retorno sobre o investimento, independentemente do produto ou do setor em que atuam;
▪ pressões advindas do mercado de produtos, pelos consumidores;	▪ pressões advindas do mercado de capitais, pelos acionistas;
▪ uma mudança no gerenciamento das empresas, no qual o "lean production" passou a predominar, baseando-se em baixos estoques, elevada qualidade e rapidez na fabricação/entrega;	▪ uma mudança no gerenciamento, no qual os resultados financeiros passaram a dominar as decisões e estratégias das companhias. Indicadores "físicos" são substituídos por índices que incorporam os fluxos de caixa corrente e projetado, tais como o EVA^{tm} e o MVA^{tm}.
▪ uma liderança das firmas japonesas, em especial a Toyota, cujas práticas foram amplamente discutidas, imitadas e transplantadas.	▪ uma liderança das companhias norte-americanas, após reverterem sua competitividade frente às japonesas.

No entanto, os autores não descrevem os elementos definidores dessa "nova lógica competitiva", nem o *modus operandi* dessa forma de competição e nem tampouco as características que a diferenciam do que chamam de "a velha competição". Simplesmente limitam-se a chamar de "a nova competição" elementos vagos como incerteza, dinâmica e lógica *fuzzy*, em contraposição à previsibilidade de resultados, estática e lógica *tight* da "velha competição". Não demonstram como e nem por que a "nova" competição é dinâmica (e não estática) e nem por que nela estão presentes mais incertezas que na "velha" competição.

Para FROUD *et al.* (*idem*), as montadoras japonesas e européias permanecem, em sua grande maioria, na lógica "producionista", buscando a redução de custos, sobretudo via plataformas e racionalização de processos e de métodos organizacionais, o aumento das economias globais de escala, seja pela presença de

plataformas globais e/ou de redes produtivas, e a entrada em novos segmentos e em novos nichos regionais, visando a ampliar a presença em outros mercados.

Para os autores, somente as montadoras norte-americanas competem na lógica da "financeirização". Isso se deve, principalmente, aos diferentes contextos institucionais nacionais que prevalecem nos EUA vis-à-vis aos prevalecentes na Europa e no Japão, sobretudo as pressões exercidas em termos de lucratividade pelo mercado de capitais daquele país.

Todavia, companhias como a Ford e a GM defrontam-se com dilemas entre as necessidades de adoção de estratégias visando à expansão global e os padrões nacionais de exigências de lucratividade a curto prazo. Uma pressão de retorno sobre o investimento de 12% a 15% pelo mercado de capitais norte-americano impõe, à Ford e à GM, *trade-offs* entre estratégias visando à rentabilidade de curto prazo vis-à-vis estratégias que procuram o maior reposicionamento global e os lucros a longo prazo.

Enquanto que em FROUD *et al.* (2000a; 2000b; 2001; 2002a) a financeirização é vista como um modelo de gestão ou modelo de negócio, para os regulacionistas franceses (BOYER, 2000);(AGLIETTA, 2000), a financeirização é abordada em sua dimensão macroeconômica, enquanto modelo de acumulação/crescimento.

Destarte, os regulacionistas franceses (BOYER, 2000);(AGLIETTA, 1998 *apud* BOYER, 2000) atribuem à financeirização (termo utilizado por FROUD *et al*., 2000; 2001) o papel de um novo regime de acumulação, capaz de influenciar decisivamente as relações macroeconômicas. Também conhecido como "a nova economia", este regime de crescimento, na forma como é adotado, implementado e difundido em países e/ou regiões, pode ser a chave para o desempenho macroeconômico.

> "The capacity of each country to adopt and implement such a model would be a key factor in macroeconomic performance and would determine that country's place in a hierarchical world economy governed by the diffusion of a financialized growth regime" (AGIETTA, 1998 citado em BOYER, *idem.* p. 116)

Dessa forma, nos anos 1990 a "financeirização" surge, na interpretação de vários pesquisadores, inclusive dos regulacionistas franceses (AGLIETTA, BOYER), como um forte sucedâneo ao fordismo, após a decadência do "modelo japonês" ou "toyotismo", sobretudo a partir da forte crise naquele mercado, o que o descredenciou enquanto regime de acumulação capaz de substituir o anterior. Porém, BOYER (2000) afirma que deverão prevalecer formas híbridas dos modelos puros por ele apresentados, dependendo das condições institucionais, políticas e sociais, da especialização produtiva e da escolha dos atores[14].

BOYER (*idem, ibidem*) assim descreve a emergência do RC baseado nas finanças e os fatores que contribuíram para seu surgimento:

> There is one further but nevertheless important alternative vision of the future of capitalism growth, which is becoming increasingly influential in the second half of 1990's. Many giant mergers, capital mobility between countries, pressures on corporate governance, diffusion of equity among a larger fraction of population; all these transformations have suggested the emergence of a finance-led accumulation regime. (p. 116)

E continua,

> This would lead to a totally novel regulation mode, currently labeled 'the new economy': this regime would combine labour-market flexibility, price stability, developing high tech sectors, booming stock market and credit to sustain the rapid growth of consumption, and permanent optimism of expectations in firms.

No trecho acima, e também em grande parte da literatura acerca do tema, os termos "a nova economia" e "financeirização" por vezes confundem-se.

BOYER (2000) analisa as implicações da financeirização no plano macro, caracterizando-a como um regime de acumulação que, a partir das alterações no plano micro com as mudanças na governância corporativa e a imposição de normas financeiras e de resultado, é capaz de influenciar desde as novas formas de

[14] "[...] the current fad about finance has to be put into historical perspective and under close scrutiny, since almost all the previous scenarios have failed fully to materialize in the pure form. Therefore, it is likely that a form of hybridization between these pure systems will take place, with a different mix in each country according to political and social legacy, economic specialization and, of course, the strategic choices of key collective actors" BOYER (2000, p.117).

competição às alterações no mercado de trabalho, na política monetária e no sistema de impostos.

Desse modo, para BOYER, a forma de competição determina o regime de crescimento e governa as relações macroeconômicas:

> "From a theoretical point of view, the form of competition, between firms and nations, is now governing structural adjustment in the wage labour nexus (employment flexibility, wage moderation, rationalization of the welfare state), the extent of taxation on mobile and immobile factors as well as economic policy formation itself" (*idem, ibidem*, p. 116).

BOYER (*idem, ibidem*) aponta cinco fatores de influência da financeirização sobre o ambiente institucional e sócio-econômico: a) a prevalência do *shareholder value* e sua influência sobre a governância das empresas, principalmente dos elevados retornos exigidos pelos investidores e mercado de capitais; b) os administradores foram forçados a rever grande parte de suas técnicas de gestão e a estabelecerem novas formas de competição, em função dos requisitos do *shareholder value* em termos de estabilidade e taxas de retorno; c) em referência às famílias, mudanças significativas ocorreram em relação ao fordismo: de um lado, o *shareholder value* ampliou as pressões sobre os salários e sobre o mercado e as relações de trabalho, determinando uma maior flexibilidade do trabalho. De outro lado, é crescente a participação das poupanças das famílias no mercado de capitais, através principalmente dos fundos mútuos e fundos de pensão. Esse comportamento tem implicações importantes para o mercado financeiro; d) a relação entre o Estado e a economia mudou significativamente. O crescimento do déficit público tornou as taxas de juros muito sensíveis ao gasto público. Em conseqüência, há uma crescente pressão, inclusive pelos mercados financeiros, para a racionalização dos gastos públicos; e) finalmente, o mais importante, segundo o autor, são os impactos sobre a política monetária de uma crescente liberalização ao comércio exterior e o aumento da vigilância da comunidade financeira internacional, determinando ao banco central uma maior pressão de controle sobre a inflação, uma rápida reação na prevenção de "bolhas" financeiras e o papel de guiar o desenvolvimento dos mercados financeiros. Segundo o autor, com a financeirização, a política monetária torna-se "o único

instrumento de política econômica, uma vez que a política fiscal é geralmente neutralizada pela financeirização" (p. 123).

1.3. "Corporate Governance", "Shareholder Value", "Financeirização", "Nova Economia", "Coupon Pool": morfogênese de um modelo?

A crise do fordismo, o problema de "agência" e os esforços para a sua "solução", aliados às transformações nos mercados de capitais nos anos 1980 e 1990, sobretudo nos EUA e Grã-Bretanha, determinaram a emergência de conceitos genéricos tais como "corporate governance", "shareholder value", "financialisation", "nova economia" e "coupon pool". Faremos, a seguir, uma breve descrição de cada um desses termos.

A Governância Corporativa (*Corporate Governance*) diz respeito a novas formas de gestão e alocação de recursos, geralmente gerenciados em favor dos acionistas. Surgiu a partir das questões relacionadas ao "problema de agência" e chega a constituir-se, na proposta de alguns autores, como um novo modelo sócio-econômico.

O *Shareholder Value* por outro lado, refere-se à gestão voltada ao acionista, procurando ampliar a rentabilidade da empresa e, em conseqüência, o retorno ao acionista. Também incorpora as pressões que os mercados de capitais exercem sobre a rentabilidade das corporações e sobre os preços das ações. A partir de uma série de indicadores, que serão descritos na seção 1.6, procura orientar a gestão das corporações em prol de seus acionistas (*shareholders*)[15].

Para FROUD *et al.* (2002b), o "shareholder value" não passa de um termo ilusório, uma "retórica vazia", usado para designar ações e performances das corporações, reduzindo-se a uma "visão mecânica de mundo". Dessa forma,

> The trickiest term is the one that everybody uses. *Shareholder value* is mostly an empty rhetoric which users inject with a variety of opportunistic meanings to justify or criticize action and performance. In our view,

[15] FROUD *et al.* (2002b), p. 121

> shareholder value is not a useable analytic tool but is itself an object for analysis in studies of how stock market influence mutates and migrates from its origins in the USA in the 1990s.[16]

O termo "financeirização" (*financialisation*) foi cunhado por um grupo de contabilistas britânicos (FROUD *et al.*, 2000, 2001) e pelos regulacionistas franceses (BOYER, 2000). Para o grupo de contabilistas britânicos, o termo denota as conseqüências para as corporações de um ambiente de generalização da propriedade acionária, onde predomina a lógica de maximização dos resultados para os acionistas. As famílias também assumem um papel central nessa "nova lógica", provendo grande parte da poupança investida nos mercados de capitais e influenciando nas expectativas dos mercados de ações. Os regulacionistas franceses, por outro lado, caracterizam a financeirização no plano macro, considerando-a como um possível novo modo de crescimento e de regulação.

Segundo MORGAN & TAKAHASHI *apud* (FROUD *et al.,* 2001), são indispensáveis certas condições institucionais para que a financeirização possa se desenvolver e vir a se tornar o motor da atividade econômica. São elas: a predominância das formas coletivas de investimento, a exemplo dos fundos de pensão e fundos mútuos; a existência de mercados líquidos em ações e títulos; o fornecimento de informações transparentes e precisas sobre o desempenho das companhias aos "outsiders"; as opções para a reestruturação, fusões e aquisições e o predomínio de sistemas de premiação da administração em função da performance financeira.

FENG *et al.* (2001) desenvolvem o conceito de "modelo de negócio" (*business model*) para estabelecer uma relação entre a chamada "nova economia" e as estratégias e ações de empresas norte-americanas.

O termo "a nova economia" passou a ser utilizado com freqüência a partir de meados dos anos 1990 para designar as conseqüências, no mundo dos negócios, do aumento da conectividade e dos avanços na tecnologia de informação. A rápida expansão da tecnologia de informação, principalmente da *internet* e do *e-commerce*, determinou o surgimento de uma nova classe de empresas, baseadas na internet,

[16] FROUD *et al.* (2002b), p.125

redefinindo as práticas empresariais em grande parte dos setores de atividade. Além disso, como grande parte da literatura, consideram o conhecimento como a base do valor na nova economia e evidenciam a importância crescente do capital intelectual.

A chamada "nova economia" decorreu, portanto, dos desenvolvimentos das tecnologias digitais e de informação e determinou, no início dos anos 1990, o surgimento de novas categorias de empresas (empresas de tecnologia e "dot com"), novas atividades e métodos de logística, de distribuição e de compras em diversos setores de atividade[17].

Em 1999, Jack Welch, presidente da General Electric, declarou que a internet era "the single most important event in the US economy since the Industrial revolution".

No entanto, este novo "modelo", baseado em "tech companies", foi sacudido com o *crash* da bolsa de valores na primavera de 2000. O mercado de capitais modificou-se significativamente após o "crash", determinado, principalmente, pela supervalorização das ações das companhias "tech" e "dot com", criando "bolhas" especulativas em razão da verdadeira "febre" que se instaurou na procura por títulos dessas companhias, principalmente a partir de meados dos anos 1990[18].

FENG *et al.* (*idem, ibidem*), p. 477, propõem uma análise alternativa de "modelo de negócio" (*business model*) a partir dos seguintes elementos: a) compreensão das contradições dos processos da "nova economia"; b) compreensão do papel mediador/regulador do mercado de capitais e c) ênfase na recuperação dos custos.

Para os autores, só é possível entender o "modelo" da "nova economia" a partir das contradições que engendra. Para eles, a "nova economia" é geralmente apresentada na literatura como um processo uniforme, não contraditório. É mister, portanto, conhecer suas contradições, baseadas em sua fragilidade financeira intrínseca – o que acabou por determinar o *crash* da primavera de 2000-, sobretudo por apoiar-se em empresas "tech" e "dot com".

---

[17] FENG *et al.* (*idem*), p.470

[18] FENG *et al.* (*idem, ibidem*), p. 484

Quanto ao segundo ponto, os autores argumentam que os mercados de capitais possuem um papel decisivo enquanto mecanismos reguladores e mediadores na nova economia, e que os excessos de IPO's (*initial public offerings*) e o extraordinário crescimento do volume de capitais voláteis no início dos anos 1990 criaram um novo ecossistema financeiro nos EUA, propiciando a geração dos fundos necessários para o processo inovativo das novas empresas e setores de tecnologia.

Por último, consideram a ênfase nos custos como um ponto central para o entendimento da nova economia. Argumentam que a literatura acerca do tema associa a "nova economia" a novos meios de criação de valor, mas que a ênfase deve ser dada ao modelo de gestão baseado na redução dos custos e nos meios para a geração dos resultados requeridos pelos mercados de capitais. Para os autores, essa diferenciação se faz necessária porque a abordagem que propõem coloca em foco a gestão das organizações como dependente das condições precárias do mercado e das mudanças estruturais, diferentemente da abordagem tradicional que, segundo eles, apresenta os gestores como interventores que realizam mudanças conforme suas intenções[19].

Para FENG *et al.* (*idem, ibidem*), o comportamento do mercado de capitais causa implicações importantes para os modelos de gestão[20]. Em sua primeira fase (1995-2000), a "nova economia" determinou a emergência de dois modelos de gestão: um associado às chamadas companhias da "velha economia" e outro às companhias da "nova economia", segundo as denominações dos autores.

De um lado, sob a influência do *shareholder value*, o mercado de capitais passou a pressionar as companhias da "velha" economia para que aumentassem seus lucros e, com isso, gerassem um ROCE (após impostos) de 12% a 15%, índice bem superior ao obtido ao longo da década de 1990. Com isso, as companhias dos EUA e da Grã-Bretanha, influenciadas pelo *shareholder value* e pressionadas pelos

[19] "Visionaires, consultants and business school literatures share a language about management 'creating value' as part of their metaphysic. Against this, an alternative analysis should emphasize the task of management is to recover costs (including whatever surplus is required by the capital market). Of course, companies and sectors recover costs by adding value. But the change of language is nevertheless valuable because cost recovery emphasizes management's dependence on precarious and changing structural conditions, rather than presenting managers as agents who can act and intervene so as to realize their intentions". FENG *et al.* (*idem, ibidem*) p. 477

[20] "...stock market behaviour had implications for management calculation and corporate business models". (*idem, ibidem*), p. 481.

mercados de capitais em seus países, são obrigadas a reduzir seus custos significativamente abaixo de suas receitas para gerar os lucros necessários à obtenção dos 12% a 15% de retorno sobre o capital empregado (após impostos).

De outro lado, companhias da "nova" economia, geralmente associadas às tecnologias digitais, recentes e de futuro incerto, no movimento de busca por rápido crescimento, aventuram-se em operações no mercado de capitais, procurando realizar alianças, fusões ou serem vendidas a companhias com bons fundamentos. Alternativamente, lançam-se em operações primárias de subscrição (*Initial Public Offerings* - IPO), num período de existência bem inferior ao das empresas tradicionais que realizam a subscrição primária de suas ações. Geralmente, as empresas da "nova" economia (empresas .com, de tecnologia e tele-informática) realizam uma IPO com apenas 3 ou 4 anos de existência[21]. Com estas operações, as companhias da "nova" economia são capazes de cobrir os excessos de custos sobre as receitas com vendas[22].

O "crash" da bolsa na primavera de 2000 determinou significativas transformações no sistema financeiro e no mercado de capitais, principalmente nos EUA, determinando o fim deste modelo "dual"[23]. Tanto a Amazon.com, uma companhia da "nova economia", nos termos de FENG *et al.* (*idem, ibidem*), como a Tesco, por exemplo, líder britânica no segmento de supermercados, representando a "velha economia" - mas que incorporou as novas tecnologias digitais em seus processos, inclusive com a venda "*on-line*" de produtos e os serviços de entrega à domicílio (*delivery*) - esbarram no mesmo problema: como conciliar as novas tecnologias digitais com os custos operacionais associados principalmente à logística?

---

[21] (*idem, ibidem*), p. 481.

[22] "The double standard encouraged a divergence between the business models of old and new firms. Old economy companies were obliged to keep costs below revenue so that they could generate a surplus for the stock market, but new economy draw on capital market resourceurceket resources to cover an excess of costs over revenue on the assumption that they were engaged in a kind of digital alchemy which could (ultimately) generate huge riches. For old economy companies in the UK or USA after shareholder value, the model was and is to keep labour (and purchase) costs steadily below sales revenue, so as to realize the 12-15 per cent return on capital employed after tax that the stock market requires; and, if possible, archieve sales revenue growth by organic growth or merger and acquisition. For new economy companies after 1995, the model was to draw on the capital market (via venture capital, public offerings of debt or equity, etc.) so as to cover an excess of cost over sales revenue". FENG *et al.* (*idem, ibidem*), p. 481.

[23] FENG *et al.* (*idem, ibidem*), p. 481.

Em um outro trabalho, FROUD *et al.* (2002b), a partir de termos tais como "corporate governance", "shareholder value" e "financeirização" (*financialisation*), propõem a utilização de um termo mais genérico, o "coupon pool", para designar o papel desempenhado pelo mercado de capitais para as corporações e para as famílias.

Segundo os autores, ao longo dos anos 1990 o mercado de capitais assumiu um papel decisivo no comportamento das corporações e dos preços das ações, influenciando inclusive a trajetória macroeconômica.

> In the USA in the 1990s, the capital market made new demands of corporate management as boom and bust in share prices raised issues about the market's influence on macroeconomic trajectory. The stock market has gained an unprecedented influence on the behaviour of giant corporations as 'shareholder value' has become an explicit priority in the US and UK[24].

Os "coupons" são usados pelos autores para designar toda espécie de ativo financeiro (títulos e ações) negociado nos mercados de capitais. Já o termo "coupon capitalism" é aplicável às economias onde os mercados financeiros não são simples intermediários entre os recursos das famílias que investem nesses ativos e as empresas receptoras desses investimentos, mas atuam dinamicamente na mudança de comportamento tanto dos investidores como das corporações[25].

Desse modo, em resposta ao *shareholder value* e aos preceitos da escola regulacionista (BOYER, 2000) e dos sociólogos institucionais (DORE, 2000) à respeito das mudanças no modo de crescimento e das diferentes formas de capitalismo nacionais, respectivamente, como determinantes da emergência da financeirização, FROUD *et al.* (2002b) propõem uma nova abordagem alternativa, baseada na dicotomia entre duas formas genéricas de capitalismo: "producionismo" e "coupon pool capitalism", em substituição à dicotomia anterior entre "producionismo"e "financeirização".

A diferença entre estas duas formas de capitalismo, o "producionismo" e o "coupon pool capitalism" reside, na visão dos autores (FROUD *et al., idem*), principalmente, no papel assumido pelo mercado de capitais. No "producionismo", o

[24] FROUD *et al.* (*idem*), p.119

[25] FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), p. 120

mercado financeiro e de capitais atua como simples intermediário entre os investimentos das famílias – diretamente a partir das poupanças das famílias ou através de um pool de poupanças gerido por um fundo - e as firmas "producionistas", ou ainda entre outras instituições, tais como bancos[26].

Já o "coupon pool capitalism" é uma nova forma genérica de capitalismo, onde o mercado de ativos financeiros ("coupons", ou o mercado de títulos, ações e outros expedientes) assume um papel central na regulação tanto do comportamento e do desempenho das companhias como do comportamento e das expectativas das famílias, atuando, em última análise, como um mecanismo regulador da trajetória macroeconômica"[27].

As funções dos mercados de capitais são muitas e distintas, dependendo das características nacionais, segundo os autores. O "coupon pool capitalism" existe nos países em que, sob condições específicas, o mercado de capitais transforma-se de intermediário a regulador dos comportamentos das empresas e famílias[28].

Para as famílias, o desenvolvimento do mercado de capitais significou uma diversificação dos ativos financeiros disponíveis, sobretudo dos com prazo de maturação de longo prazo, destinados à aposentadoria, determinando um maior fluxo de capitais no mercado secundário.

Para as corporações, a direção deve ajustar-se aos requisitos dos acionistas, promovendo estratégias de negócios (tais como reestruturações, aquisições e fusões) visando a aumentar o "valor" para o acionista e/ou a rentabilidade da companhia. Esse processo gerou um sistema de compensações e incentivos para os gestores baseado na premiação àqueles que melhor atendem aos interesses dos acionistas.

Como FROUD *et al.* (*idem, ibidem*) observam, "coupon pool" é uma questão de propriedade[29]. Ainda que possa estar ocorrendo, na fase atual do capitalismo, uma

---

[26] "In a productionist type of capitalism, the capital market is an unproblematic intermediary between saving households and productionist firms, or between some firms such as banks or network leaders who own stakes in other firms." FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), p. 126

[27] "Coupon pool is a new generic type where the pool of new and issued coupons becomes a regulator of firm and household behaviour and a regulator of macro economic trajectory." (*idem, ibidem*), p. 126

[28] "Coupon pool capitalism is constituted when, under specific conditions, the capital market moves from intermediation to regulation of firm and household behaviour." (*idem, ibidem*), p.126

[29] "…coupon pool is about ownership, especially the ownership of corporations". (*idem, ibidem*), p. 129

maior pressão por resultados e, na esfera da gestão das companhias, uma intensificação dos mecanismos de incentivos que privilegiam os interesses dos acionistas, bem como uma maior pressão dos mercados de capitais e investidores por retornos mais satisfatórios, expressos em termos de dividendos, bonificações e preços das ações, essas alterações, se confirmadas – o que requer muita pesquisa adicional – são insuficientes para designar um novo paradigma ou um novo "modelo de negócios", como seus autores procuram imprimir.

Toda esta terminologia - "corporate governance", "shareholder value", "financialisation", "nova economia" e "coupon pool" - tem em comum a supremacia das finanças e da gestão por resultados e a tentativa de diminuir os problemas causados pelo "divórcio" entre gestão e propriedade.

Como forma de maximizar os resultados da corporação, a gestão guiada pelas finanças deve adotar expedientes tais como a redução de custos, fusões, aquisições e diversificações que sejam capazes de atender a esses objetivos

Desse modo, da mesma forma que, outrora, vários dos expedientes utilizados em processos de reestruturação, tais como a flexibilidade da produção e do trabalho, *outsourcing* e subcontratação, gestão da cadeia de suprimentos (*supply chain management*) etc. eram atribuídos ao "modelo" de gestão predominante à época, o "toyotismo", à medida que este paradigma deixa de ser crível e mostra-se incapaz de ocupar a lacuna deixada pelo declínio do fordismo, estas mesmas práticas passam a ser atribuídas ao paradigma que, segundo alguns, promete ocupar este espaço: o modelo de negócios guiado pelas finanças. A partir dessa interpretação, os mecanismos de reestruturação passam a ser induzidos e interpretados nessa direção.

Na seção seguinte trataremos da discussão que levou à gênese do modelo baseado em finanças: o "problema de agência".

1.4. *Shareholder Value* e o "Problema de Agência"

O "problema de agência" ou teoria do "agente e principal" refere-se à problemática envolvendo os conflitos de interesses entre a gestão (agente) e o principal (proprietários/acionistas).

Problemas associados à gestão e à propriedade das organizações, entretanto, não é fato recente, mas é tão antigo quanto o surgimento da empresa capitalista. Adam Smith, em 1776, já havia tecido comentários a respeito[30].

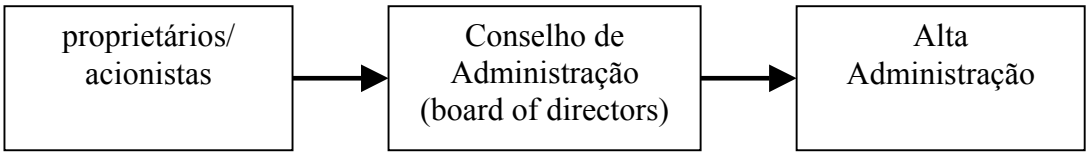
No início da década de 1930, BERLE & MEANS (1932) observaram as conseqüências para a corporação do declínio da propriedade familiar e o surgimento de uma nova classe de administradores assalariados. Já haviam observado, naquela época, os efeitos do crescimento dos fundos mútuos e previdenciários na propriedade das corporações.

No livro "A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada", BERLE & MEANS também já indicavam as tendências de concentração crescente do capital, de dispersão crescente da propriedade de ações e a separação crescente entre propriedade e controle. Haviam também atentado ao fato da mudança de controle sobre os meios de produção. Assim,

> O controle dos ativos físicos passou do proprietário individual para os executivos das instituições semi-públicas, enquanto o proprietário conserva seu interesse no produto e em seu crescimento. Na verdade, assistimos à capitulação e à reestruturação da propriedade, que antes combinava o pleno poder de manipulação com o direito absoluto de desfrutar dos produtos e dos lucros dos ativos físicos. Daí resultou a desintegração do antigo átomo de propriedade em suas partes componentes, o controle e o usufruto. (BERLE & MEANS, *idem*)

[30] "The directors of such [joint-stock] companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company". Adam Smith, The Wealth of Nations, 1776 *apud* JENSEN & MECKLING (1976).

Esquematicamente, uma corporação típica constitui-se da seguinte relação[31]:



A alta administração, devido ao seu poder no processo decisório – nas metas gerais da organização, nas decisões de investimento e expansão, nas estratégias de produtos e de mercados, etc. – e ao seu acesso às informações, possui o mais importante papel nas organizações.

Em tese, são os acionistas que elegem o conselho de administração que, por sua vez, constitui a alta administração. Todavia, o poder dos acionistas é menor que o sugerido pelo diagrama. Isso decorre dos seguintes fatos: a) as ações geralmente estão pulverizadas no mercado, isto é, estão nas mãos de um grande número de pessoas ou instituições (fundos de pensão, fundos mútuos, companhias financeiras e de seguro, etc.); b) os pequenos acionistas raramente participam das assembléias gerais; c) as eleições para o conselho de administração geralmente são muito influenciadas pela alta administração, que através de seus representantes-procuradores (*proxies*), podem manipulá-las, mantendo o *status quo*; d) mantendo os lucros em níveis "aceitáveis" e a taxa de crescimento da companhia em níveis "razoáveis" comparativamente às outras companhias e, ainda, distribuindo dividendos em níveis suficientes para manterem satisfeitos os acionistas e evitarem a queda no preço das ações – e o risco de *takeover* -, a alta administração pode se auto perpetuar no comando da companhia[32].

BERLE & MEANS (*idem*) já haviam colocado em evidência que a crescente separação entre propriedade e gestão – que eles denominam de "controle" – não só é uma tendência nas sociedades anônimas, como também gera antagonismos internos à organização, no conflito de interesses entre os proprietários e os executivos. Haviam observado também a tendência, em algumas corporações, da perpetuação da alta administração.

[31] KOUTSOYIANNIS (1979)

[32] KOUTSOYIANNIS (1979)

> Ao examinar a dissolução do antigo conceito de propriedade e da antiga unidade constituída pela empresa privada, torna-se evidente que estamos lidando não apenas com grupos distintos, mas muitas vezes com grupos em oposição – a propriedade, de um lado, e o controle, do outro – um controle que tende a afastar-se cada vez mais da propriedade que, em última instância, está nas mãos da própria administração, uma administração capaz de perpetuar sua posição. (*idem*)

Nas décadas de 1950 e 1960, com a generalização das sociedades anônimas, a questão da propriedade e gestão foi amplamente discutida pelas escolas "managerialistas" (ou "gerencialistas") e "behaviouristas" (ou "comportamentalistas") nos Estados Unidos.

Tanto as teorias "managerialistas" como as "behaviouristas" concebiam a firma como uma "coalizão" de *stakeholders* ou grupos de interesses (diretores, trabalhadores, acionistas, fornecedores, consumidores, etc.) que possuem distintos objetivos, não raro conflitantes, que devem ser conciliados para a sobrevivência da organização[33].

As teorias "managerialistas" têm em comum, como característica básica, o foco no divórcio existente entre a propriedade e a gestão. Esse "divórcio" permite à alta administração desviar-se da maximização dos interesses dos acionistas (que se resume, basicamente, à maximização dos lucros) em prol de seus próprios interesses.

Todavia, o poder discricionário da alta administração em definir os objetivos da companhia não é ilimitado, sendo necessários: uma política mínima de dividendos que seja aceitável pelos acionistas; a realização de níveis mínimos de investimentos que garantam um crescimento satisfatório da companhia; níveis suficientes de lucros para, além da geração de dividendos em níveis aceitáveis, também obter uma boa reputação junto aos bancos e outras instituições financeiras, expressa em índices de classificação (*rating*) que possibilitem a captação de recursos a baixos custos e, finalmente, a geração de lucros em níveis suficientes para evitar a queda dos preços das ações e afastar o risco de *takeover*.

---

[33] *idem* (1979)

Uma vez que a alta administração seja capaz de atender a esses requisitos mínimos demandados pelos acionistas e pelo mercado de capitais, pode ela estabelecer objetivos que maximizem seus próprios interesses em detrimento dos acionistas/proprietários.

A hipótese da maximização dos interesses da alta administração estar sujeita à restrição imposta pelo cumprimento dos requisitos mínimos, principalmente quanto à geração de níveis satisfatórios de lucros, está presente em todas as teorias "managerialistas". Sem estes "requisitos mínimos" a alta administração corre sérios riscos de destituição[34].

As teorias "managerialistas" possuem também como ponto comum a maximização dos interesses (maximização da utilidade) da alta administração sujeita à satisfação desses "requisitos mínimos", principalmente a geração de lucros mínimos. Entretanto, diferem entre si principalmente quanto aos elementos constituintes da função utilidade da alta administração e quanto à descrição dos instrumentos utilizados no alcance desses objetivos[35].

Por conseguinte, para os "managerialistas", a divisão entre propriedade e gestão pode determinar, com freqüência, uma não coincidência entre os objetivos dos proprietários e os dos gestores, já que geralmente possuem "funções de utilidade" diferentes. A função da utilidade da alta administração inclui salários, bônus, *status*, prestígio, poder, estabilidade na função, etc. Já para os proprietários/acionistas, a função utilidade é outra, e pode incluir variáveis como lucros (dividendos), parcela de mercado, comportamento das ações, boa performance dos indicadores financeiros, etc.

No modelo de "maximização das receitas de vendas" de BAUMOL (1959), a maximização das receitas é apresentada como alternativa à maximização dos lucros. Em sua experiência como consultor, Baumol observou que a maximização das receitas com vendas é o objetivo mais perseguido pela alta administração. Esse comportamento deve-se: a) à evidência de que os salários e outras bonificações da alta administração são mais correlacionados com as vendas do que com os lucros; b)

[34] (*idem, ibidem*)

[35] (*idem, ibidem*)

ao fato dos bancos e demais instituições financeiras serem mais propensos a conceder empréstimos e operações especiais com empresas que possuem montantes significativos e crescentes de vendas; c) à redução dos níveis de vendas que podem ter impactos negativos no comportamento e no moral dos trabalhadores, afetando a produtividade; d) ao fato de um crescimento sustentável das vendas aumentar o prestígio dos administradores, ao passo que um aumento nos lucros pode ter impacto apenas parcial, uma vez que são os acionistas os maiores beneficiados nesse caso; e) os administradores/executivos preferem níveis "satisfatórios" de lucros à maximização dos lucros, uma vez que a obtenção de um lucro recorde num período afetam as expectativas do mercado e podem colocá-los numa situação embaraçosa nos outros períodos em que os lucros ficam abaixo do que registrou lucro máximo; f) a obtenção de vendas elevadas e em crescimento fortalecem a posição competitiva da empresa, aumentam seu poder de barganha e possibilitam-na adotar táticas competitivas com maior eficácia em relação aos seus concorrentes.

Para MARRIS (1963), o objetivo da alta administração de uma sociedade é a maximização da taxa de crescimento da demanda pelos produtos da firma. Diferentemente dos demais teóricos da escola "managerialista", Marris argumenta que as diferenças entre os objetivos dos acionistas e os da administração não tendem a ser muito diferentes, uma vez que as variáveis que aparecem em suas funções de utilidade respectivas são fortemente correlacionadas e inclinam-se à harmonização em torno de uma única variável: o crescimento da firma.

CYERT & MARCH (1955) *apud* KOUTSOYIANNIS (1979), os maiores representantes da escola "behaviourista", desenvolvem um modelo de processo decisório em grandes empresas, com mix de produtos variado, sob incerteza e com "imperfeições" do mercado. A firma é vista como uma "coalizão multidecisória", ou seja, é concebida como uma coalizão de diferentes grupos, geralmente com interesses conflitantes. As demandas de diferentes grupos competem pelos recursos da firma, num processo contínuo de conflito. O propósito dos "behaviouristas" é identificar e avaliar as variáveis-chave no processo de tomada de decisão da firma, a partir dessa multiplicidade de demandas.

Todavia, a observação, por um grupo de economistas, de predomínio de administradores com excessivos poderes sobre a alocação de recursos nas corporações norte-americanas, a forte centralização de comando, aliada à fraca performance dessas companhias durante os anos 1970, determinou o desenvolvimento de uma nova abordagem: a "Teoria da Agência" ou "Teoria do Agente e Principal".

Na teoria do "Agente e Principal", a discussão acerca do problema entre propriedade e gestão foi aperfeiçoada pelos trabalhos de JENSEN & MECKLING (1976); FAMA (1980) e FAMA & JENSEN (1983). A argumentação básica é que, nas grandes corporações, os administradores (agentes) freqüentemente possuíam objetivos conflitantes com os interesses dos acionistas (principal) e, não raro, agiam em proveito próprio. Portanto, o problema de agência decorre da assimetria de informações na empresa, isto é, o fato de um grupo de pessoas de uma organização não conhecer ou não tomar conhecimento pleno das ações realizadas por um outro grupo. Cada grupo de interesse – ou *stakeholder* - presente em uma organização, geralmente possui interesses distintos e, não raro, conflitantes. (JENSEN & MECKLING, 1976), (FAMA, 1980); (FAMA & JENSEN,1983)

Em conseqüência, como os proprietários/acionistas de uma organização não têm condições de acompanhar todas as decisões e procedimentos que adotam os seus administradores e executivos, existe um problema entre o *agente* e o *principal*. O agente é aquele que gerencia, administra e toma decisões; é, portanto, o que age, o que exerce ação sobre os outros grupos na organização. O principal é o grupo afetado pelas decisões e ações exercidas pelo agente.

Assim, não raro, sobretudo nas grandes organizações, poderão ocorrer conflitos de interesses entre os administradores (agente) e os acionistas/proprietários (principal). Ao procurar atingir seus próprios objetivos, os administradores e executivos podem afetar negativamente os lucros de uma companhia ou podem não priorizar o objetivo de maximização de lucros e, com isso, prejudicar os dividendos e os lucros dos acionistas.

Como as informações são, nesses casos, incompletas ou assimétricas, já que os proprietários/acionistas geralmente não acompanham *pari passo* os procedimentos

e ações dos administradores por não terem condições de fazê-lo, tais procedimentos e ações podem não ser coerentes com o objetivo de maximização de lucros.

Os teóricos do problema da agência, assim como WILLIAMSON (1986), enxergam a organização como um conjunto de contratos, que definem "as regras do jogo", os limites, direitos e obrigações dos agentes. "An organization is the nexus of contracts, written and unwritten, among owners of factors of production and customers. These contracts or internal ‘‘rules of the game" specify the rights of each agent in the organization, performance criteria on which agents are evaluated, and the payoff functions they face" (FAMA; JENSEN, 1983).

A razão da existência do problema da agência é, segundo os autores, a falta de clareza/definição desses contratos e/ou o seu não cumprimento. "Agency problems arise because contracts are not costlessly written and enforced" (FAMA; JENSEN, *idem*).

Como o problema de agência desenvolve-se a partir do divórcio entre propriedade e gestão, e como esta reconciliação não é possível no contexto das grandes corporações, a solução para o principal passa a ser o estabelecimento de contratos e regras claros, a criação de um sistema de incentivos e o monitoramento e controle dos agentes[36]. "The *principal* can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent". (JENSEN; MECKLING, 1976)

Desse modo, a questão básica que se coloca é a criação de mecanismos que induzam à convergência de interesses entre os administradores e os acionistas. A chave para isso, segundo seus teóricos, está no sistema de incentivos aos administradores e nos mecanismos de mensuração da performance financeira (FAMA, 1980).

A criação de um sistema de bonificações aos agentes, ao atrelar parte dos ganhos dos administradores à performance financeira da companhia, pode diminuir

[36] "Control of agency problems in the decision process is important when the decision managers who initiate and implement important decisions are not the major residual claimants and therefore do not bear a major share of the wealth effects of their decisions. Without effective control procedures, such decision managers are more likely to take actions that deviate from the interests of residual claimants" (FAMA; JENSEN, 1983).

as divergências entre agente e principal. Assim, "in addition, in some situations it [the *principal*] will pay the *agent* to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions" (JENSEN; MECKLING, 1976).

A partir disso, surge uma ampla literatura sobre sistemas de controle, de compensações e de bonificação de executivos, objetivando resolver o problema da agência e tornar mais rentáveis as corporações e, com isso, melhor atender aos interesses dos acionistas. (ver, por exemplo, GOLDBERG; IDSON, 1995 e RAPPAPORT, 1999).

As discussões em torno do "problema de agência", seus desdobramentos e novos desenvolvimentos, e a intensificação da separação entre a propriedade e a gestão, sobretudo nas corporações norte-americanas, determinou a emergência da temática da "Governância Corporativa" (*Corporate Goverance*), que surgiu para expressar as diversas atitudes e comportamentos assumidos pela organização para maximizar o valor para o acionista (*shareholder value*)[37]. A Governância Corporativa é um "moral harzard problem", decorrente das informações assimétricas e dos conflitos existentes entre os acionistas e os administradores/gestores de uma corporação.

As origens do *shareholder value* (SV) remonta à década de 1980, nos Estados Unidos. Portanto, o *shareholder value* não é, em sua essência, um tema novo, mas teve o seu desenvolvimento ulterior a partir de discussões antigas. Para uma evolução histórica da gênese e do crescimento do *shareholder value* na economia norte-americana, ver LAZONICK; O'SULLIVAN (2000).

AGLIETTA (2000) também reconhece nos preceitos do *shareholder value* um conceito antigo, mas que ajuda a legitimar a prevalência dos interesses dos acionistas em detrimento dos outros grupos de interesses na organização: "shareholder value helps to legitimize the predominance of shareholders over the stakeholders, and the predominance of a capital market view of the firm over an industrial one".

[37] AGLIETTA (2000)

O SV é, no contexto de criação de sistemas de compensações e incentivos, juntamente com os indicadores de desempenho que o acompanham – EVA™, MVA™, *Balanced Scorecard*, etc. - uma alternativa à redução do problema entre agente e principal. Os novos indicadores de performance financeira, juntamente com os sistemas de incentivos baseados em resultados financeiros, induzem à busca, pelos administradores, por procedimentos que resultem em maior rentabilidade para a companhia.

Por outro lado, a criação de um sistema de gratificações e de um sistema de indicadores de performance financeira por si só não assegura a eliminação do problema de agência. O SV pode ser uma condição necessária, mas não suficiente, ao estabelecimento de interesses harmônicos entre agente e principal.

Antagonismos entre os *stakeholders* sempre existiram em qualquer organização. A emergência de um grupo de interesse em detrimento de outro, no entanto, ainda que aconteça com freqüência, não pode ser vista como uma mudança irreversível, atemporal, definitiva. Além disso, esse movimento pendular na disputa pelo controle da organização pelos seus *stakeholders* não apresenta um sentido simétrico para todas as companhias. Assim, em algumas delas prevalece a gestão profissional, em outras a gestão familiar; em algumas os funcionários podem ser detentores de grande parcela das ações e, com isso, podem exercer o controle sobre a companhia, em outros os acionistas "externos" exercem o controle, e assim por diante.

Não existe uma regra geral: cada companhia tem processos heurísticos e idiossincráticos próprios, que dependem do ambiente institucional e cultural em que se inserem, do seu tamanho, dos mercados em que atuam, dos produtos que fabricam, de sua cultura organizacional e da forma como as instâncias de poder são organizadas internamente, dentre outros. É contraproducente tomar como base o que acontece em algumas corporações anglo-saxãs e transformá-lo em uma tendência inexorável.

Ainda que possa haver divergências de interesse entre os administradores e os acionistas sobre os rumos da companhia, essa situação não tende a perdurar durante muito tempo, podendo haver, em casos extremos, a substituição dos administradores

pelos conselhos de acionistas. Não é pouco comum a presença de informação assimétrica nas organizações, sobretudo nas grandes companhias de capital aberto, mas tal situação não perdura indefinidamente. As ações e procedimentos dos administradores tendem a se revelar.

1.5. A Métrica da *Financeirização* e o "Curto-Prazismo"

A financeirização insere-se numa literatura mais abrangente que dominou o cenário dos anos 1990, denominada "governância corporativa" (corporate governance). A bibliografia sobre governância corporativa é vasta, complexa e diversa, mas tem como eixo principal a questão de que os acionistas e/ou proprietários devem exercer o controle da organização, alinhando os seus interesses aos da empresa, ao contrário do que geralmente acontece nas grandes corporações atualmente, dominadas pelos interesses dos grupos que as dirigem, cujos objetivos podem diferir significativamente dos acionistas. Portanto, nas corporações, os acionistas são o principal e os administradores os seus agentes.

Mas a literatura sobre governância corporativa trata desde questões envolvendo a relação "agente e principal" até questões relativas a medidas de desempenho e formas de remuneração do grupo executivo da corporação.

A financeirização, por incorporar as pressões exercidas pelos acionistas e investidores no mercado de ações e, por conseguinte, sobre as estratégias das companhias, insere-se numa discussão mais ampla sobre a influência e controle dos acionistas sobre a estratégia corporativa.

Com a financeirização, ou a subordinação da esfera produtiva à esfera financeira, o sonho da teoria econômica ortodoxa é, em tese, realizado, qual seja, o de maximização dos lucros da firma.

A criação de valor ao acionista, ou *shareholder value* (SV), surgiu a partir das obras clássicas de ALFRED RAPPAPORT (*Creating Shareholder Value*, 1986) e STERN STEWART (*The Quest of Value*, 1991) *apud* WILLIAMS (2000). Ambos defendem uma mudança na métrica de desempenho financeiro das corporações a fim

de acompanhar as transformações nas práticas gerenciais, determinadas pelas pressões exercidas pelo mercado de capitais.

Nesse contexto, com o intuito de "renovar" os indicadores contábeis e de desempenho no que Williams *et al.* chamam de "a velha economia", várias consultorias lançaram seus próprios indicadores de agregação de valor ao acionista, cunhando-lhes termos tais como Economic Value Added (EVA™), Market Value Added (MVA™), pela Stern Stewart`s, Shareholder Value Added (SVA™) pela LEK/Alcar e Cash Flow Return on Investment (CFROI) pela Holt Value Associates. A McKinsey cunhou o termo "lucro econômico" (Economic Profit) e o Boston Consulting Group utiliza o termo Cash Flow Return on Investment (CFROI) e Total Shereholder Return (TSR)[38]. Embora existam diversos termos e apresentem ligeiras diferenças nas metodologias de cálculo, todos referem-se à agregação de valor ao acionista. Assim, a existência de um grande número de conceitos decorre da necessidade que cada empresa de consultoria tem de estabelecer sua própria identidade terminológica do que propriamente a existência de uma diferenciação significativa entre os indicadores. (FROUD *et al.* (2000b))

Dessa forma, ainda que os indicadores não difiram significativamente entre si quanto à metodologia de cálculo, as consultorias adotam diferentes critérios e técnicas em sua implantação nas companhias em que prestam serviços.

Portanto, a literatura sobre financeirização introduziu novos indicadores de performance, tais como medidas de performance das ações e medidas de retorno sobre o capital, em contraposição a indicadores meramente físicos de produtividade e de performance competitiva, que predominam na literatura que tem no mercado de produtos o foco de análise. Novos mecanismos de medida contábil foram criados, tais como o EVA™ (*Economic Value Added*), o ABC (*Activity Based Costing*) e o *Balanced Scorecard,* para a melhor adequação ao "modelo" e para a realização dos lucros na lógica da financeirização.

Tais indicadores, sobretudo o EVA™, o mais popular desses conceitos, não se limitam a medir o desempenho financeiro das companhias em que são

[38] Para uma diferenciação entre os indicadores de desempenho e agregação de valor ao acionista, ver FROUD *et al.* (2000b), p.3.

implementados, mas têm como finalidade também o redirecionamento das instâncias do processo decisório em torno dos objetivos e metas financeiros, procurando tornar as finanças o centro da gestão corporativa. Nessa direção, o EVA™, segundo seus defensores, pode diminuir significativamente o "problema de agência". Trata-se, portanto, de uma "financeirização" do processo decisório nas companhias que adotam tais metodologias[39].

A análise comparativa do EVA™ só faz sentido se examinado entre empresas de um mesmo setor – e, em alguns casos, do mesmo segmento - e que possuam estruturas de capitais semelhantes. Desse modo, companhias que possuem comparativamente baixos investimentos em capital fixo podem apresentar elevadas taxas de EVA™, sem que isso signifique um desempenho financeiro satisfatório. Inversamente, companhias com grandes investimentos em capital fixo (como fabricantes de aviões, montadoras de veículos, companhias de energia, etc.), ainda que possam obter elevada rentabilidade, podem apresentar baixos retornos no EVA™. Estabelecer uma relação entre taxas positivas do EVA™ e a qualidade da administração/gerenciamento de uma companhia torna-se uma tarefa tão inepta quanto quantificar a influência de todos dos fatores envolvidos nas oscilações dos papéis de uma companhia, negociados na bolsa de valores.

O EVA™ não pode representar, enquanto um indicador único performático, o desempenho financeiro global de uma corporação, nem tampouco pretender ser o único balizador para seu sistema de incentivos.

A crença de que um único indicador financeiro é capaz de captar todas as dinâmicas da performance da corporação, é combatida até mesmo por muitos adeptos do SV[40]. O "Balanced Scorecard" de KAPLAN & NORTON (1997) incorpora, além de indicadores financeiros, indicadores de qualidade, de *market share* e outros indicadores não-financeiros.

---

[39] "EVA^{tm} is not just a performance measure. When fully implemented, it is the centrepiece of an integrated financial management system that encompasses the full range of corporate financial decision-making – everything from capital budgeting, acquisition pricing, and the setting of corporate goals to shareholder communication and management incentive compensation. By putting all financial and operating functions on the same bases, an EVA^{tm} system effectively provides a common language for employees across all corporate functions, linking strategic planning with the operating divisions, and the corporate treasury staff with investor relations and human resources" (J.M.Stern *et al*., citado em FROUD *et al., idem*, p.5)

[40] FROUD *et al. idem*, p.9.

O MVA™, por incorporar o preço das ações em seu cálculo, geralmente possui resultados mais favoráveis que o EVA™. Isso evidencia que, no MVA™, a valorização do preço das ações tem um papel mais importante que as taxas de lucratividade das companhias, na agregação de valor ao acionista. Para FROUD *et al.* (2000b, p.18), esse fato não contraria a ortodoxia financeira, uma vez que o preço das ações reflete expectativas futuras de lucros e que as empresas britânicas pesquisadas em seu trabalho possuem expectativas de lucros significativamente maiores que a lucratividade corrente. Como o MVA™ reflete as expectativas futuras, seu valor tende a ser superior ao EVA™. Como resultado, muitas companhias que apresentam um EVA™ negativo possuem um MVA™ positivo.

Nas práticas de implementação da "financeirização", o foco é o controle dos componentes dos custos e a identificação dos elementos controláveis, visando ao aumento da rentabilidade da companhia e à agregação de valor ao acionista. Desse modo, a organização redireciona-se aos retornos a curto prazo pelas pressões exercidas pelo mercado de capitais, consubstanciada em uma nova lógica de gestão, incorporando a "financeirização" ou *shareholder value* (SV). Muitos adeptos do SV apresentam-no como uma "revolução", capaz de conciliar os interesses dos acionistas à gestão da corporação e, em conseqüência, beneficiando a todos os *stakeholders*.[41]

Segundo HAMEL & PRAHALAD, em seu clássico "Competindo pelo Futuro" (1995), a organização deve perseguir suas competências essenciais ("core competences"), redirecionando suas estratégias para atividades que promovam a formação de competências capazes de gerar uma base duradoura na geração de produtos/serviços, conferindo-lhe maior competitividade a longo prazo.

Por isso, a organização deve concentrar-se mais na formulação de estratégias que ampliem sua capacidade de geração de receitas, e menos no emprego de seu tempo e recursos em medidas que visam simplesmente a redução de custos, pois pode haver um *trade-off* entre a geração de competências e uma maior competitividade a longo prazo vis-à-vis medidas que visem simplesmente a redução de custos e o aumento da lucratividade a curto prazo. Se a estratégia corporativa

[41] (FROUD *et al. idem, ibidem*, p.7)

estiver centrada unicamente na redução de custos, a organização pode ser compelida a reduzir seus esforços na geração de competências[42].

A redução de custos deve ser uma meta complementar aos objetivos essenciais da organização, e não uma estratégia perseguida *per se*, se o objetivo é o alcance de vantagens competitivas sustentáveis. Todavia, muitos dos seus defensores acreditam que a "financeirização" é, na verdade, sinérgica e não um obstáculo à competitividade da organização[43].

Além disso, o problema em se buscar sempre maximizar os lucros a curto prazo, reduzindo a firma a um *portfolio* de investimentos, portadora de uma gama de projetos de investimentos, cujos mais rentáveis substituem os menos rentáveis, é afetar negativamente o crescimento e os lucros a longo prazo da companhia e, em última análise, seu próprio valor de mercado.

O investimento em áreas e/ou atividades, mesmo que consideradas pouco rentáveis no curto prazo pode, ainda assim, ser estratégico para a companhia, uma vez que pode resultar no aumento futuro da fatia de mercado ou no estabelecimento de bases em áreas/atividades que possam alicerçar sua competitividade futura.

O EVA™ baseia-se exclusivamente na participação em produtos, mercados e tecnologias correntes da companhia. Estando o sistema de incentivos aos administradores calcado em aspectos correntes da empresa, desconsiderando a adoção de novas tecnologias, a entrada em novos mercados e segmentos, o desenvolvimento de novos produtos e serviços etc. que possibilitam o crescimento a longo prazo da companhia, pode haver uma tendência à priorização dos resultados a curto prazo, em detrimento dos objetivos de longo prazo.

Além disso, a conseqüência óbvia para algumas companhias que adotaram a "financeirização" e a estratégia de agregação de valor ao acionista é a manipulação

---

[42] "In the short run, a company's competitiveness derives from the price performance attributes of current products. But the survivors of the first wave of global competition, Western and Japanese alike, are all converging on similar and formidable standards for product cost and quality – minimum hurdles for continued competition, but less and less important as sources of differential advantage. In the long run, competitiveness derives from an ability to build, at lower cost and more speedily than competitors, the core competencies that spawn unanticipated products. The real sources of advantage are to be found in management's ability to consolidate corporatewide technologies and production skills into competencies that empower individual businesses to adapt quickly to changing opportunities". HAMEL & PRAHALAD (1990).

[43] LEK/Alcar, citado em (FROUD *et al.,* 2000b, p.5), procuram explicar "why competitve advantage and shareholder value should be regarded as synergistic rather than competing objectives".

de alguns dados e/ou a implementação de medidas que visam ao aumento do numerador ou à redução do denominador como forma de apresentar de forma satisfatória, junto ao mercado de capitais, o valor de indicadores como o EVA™, por exemplo, e assim se tornar bem vista pelos potenciais investidores e pelos acionistas correntes. Desse modo, os gestores da corporação são compelidos a investir em projetos que proporcionam altas taxas de rentabilidade a curto prazo.

Desse modo, muitas empresas podem investir em atividades que favoreçam esses indicadores e desinvestir em atividades que os tornem menos atrativos frente ao mercado de capitais e aos seus *stakeholders*. Uma das conseqüências óbvias desse processo é a possibilidade de prejudicar atividades-chave da companhia, que possam ser fontes geradoras de competências e de criação de vantagens competitivas a longo prazo.

Assim, tendo a companhia como objetivo único ou principal a satisfação de seus acionistas e/ou do mercado de capitais, pode solapar as reais fontes duradouras de competitividade.

Nem sempre a maximização de lucros de curto prazo é necessária ou desejável. Uma política de distribuição de dividendos extremada, por exemplo, em detrimento da retenção de uma parcela de lucros para re-investimento, pode comprometer o crescimento a longo prazo da companhia e, em ultima instância, seu valor de mercado potencial. Assim, uma administração voltada exclusivamente aos resultados de curto prazo pode adiar ou mesmo solapar o crescimento futuro da organização.

Para LAZONICK; O'SULLIVAN (2000), as pressões dos mercados de capitais sobre as corporações norte-americanas determinou uma mudança de "retenção e reinvestimento" para uma postura de "corte de custos e distributiva" (aumento dos dividendos)"[44].

O "curto-prazismo" presente na lógica do SV pode determinar a redução de investimentos em atividades com prazos de maturação prolongados, tais como as

[44] "retain and reinvest" e "downsize and distributive", do original em inglês.

atividades de Pesquisa & Desenvolvimento e em outras atividades igualmente estratégicas.

As reestruturações engendradas pelas corporações, a partir dos anos 1970, tais como o *outsourcing* e os *spin-offs*, a subcontratação, flexibilidade produtiva e do trabalho, as aquisições e fusões, os programas para a redução dos custos, sobretudo os custos trabalhistas, eram justificadas, na ótica da governância corporativa, para a ampliação do valor ao acionista, expresso basicamente, segundo FROUD *et al*. (2001), no retorno sobre o capital empregado ou ROCE.

ZILBOVICIUS & SZNELWAR (2004), afirmam haver uma estreita relação entre a estratégia de negócio, a estratégia de manufatura e a forma como o trabalho é organizado e integrado ao processo de produção da companhia. Assim, ao nível da estratégia de negócio, a lógica da "financeirização" – ou do "coupon pool", nos termos de FROUD *et al.* (2002) -, que parece predominar em várias das grandes corporações mundiais, sobretudo nas baseadas nos EUA e Grã-Bretanha, é capaz de influenciar não só na consolidação dos novos arranjos produtivos, tais como *outsourcing* e produção modular, mas também na forma como o trabalho é organizado e integrado. Nesse sentido, "labour seems to be completely subsumed in this framework by the hegemony of the financial value search" (ZILBOVICIUS & SZNELWAR, *idem*).

Portanto, o desenvolvimento dos mercados de capitais e a emergência do SV são apontados por alguns autores como os determinantes da atual onda de reestruturações, sobretudo fusões e aquisições: "[...] we are convinced that the current wave of restructurings has much to do with the increasing sophistication of capital markets worldwide, and not the alleged lack of it" (STEWART; GLASSMAN, 1988).

Pelo fato do ROCE tratar de uma relação lucros/capital empregado, alguns dos expedientes utilizados pelas corporações em seus processos reestruturantes visavam ao aumento dos lucros (ou do numerador), enquanto que outros tinham por objetivo a redução do denominador (ou do capital investido), ampliando o ROCE e criando valor ao acionista. Deste modo, sob a égide da governância corporativa e da financeirização, as estratégias e ações corporativas, principalmente as que

resultassem numa ampliação dos resultados, teriam como justificativa a ampliação do valor ao acionista.

FROUD *et al.* (2000b) afirmam que uma das contradições da "financeirização" está no hiato entre as expectativas dos investidores e o que a "nova" administração, imbuída dos preceitos e objetivos do SV, pode realizar para melhorar os resultados da companhia. Para os autores, isso se expressa em termos das diferenças observadas entre o MVA™ e o EVA™. A explicação para esse fenômeno, segundo os autores, reside na avaliação realizada pelos investidores sobre o futuro esperado da companhia, uma vez que as ações refletem essa expectativa futura.

A financeirização, quando expressa na interação da corporação com o mercado de capitais, tem duas aderências: as ações e os títulos privados. FROUD *et al.* (2002) afirmam que, em períodos de baixa inflação e baixas taxas de juros, os títulos tendem a assumir mais importância que as ações.

STEWART; GLASSMAN, (1988) chamam a atenção dos preços das ações como um bom indicador do desempenho da administração, em contraposição aos instrumentos que visam a capturar apenas os resultados de curto prazo. "Most performance measures […] capture the results of a single period, while stock prices capitalize the value of good management decisions over the life of the business" (STEWART; GLASSMAN, *idem*).

A par da ortodoxia das finanças, no entanto, o preço das ações negociadas em bolsa reflete não só o valor esperado futuro da companhia, mas também uma gama de outros infindáveis fatores que o afetam. Portanto, as diferenças entre MVA^{tm} e o EVA^{tm} não se devem restringir à perspectiva de divergências entre as expectativas dos investidores e as práticas dos administradores na "nova economia".

Por conseguinte, o grande aumento do preço das ações nas bolsas de Nova York e Londres a partir sobretudo da segunda metade dos anos 1970, é em grande parte explicado pelo crescimento extraordinário dos fundos de pensão e dos fundos de investimento nos EUA e na Grã-Bretanha, e também pelo vertiginoso crescimento

das inversões no mercado de capitais provenientes da poupança das classes médias desses países, e menos pelas expectativas futuras de lucros[45].

Entre 1975 e 1995, enquanto que o total dos ativos tangíveis (sobretudo as construções residenciais) aumentou 76% na Grã-Bretanha, passando de £$733 bilhões para £$1,291 bilhões, os ativos financeiros ou intangíveis experimentaram um aumento de 227%, saltando de £$621 bilhões para £$2,032 bilhões. Neste último destaca-se o crescimento do patrimônio dos fundos de pensão, que saltou de £$156 bilhões em 1975 para £$998 bilhões em 1995, um aumento de 540%[46]. Portanto, a maior parte da riqueza foi direcionada sobretudo para a aquisição de ativos financeiros.

À medida que aumentaram os fluxos de investimentos provenientes principalmente da poupança da classe média, convertidos em inversões nos fundos de pensão e fundos de investimentos, aumentou vertiginosamente a demanda por títulos dos mercados de capitais em alguns países, sobretudo nos EUA e na Grã-Bretanha, o que acabou por aumentar o preço desses títulos. Esse processo ainda continua. Pode-se inferir a partir disso que o crescimento do MVA^{tm} em companhias negociadas nas bolsas daqueles países reflete muito mais a evolução do mercado de capitais daquelas nações do que a expectativa de aumento da rentabilidade futura das companhias.

A esta altura, surgem algumas indagações: como medir ou verificar as pressões dos mercados de capitais sobre o desempenho das companhias? É possível associar parte do desempenho financeiro derivado da incorporação do *Shareholder Value* na corporação? Os adeptos do SV não explicam como e nem em qual proporção o desempenho financeiro das companhias da chamada "nova economia" é afetado por seus princípios. Na realidade, a complexidade da competição e a influência de diversos fatores sistêmicos não permitem tal tipo de associação.

[45] Para uma descrição da evolução dos fundos de pensão nos mercados financeiros britânicos nos últimos 20 anos, ver FROUD *et al.* (2000b).

[46] Dados extraídos de FROUD *et al.* (2000b), p.21

1.6. "Financeirização", Movimento ao Longo da Matriz e Desenvolvimento dos Serviços

Para grande parte da literatura que trata da financeirização na indústria automobilística, o desenvolvimento dos serviços no setor deve-se à maior pressão dos mercados de capitais e do *shareholder value* sobre as companhias[47]. Segundo esses mesmos autores, a "financeirização" estimula a engenharia financeira e o movimento ao longo da matriz setorial, com o objetivo último de melhorar a lucratividade. Para FROUD *et al.* (2001) mover-se ao longo da matriz setorial significa, sobretudo, ampliar ou defender a atuação da companhia em serviços[48].

Nos tradicionais processos de diversificação, as empresas lançam-se na conquista de atividades pertencentes a estágios sucessivos de produção em relação à suas atividades correntes. Nesse processo de integração vertical, buscam fundamentalmente a integração "à montante" (*upstream*), isto é, em direção às operações relacionadas ao fornecimento de matéria-prima e insumos, num movimento "para trás" (*backward*) na cadeia produtiva.

Todavia, grande parte dos serviços se encontra no final da cadeia de valor, próximos ou juntos aos clientes, e uma diversificação rumo a essas atividades significa integrar-se "para frente" (*forward*), em atividades "à jusante" (*downstream activities*).

Ao tratarmos da diversificação em serviços, o mais apropriado é substituir as unidades de análise tradicionalmente utilizadas na indústria, a cadeia produtiva ou cadeia de suprimentos (*supply chain*), por uma outra mais abrangente, que englobe atividades "intangíveis" e não apenas as relações industriais existentes. Nesse sentido, os conceitos de *filière*[49] e "matriz" atendem mais aos objetivos deste trabalho, por serem mais abrangentes que o conceito tradicional de "cadeia".

---

[47] ver (FROUD *et al.*2000a; 2000b; 2000c; 2001, 2002a); (JETIN, 2004); (LUNG, 2000); (WILLIAMS, 1998; 2002).

[48] "Sector matrix moves means growing or defending the services business". (FROUD *et al.* 2001, p.23)

[49] Sobre o conceito francês de *filière*, ver (RAIKES, P.; JENSEN, M.; PONTE, S., 2000).

FROUD *et al.* (1998) introduziram o conceito de "matriz automotiva", em contraposição à análise tradicional da cadeia automotiva ou "supply chain". Introduzem o conceito de "demanda da matriz" ("demand matrix") para designar todas as atividades, bens e serviços, necessários à locomoção/transporte automotivo ("automobility"), não se encerrando nas etapas envolvidas na produção e venda de veículos novos[50].

Dentre os elementos considerados como pertencentes à matriz automotiva, incluem-se os bens e os serviços diretamente relacionados às atividades das montadoras, tais como concepção, produção e venda de veículos, compra de componentes e insumos e outras atividades "para cima" e "para baixo" ("up and down"), tais como o financiamento e *leasing* de veículos. A matriz também inclui atividades indiretamente relacionadas, tais como serviços automotivos rápidos (pneumáticos, baterias e sistemas de exaustão), e compreende ainda atividades não relacionadas, tais como crédito e seguro residencial, empréstimos pessoais, tv's a cabo, equipamentos de defesa, etc.

FROUD *et al.* (*idem*) consideram os conflitos distributivos no interior da matriz automotiva em diversas dimensões, tais como os conflitos dealers *versus* montadoras, sistemistas *versus* montadoras, sistemistas *versus* fornecedores de tier 2 e 3, etc. Os debates tradicionais consideravam apenas os conflitos distributivos clássicos entre os assalariados e os proprietários ou a gestão. A tentativa de controle da rede de distribuição por parte de algumas montadoras, restringindo a atuação de vendedores independentes e controlando as ações dos revendedores autorizados, é um exemplo desse tipo de conflito[51].

Portanto, para parte da literatura, a nova re-configuração da indústria automobilística reconcilia não só os interesses dos acionistas, mas também combina as estratégias "producionistas" às estratégias de "financeirização" (ver FROUD *et al*., 2000b). No entanto, não obstante o reposicionamento das montadoras e o

[50] "In developing any alternative analysis of the sector, the aim must be to bracket the implicit assumptions about supply and to braden the field of the visible and the intelligible. In doing this, we choose to start from demand and it is logical to sugest, therefore, that the limits of the sector should be defined by patterns of expenditures: everything which represents a substantial, sustained motoring-related object of expenditure falls inside the relevant matrix" (FROUD *et al*., 1998)

[51] WILLIAMS (2002)

movimento ao longo da matriz determinarem a "solução" de alguns dos conflitos na indústria, novos conflitos surgem ao longo da matriz, como por exemplo, os efeitos distributivos e as transferências cruzadas em função do aumento de preço de elementos tais como a gasolina, os serviços e as peças e acessórios automotivos e o reposicionamento dos atores na matriz.[52]

Na lógica da financeirização, para se tornarem mais lucrativas, as empresas devem se concentrar nas atividades mais rentáveis e em suas "core activities", desfazendo-se daquelas menos rentáveis ou "non-core". Nessa racionalidade, conquistam a confiança do investidor e do mercado de capitais, favorecendo seu *shareholder value* e o preço de suas ações.

Mas afinal o que é "core" e o que não é na indústria automobilística? São as atividades automotivas invariavelmente essenciais? Os serviços podem ser considerados "core activities" na indústria?

Um dos cenários possíveis, segundo LUNG (2000), é o desengajamento em atividades produtivas "à montante" (*upstream activities*), pelas montadoras, através do *outsourcing* e modularidade, e ao crescimento de atividades "à jusante" (downstream activities) da indústria pelo crescimento das atividades não-produtivas.

Assiste-se, portanto, a um duplo movimento: de um lado, há uma intensificação do processo de desverticalização de atividades à montante na indústria (atividades produtivas "tradicionais", ligadas à produção de veículos novos) e, de outro, à um processo de verticalização (ou de ampliação) de atividades à jusante ("atividades não-produtivas", sobretudo serviços).

Nas últimas duas décadas, muitas companhias intensificaram, como parte integrante de seus processos de reestruturação, o processo de desverticalização de atividades, delegando a terceiros as atividades menos essenciais, no que se convencionou chamar de *outsourcing*.

O processo de *outsourcing* significou a desverticalização de atividades da firma ao mesmo tempo em que possibilitou a constituição de redes integradas e flexíveis. Em cada rede produtiva existem diversas empresas terceirizadas,

[52] ver WILLIAMS (2002)

especializadas em determinados produtos ou fases do processo produtivo, que são agrupadas em torno de uma empresa líder, que coordena o processo de integração produtiva. A rede é caracterizada por um sistema flexível de produção e por um alto grau de cooperação e integração produtivas.

O *outsourcing* implica numa redução do volume de investimentos em ativos permanentes pela montadora e, conseqüentemente, há uma redução dos custos fixos decorrentes desses ativos, tais como depreciação, amortização, manutenção, etc. Além disso, os custos de estocagem e parte dos custos indiretos (supervisão, inspeção da qualidade) são transferidos da montadora para a empresa fornecedora. Ou seja, com o *outsourcing* há uma conversão de parte dos custos fixos em custos variáveis.

Para a grande empresa, a estratégia de *outsourcing* representa a transferência de parte dos riscos e de maior flexibilidade associados à instabilidade da demanda de um lado, e a conversão de parte dos custos fixos em custos variáveis, de outro.

No *just-in-time* as relações entre as empresas da cadeia produtiva vão além das relações tradicionais de fornecimento. Em função de grande parte da produção ser terceirizada, dois fatores são de crucial importância para o funcionamento do JIT: exigência de qualidade e confiabilidade de entrega do fornecimento. Desse modo, a montadora cria mecanismos para controlar e manter integrada sua rede de fornecimento.

Para constituir um sistema de fornecimento eficaz, as companhias automobilísticas japonesas consolidaram o chamado "sistema piramidal" (SHIMOKAWA, 1994), no qual os fornecedores são organizados em grupos, onde as empresas da base da pirâmide fornecem peças aos produtores de componentes, que suprem as necessidades dos fornecedores de subconjuntos completos e que, por sua vez, os fornecem às montadoras – topo da pirâmide. Ou seja, o esquema de suprimentos é organizado de tal forma a haver uma "hierarquia": os fornecedores de subconjuntos completos (*fist tier*) mantêm contratos de suprimentos com sub-fornecedores de componentes mais simples, e assim sucessivamente.

As companhias ocidentais também passaram a desenvolver projetos de veículos enquanto conjunto de módulos ou subsistemas, num esquema semelhante às

"pirâmides" japonesas. Por outro lado, ampliaram as relações do tipo *single sourcing* , ou seja, passaram a incentivar o fornecimento único por peça/componente, baseado em contratos estáveis e de longo prazo (WOMACK *et al*, 1990).

Nesse contexto, novos arranjos produtivos, tais como o condomínio industrial e o consórcio modular, consolidaram-se enquanto arranjos tecno-organizacionais nas relações de fornecimento da indústria automotiva. Frutos da reestruturação produtiva no setor, tais relações consistem no fornecimento de módulos por empresas localizadas próximas ou dentro das plantas das montadoras (SALERNO; DIAS & ZILBOVICIUS, 1999 p. 296). Na modularidade, as relações entre os fornecedores e a montadora vão muito além da proximidade física.

Segundo BHATIA (1998) e FINE (1999), a tendência de "horizontalização" da indústria (via modularidade) pode causar o fenômeno do "Intel Inside", em que a aquisição de veículos estaria associada aos seus componentes/sistemas (motorização, componentes eletrônicos sofisticados, etc.), fornecidos por empresas como Delphi, Siemens, Valeo, e menos associada às marcas das montadoras, como ainda ocorre. Portanto, a crescente desverticalização da indústria, associada à fabricação crescente de componentes/sistemas-chave do veículo pelas empresas de autopeças, pode levar a uma redefinição da indústria e a uma mudança, das montadoras pelas empresas de autopeças - sobretudo as de primeiro nível -, no controle da cadeia.

Para FINE (1999), à medida que aumenta o poder de mercado dos fornecedores e a complexidade e a rentabilidade dos componentes por eles fornecidos, surgem pressões para a integração da produção, em oposição à produção modular. Segundo o seu modelo da "dupla hélice", a conformação de alguns elementos da estrutura industrial determinariam a oscilação entre produto "integral" e produto "modular", no plano da "arquitetura do produto", e entre indústria vertical e indústria horizontal, no plano da estrutura industrial.

As montadoras, ao externalizarem a produção e à medida que se posicionam enquanto provedoras de serviços, necessitam adequar-se à nova "lógica", o que requer novas competências, práticas e conhecimentos.

Ao diminuírem sua participação na esfera produtiva e se engajarem nos serviços, passam a atuar como gestores globais, na "arquitetura" dos negócios,

passando a se envolver mais nas atividades de coordenação e menos nas atividades produtivas propriamente ditas. Assim, passam a atuar mais e mais nas atividades de gerenciamento do produto, na gestão da cadeia de fornecimento e na gestão global dos negócios da companhia, procurando defender suas posições globais.

Outros autores, a exemplo de WISE e BAUMGARTNER (1999), associam o movimento crescente em direção aos serviços como decorrente de um processo de busca por novas fontes de rentabilidade e de novas oportunidades de mercado, frente à crescente redução das margens de lucro nas atividades de manufatura.

Para WISE e BAUMGARTNER (*idem*), os anos 1990 foram marcados pelo decréscimo significativo dos lucros das grandes corporações. Apenas 1/8 das 1000 maiores corporações tiveram lucros satisfatórios durante a década de 1990. Diante do fraco desempenho nas atividades tradicionais, muitas companhias, de setores diversos, iniciaram um processo, na mesma direção, de busca de novas alternativas de lucros ao final da cadeia de valor, deslocando-se ao longo da matriz, aproximando-se dos clientes e provendo atividades e serviços ao longo do ciclo de vida do produto. "They've gone downstream, toward the customer. While they've built on their core manufacturing capabilities, they've moved beyond the factory gate to tap into the valuable economic activity that occurs throughout the entire product life cycle"[53].

Nesse sentido, muitas companhias procuram por alternativas de lucros, uma vez que a demanda nos mercados de produtos encontra-se estagnada. "Smart manufacturers are moving downstream for a very simple reason: that's where the money is. Manufacturer's traditional value-chain role – producing and selling goods – has become less and less attractive as demand for products has stagnated throughout the economy"[54]. Empresas como a General Electric, a Honeywell, a Nokia, a Coca-Cola e a Ford movem-se nessa direção.

Segundo os autores, atuar em serviços é mais lucrativo que fabricar produtos. "Now that providing services is more lucrative than making products, the old foundations for success in manufacturing are crumbling". Por isso, muitas

[53] WISE e BAUMGARTNER (*idem, ibidem*)

[54] *idem, ibidem.*

companhias estão desenvolvendo modelos de gestão para ampliar suas fontes de lucros, movendo-se ao longo da cadeia de valor, na direção do consumidor final. "Smart manufatures are creating new business models to capture profits at the customer's end of the value chain"[55].

WISE e BAUMGARTNER (*idem, ibidem*) observam que, nos EUA, o número de automóveis em serviço, que em 1950 era de 60 milhões, passou a ser de 200 milhões ao final da década de 1990. Como a demanda por novos veículos encontra-se estagnada, na casa dos 15 milhões de veículos anualmente, isso dá uma relação de 13 veículos em operação por 1 unidade de veículo nova. Em outros setores, esta relação pode ainda ser maior: 22:1 nas locomotivas, 150:1 na aviação comercial e 30:1 em tratores[56].

A expansão dos veículos/produtos em operação, ao que denominam "base instalada" ("installed base"), em contraposição à estagnação na fabricação de novos produtos – em função da fraca demanda – tem incentivado muitas companhias a diminuírem o ritmo de investimentos em manufatura e a ampliarem em serviços relacionados ao ciclo de vida dos produtos. "The combination of stagnant product demand and an expanding installed base has pushed economic value downstream, away from manufacturing and toward providing services required to operate and maintain products"[57].

Grande parte das receitas e dos lucros gerados em muitas indústrias tem como origem as atividades de serviços e outras atividades "à jusante", ao passo que as receitas e lucros associados à venda de produtos/veículos novos podem representar apenas uma pequena parte dos montantes totais gerados no interior da indústria. "In many manufacturing sectors, revenues from downstream activities now represent ten to 30 times the annual dollar volume of the underlying product sales" [58].

De acordo com os autores, na indústria de computadores pessoais, do total de US$ 6,3 bilhões gastos anualmente, considerando todas as atividades envolvidas,

---

[55] *idem, ibidem.*

[56] *idem, ibidem*, p. 134

[57] *idem, ibidem*, p. 134

[58] *idem, ibidem.*

apenas 20% são gastos na aquisição de novos hardwares; o restante é gasto em suporte técnico, administração e outras atividades de manutenção. Na indústria de trens (locomotivas), do total gasto anualmente, de US$ 29 bilhões, apenas US$ 1,4 bilhões são gastos na compra de novas locomotivas; o restante é gasto em infra-estrutura, manutenção e demais atividades. Na indústria automobilística, estima-se que as famílias gastem uma média anual de US$ 6.000 em despesas relacionadas aos veículos, e apenas cerca de 1/5 desse montante é gasto na aquisição de novos veículos. A diferença é gasta principalmente em combustível, seguro, reparos, aquisição de veículos usados, financiamento e manutenção[59].

Na França, por exemplo, a relação das despesas com veículos novos sobre o total de despesas com veículos foi de 28,7% em 1990, tendo diminuído para 22,5% em 1999 (Froud et al., citado em Lung, 2000). Esse decréscimo significa, em parte, a queda real dos preços dos veículos novos na Europa, determinado pelo incremento de produtividade e seu repasse aos preços (LUNG, 2000), somado ao aumento do valor relativo de outras atividades da matriz automotiva e, conseqüentemente, à menor importância relativa dos gastos na aquisição de veículos novos nos gastos totais relacionados a veículos.

Ainda segundo os autores, as atividades "à jusante" tendem a requerer menos investimentos em ativos que em operações de manufatura[60]. Entretanto, como veremos no Capítulo 2, ao menos na indústria automobilística, essa conclusão não é válida. Muitas das atividades praticadas na indústria, sobretudo serviços financeiros e locação de veículos, requerem elevados investimentos em ativos, muitas vezes maiores que os requeridos pelas atividades de manufatura. Nas montadoras em que o peso dos serviços nas atividades totais é significativo, o montante do ativo é, proporcionalmente, substancialmente superior àquelas em que o peso dos serviços é pequeno. Como resultado, em alguns indicadores de desempenho das montadoras, tais como o ROA (*Return on Assets*) e o ROE (*Return on Equity*), as operações de serviços possuem índices significativamente inferiores aos registrados nas operações industriais.

---

[59] *idem, ibidem*, p. 134

[60] "They tend to have higher margins and to require fewer assets than product manufacturing". (*idem, ibidem*, p. 135).

Porém, a categoria de ativos utilizada por cada tipo de serviço pode diferir significativamente. Na atividade de locação de veículos, por exemplo, em função dos investimentos requeridos, grande parte dos ativos pertencem ao ativo permanente, ao passo que nas atividades financeiras, grande parte dos ativos concentram-se no ativo circulante e/ou no exigível a longo prazo, dependendo da natureza das operações de crédito.

Pelo fato de grande parte dos serviços envolverem contratos com duração determinada, sobretudo no financiamento, seguro e manutenção, provendo renda estável durante seu período de vigência, e por estarem menos sujeitos às oscilações do mercado, os serviços tendem a ser menos cíclicos que as atividades industriais[61].

Para que possa usufruir da extração de valor das atividades "à jusante", a organização deve, segundo WISE e BAUMGARTNER (*idem, ibidem*), redefinir sua definição de cadeia de valor, mudar seu foco de eficiência operacional para a fidelização do cliente e repensar o conceito de integração vertical[62].

Redefinir a Cadeia de Valor significa mudar, se necessário, o papel que é atribuído aos serviços e às demais atividades à jusante, como atividades-fim e não meramente acessórias ou de suporte às operações industriais. Ao contrário, é necessário ver a venda de produtos como um meio para a obtenção de futuros serviços. Desse modo,

> "Manufacturers tend to view downstream services as a necessary evil something to give customers in order to clinch a sale. Automakers, for example, offer free maintenance and subsidized leases to sell cars. But to pursue downstream opportunities, manufactures need to shift their perspective a full 180 degrees, viewing the product sale as a way to open the door for the provision of future services"[63].

Para WISE e BAUMGARTNER (*idem, ibidem*), redefinir a cadeia de valor significa também redefinir a forma como o lucro é medido, não com base na

[61] "...and because they (services) tend to provide steady service-revenue streams, they're often countercyclical. Clearly, in manufacturing today, the real money lies downstream, not in the production function". (*idem, ibidem*).

[62] "To capture value downstream, manufactures need to expand their definition of the value chain, shift their focus from operational excellence to customer allegiance, and rethink the meaning of vertical integration". (*idem, ibidem*).

[63] *idem, ibidem*, p.135. O grifo é nosso.

rentabilidade sobre os produtos, mas incorporando também – e principalmente – os serviços nesse cálculo. Ou seja, é necessário redefinir os indicadores de desempenho usualmente utilizados na indústria, baseados na eficiência produtiva. Dessa forma,

> "The old metrics – market share, cycle time, and quality levels – tend to focus solely on the product. Managing downstream businesses requires looking at new variables such as profit per installed unit, share of custumer's total downstream-activity spending, and total customer return over the product life cycle"[64].

Construir a fidelização do cliente implica fornecer uma combinação de serviços que proporcione a melhor utilização e a minimização dos custos associados à posse e ao uso dos produtos[65]. O objetivo não é necessariamente obter a maior proporção de clientes, mas estabelecer a mais duradoura, leal e estável relação com os clientes. Um produto excelente não garante a fidelidade do cliente[66]. É preciso munir os clientes com serviços que sejam capazes de fortalecer suas relações com a empresa e, a partir disso, poder usufruir de fontes de lucros mais duráveis, estáveis e rentáveis. Para os autores, a fidelização dos clientes constitui-se, atualmente, na principal barreira à entrada, sobrepujando as barreiras clássicas como economias de escala, diferenciação de produtos e tecnologia[67].

Por último, consideram que, para que a redefinição da integração vertical tenha efeito, é necessário mover-se em direção ao cliente, e isso significa mover-se em direção à distribuição[68]. Na estratégia tradicional de integração vertical, as organizações movem-se geralmente "à montante" (*upstream*), em direção às fontes de suprimentos. Entretanto, mover-se para os canais de distribuição traz à tona uma nova forma de competição, na conquista pelo controle da matriz.

Em muitas indústrias, a determinação do valor dos produtos ocorre mais na circulação e distribuição que na esfera da produção. Em muitos setores, o poder de

---

[64] *idem, ibidem*, p.141.

[65] "You have to deliver a combination of services that minimizes the overall costs associated with owning and using the product". *idem, ibidem*.

[66] "Delivering a great product is not enough to gain a customer's allegiance". *idem, ibidem.*

[67] "In the new world of manufacturing, the sturdiest barrier to competition is customer allegiance". (*idem, ibidem*, p. 136).

[68] *idem, ibidem*, p.136

barganha e de mercado das grandes redes varejistas e "superstores" comprime os lucros da indústria. Além disso, boa parte dessas redes varejistas e lojas de departamento concorrem diretamente com a indústria em serviços, ao ofertarem aos clientes garantias estendidas, serviços de manutenção, financiamento, etc. Em alguns casos, diversos produtos levam as marcas das redes varejistas e *superestores* no lugar das marcas de seus fabricantes. É mister, portanto, o controle dos canais de distribuição para o maior aproveitamento das fontes – reais e potenciais – de lucros existentes na matriz.

A reconfiguração do setor de distribuição, principalmente pela aquisição das revendedoras autorizadas de veículos (*dealers*) por companhias particulares, sobretudo nos EUA e Grã-Bretanha, vem reduzindo sistematicamente o controle das montadoras sobre o segmento de vendas de veículos, podendo afetar as receitas das unidades de financiamento de veículos das montadoras, a exemplo da *Ford Credit*, pela possibilidade de perda de exclusividade no financiamento de veículos por estas instituições. Assim, a partir da nova reconfiguração da rede de distribuição de veículos, as novas empresas revendedoras, oriundas dos processos de fusões e aquisições em curso no setor, devem oferecer aos clientes uma ampla gama de opções de financiamento de veículos, de diferentes instituições financeiras, e não tão somente as ofertadas pela instituição financeira da montadora.

A essa altura, uma questão que vem à tona é como, a partir de uma base industrial e de produtos existentes, diversificar em direção aos serviços e expandir as operações para o final da cadeia de valor (*downstream activities*)?

WISE & BAUMGARTNER (*idem, ibidem*) sugerem quatro estratégias básicas de inserção em serviços: i) serviços embutidos; ii) serviços "casados"[69] iii) soluções integradas e iv) controle da distribuição.

A primeira refere-se à oferta, juntamente com o produto, de serviços associados, "embutidos" aos produtos[70]. As novas tecnologias digitais impulsionam a geração de produtos com serviços embutidos, como é o caso da telemática

[69] "Comprehensive Services", na denominação dos autores, traduzido aqui por "serviços casados".

[70] *idem, ibidem*, p.138.

automotiva, em que os veículos são dotados de serviços, tais como internet e e-mail a bordo, sistemas de navegação, serviços de emergência e monitoramento, etc.

Porém, evidentemente, muitos serviços, não podem ser concebidos junto aos produtos, como no caso dos serviços embutidos. Assim, muitas companhias procuram utilizar suas posições enquanto fabricantes de produtos como plataformas para o desenvolvimento de serviços, provendo dessa forma serviços não "embutidos", mas "casados" aos produtos[71].Os autores citam, neste ponto, o exemplo da GE. Sob a gestão de Jack Welch, a GE fortaleceu as operações e os serviços providos pela GE Capital, a subsidiária financeira do conglomerado. Além disso, a GE Locomotive passou a ofertar uma gama de atividades "à jusante" aos seus clientes, tais como financiamento de locomotivas e equipamentos ferroviários, manutenção de frotas, armazenagem, "containers intermodais", etc[72].

A terceira estratégia refere-se à combinação de produtos e serviços numa mesma "solução" para atender às necessidades e demandas dos clientes. A Nokia, por exemplo, ao criar produtos acessórios e opcionais, gera serviços associados, em soluções integradas aos seus clientes[73].

Conquanto as estratégias descritas anteriormente tinham como foco o provimento de serviços aos clientes, a quarta estratégia, entretanto, difere significativamente das demais, porque o foco passa a ser não mais o cliente, mas as atividades relacionadas à distribuição. O controle dos canais de distribuição pode constituir-se numa fonte sustentável de lucros, por aproximar a empresa dos clientes e possibilitar a expansão dos serviços a estes e por eliminar o intermediário, enquanto concorrente na repartição dos lucros na cadeia/matriz[74].

Quanto mais próximo do final da cadeia de valor estiver a empresa, isto é, quanto mais próximo do cliente, maior será o leque de serviços potenciais em que poderá atuar. Por isso, controlar os canais de distribuição se torna uma peça-chave na estratégia de expansão dos serviços e outras atividades "à jusante". Portanto, mover-

[71] *idem, ibidem*, p.138.

[72] *idem, ibidem*, p. 138.

[73] *idem, ibidem*.

[74] *idem, ibidem*.

se para o final da cadeia de valor pode determinar a maior fidelização do cliente, com vínculos mais estreitos, estáveis e duráveis, potencializando os ganhos da empresa com a oferta de atividades "à jusante".

Nessa direção, algumas companhias tentam "comprar os canais" ("buy the channel") de distribuição - como na tentativa frustrada da Ford de adquirir alguns de seus *dealers* no mercado norte-americano durante a gestão Nasser – ao passo que outras companhias procuram estabelecer acordos com seus distribuidores, para capitalizar os potenciais oferecidos pelas atividades "à jusante". Para FINE (2001), o controle dos canais de distribuição é peça-chave no controle da cadeia como um todo[75].

JULLIEN (2001), identifica a presença de subsídios cruzados na rede de distribuição de veículos entre dois grupos de consumidores na França. Para Jullien, no sistema francês, os *dealers* (revendedores de veículos) vendem os veículos ao preço de custo. Para compensar, os *dealers* extraem substanciais lucros em serviços e na venda de peças de reposição, para cobrir as despesas com a venda de veículos novos. Como os consumidores de baixa renda adquirem mais peças de reposição que os ricos, pelo motivo óbvio de possuírem veículos antigos, aliado ao fato dos ricos terem acesso mais facilmente aos veículos novos, existe uma transferência de renda dos consumidores de baixa renda para os de alta. O resultado disso é "a system (of use) in which it a broadly be claimed that the poor are paying for the rich"[76] .

Dependendo do grau de controle que exerce a montadora sobre sua rede de distribuição de veículos, pode ela induzir, através de seus *deallers* (concessionárias), a oferta de pacotes de financiamento e seguro do veículo quando de sua venda. Dessa forma, a montadora pode influenciar na parcela de automóveis financiados por sua unidade financeira sobre o total de veículos vendidos, não somente veículos novos, mas também os usados.

[75] "[...] Today we're rapidly moving to a point where the distribution channel controls the chain". FINE (2001).

[76] JULLIEN (2001).

1.7. "Financeirização", Movimento ao Longo da Matriz e Desenvolvimento dos Serviços na Indústria Automobilística

O número especial da *Economy and Society* de fevereiro de 2000 inaugura uma nova discussão na indústria automobilística, introduzindo a temática da financeirização.

Como foi visto anteriormente, a hipótese principal dos teóricos do SV é a de que o movimento das montadoras em direção às atividades de serviços, especialmente serviços financeiros, decorre das pressões por rentabilidade exercidas pelos acionistas e pelos mercados de capitais[77].

As pressões por elevada lucratividade de um lado, e a operação em mercados maduros, cíclicos e altamente competitivos, resultando inevitavelmente em um declínio das taxas de lucros, por outro, impõem uma mudança na governância e a busca por alternativas de investimentos. Neste contexto, as montadoras tendem a moverem-se ao longo da matriz automobilística, atuando em novos mercados de produtos e serviços relacionados à indústria.

A argumentação principal de FROUD *et al.* (2001) é a de que as montadoras movem-se em direção aos serviços relacionadas às operações principais pressionadas pelas exigências do mercado de capitais e em busca de novas fontes de lucratividade. Nessa racionalidade, as administrações de algumas companhias incorporam a lógica do SV, lançando-se em processos de diversificação, geralmente em atividades correlatas às atividades principais, seja verticalizando ou não suas operações, visando a uma maior rentabilidade e/ou uma maximização do valor de mercado das empresas do grupo. A esse processo chamam de "matrix moves", termo que cunharam não só ao movimento de diversificação de atividades *stricto sensu* ao longo da "matriz" produtiva, mas também à mudança na lógica da gestão pela direção.

Nessa direção, os autores atribuem os investimentos das montadoras em atividades de serviços, sobretudo em serviços financeiros, como parte da estratégia

[77] ver por exemplo WILLIAMS (2002)

dessas companhias em moverem-se ao longo da matriz ("matrix moves") para capturar novas fontes de lucros. Para eles, esse processo é parte da lógica presente no que chamam de "a nova economia". No entanto, há de se fazer algumas considerações a respeito.

Em primeiro lugar, os investimentos em serviços financeiros pelas montadoras não são recentes nem tampouco originários do que denominaram de "a nova economia". A *General Motors Acceptance Corporation* (GMAC), subsidiária financeira da GM, por exemplo, existe desde 1919 e já financiou mais de 160 milhões de veículos[78]. A Ford Credit foi fundada em 1959 e já financiou mais de 50 milhões de veículos[79]. Porém, antes de constituir a Ford Credit, o grupo Ford já atuava, décadas antes, com crédito automotivo. Ambas foram criadas com o propósito de catalisar as vendas de veículos. Aliás, uma das características do "fordismo" foi a criação de um aparato creditício para subsidiar o consumo, propiciando com isso o desenvolvimento e a consolidação do consumo em massa, um dos pilares desse sistema produtivo. Na indústria automobilística, o berço do fordismo, esse mecanismo foi - e ainda é - amplamente utilizado, proporcionando seu desenvolvimento ulterior.

Em segundo lugar, não podemos fazer qualquer afirmação de que o crescimento recente de tais atividades - serviços, em especial os serviços financeiros -, se confirmado, decorre diretamente e principalmente das pressões exercidas pelo mercado de capitais e pela "internalização" da lógica SV pelas corporações. Não há qualquer evidência que sustente tal hipótese. A diversificação de atividades seja por aquisições, fusões ou criação de capacidade produtiva pode ser condicionada por diferentes motivos. As diversificações podem ser impulsionadas, dentre outros, por sinergias produtivas, pela necessidade de atuação e/ou maior controle em outros segmentos ao longo da cadeia/matriz, tais como matéria-prima, canais de distribuição etc., em que são mais típicas nas diversificações verticais; podem derivar da necessidade da companhia diversificante de expandir seus negócios em setores/segmentos com o propósito de desenvolver ou ter o domínio sobre

[78] http://www.gmacfs.com

[79] http://www.fordcredit.com

determinada tecnologia ou técnica; podem decorrer de uma estratégia de diversificação de riscos, ampliando o *portfolio* de negócios ou podem ser impulsionadas pela busca por novas fontes de lucratividade ou ainda podem representar uma alternativa ao potencial de crescimento do grupo que excede o crescimento dos seus mercados correntes. Neste ponto, o processo de internacionalização da companhia decorre do mesmo elemento motivador, qual seja, a busca por novos mercados, uma vez que os mercados domésticos em que a companhia atua possuem um ritmo de crescimento inferior ao potencial de crescimento da empresa.

Em terceiro lugar, em sua busca por projetos mais rentáveis, as montadoras não se restringem apenas a investir dentro da matriz automobilística, mas também em outros mercados/segmentos. Para isso, reposicionam-se não só dentro da matriz, mas redefinem sua estratégia de negócios, transmutando seus *potfolios* de produtos e serviços. O reposicionamento em serviços pode ser ilustrado com a prática, amplamente adotada pelas montadoras norte-americanas e européias durante os anos 1990, de atuarem como provedoras de crédito ao financiamento de residências e a atuação em algumas outras atividades de *Real State*.

Observa-se, atualmente, algumas tendências na indústria automobilística decorrentes do reposicionamento das montadoras em relação aos serviços. Nos anos 1990, a maioria das montadoras "BIG 5" concentrou seu *core business* nas atividades automotivas, reduzindo sua participação em atividades não-automotivas. Assim, a Ford vendeu a "The Associates" e, por outro lado, adquiriu a Jaguar, a Volvo e a Land Rover. Como conseqüência, segundo FROUD *et al.* (2001), a queda da proporção das atividades de serviços no total dos ativos da Ford nos anos 1990 deve-se à aquisição de ativos na esfera automotiva, tal como a Volvo e a Jaguar.

O Plano de Revitalização de Bill Ford, implementado em janeiro de 2002, estabelece um "retorno às bases", concentrando as operações da Ford na concepção e montagem de veículos, desfazendo a estratégia de Nasser de mover-se para serviços.

A GM vendeu a EDS, a Hughes Defense e, mais recentemente, negociou também a venda das demais operações da Hughes, que inclui satélites e TV digital. Soma-se a isso a venda das companhias de autopeças Delphi e Visteon, pela GM e

Ford respectivamente, reforçando ainda mais suas posições enquanto montadoras de veículos.

A Chrysler foi alvo de pressões de seus acionistas majoritários para uma maior distribuição de dividendos e de disputas internas. Seus títulos foram rebaixados à condição de *junk bonds*[80]. Como conseqüência, a montadora foi forçada a abandonar as atividades de crédito de veículos no início dos anos 1990, em razão das grandes reservas requeridas para a operação naquela ocasião. (FROUD *et al.* 2001, p.16).

Os serviços financeiros podem, em teoria, ser vendidos ou desfeitos pelas montadoras, como ocorreu com a Chrysler. Porém, se tomarmos o caso da Ford Credit como exemplo, ainda que sua venda possa gerar significativos retornos aos acionistas da Ford por ser uma unidade muito rentável, operacionalmente, entretanto, essa operação se torna inviável, na medida em que a Ford Credit depende da montadora e, principalmente, dos vínculos estabelecidos nos contratos de venda entre a montadora e seus *dealers*, que são obrigados a ofertarem os serviços financeiros da Ford Credit aos clientes de veículos. (FROUD *et al.,* 2001)

Em geral, as montadoras moveram-se rumo às atividades relacionadas ao financiamento de veículos e, a despeito dessas atividades representarem menos de 20% do total das vendas das companhias (com exceção da Ford, cujas atividades de serviços financeiros são mais desenvolvidas), as atividades de serviços, sobretudo as de serviço financeiro, mostram-se menos cíclicas e representam grande parte dos lucros das companhias. No início dos anos 1990, com a recessão nos EUA e a queda nas vendas de veículos naquele mercado, os serviços financeiros foram responsáveis pela totalidade dos lucros das três montadoras norte-americanas. (FROUD *et al., idem*)

Antes da fusão com a Chrysler, a Daimler-Benz realizou diversas operações no mercado de capitais norte-americano que resultaram na compra de um volume

---

[80] Os "*Junk Bonds*" são denominações dadas às obrigações (títulos) de *qualidade inferior* ou títulos *com rendimento elevado*. A comunidade financeira considera como *junk bonds* as obrigações cujo *rating* definido pela Standard & Poor's for igual ou inferior a BB e pela Moody's igual ou inferior a Ba. (ROSS; WESTERFIELD & JAFFE, 1998).

A classificação de *junk bond* geralmente é atribuída a títulos cuja probabilidade de inadimplência é muito alta. Por isso, os seus portadores exigem um rendimento muito alto.

significativo de ações da Chrysler nas mãos de acionistas particulares e institucionais, resultando numa participação não superior a 20% dos investidores norte-americanos no total de ações da companhia. (*idem, ibidem*, p.13)

A Daimler-Benz reposicionou-se como uma companhia de transporte, atuando nos setores de aviões, trens e automóveis. A fusão com a Chrysler reforçou sua posição em automóveis. (*idem, ibidem*, p.18)

Bernd Pischetsrieder, CEO da VAG, afirmou, em entrevista, que as atividades produtivas, isoladamente, são incapazes de gerar margens de lucros superiores a 3% - 4%, ao passo que, com a presença das atividades de financiamento de veículos, *leasing*, e venda de veículos usados, essa margem pode subir a 6% - 7%. "6-7% is a possible target including financial services, which is a precondition for a successful car business" (FINANCIAL TIMES 12/09/2001).

Ainda que a Ford tenha implementado seu experimento de subcontratação nas operações de montagem em sua fábrica da Bahia, a indústria automobilística está muito longe de ter exemplos como a Nike e a Cisco, companhias administradoras de marcas e *design*, cuja produção é totalmente (no caso da Cisco) ou quase totalmente (Nike) terceirizada (FROUD *et al.* 2001, p.18). Para FROUD *et al.* (*idem*), todavia, ainda que sejam montadoras, essas companhias combinam não só atividades de montagem de veículos estrito senso, mas também possuem forte posicionamento nas atividades de financiamento de veículos, que também constitui-se, na maioria dos casos, o outro *core business*, ao lado das operações típicas de montadora. Desse modo, segundo os autores, "…the term assemblers is of course something of a misnomer because the assemblers generally combine two core auto businesses of car assembly and car finance, which are at least equally important and certainly inseparable" (*idem, ibidem*).

JETIN (2004), ao analisar os resultados financeiros de 17 companhias automobilísticas no biênio 2000-2001, chega à conclusão que, em geral, a importância dos serviços tende a crescer com a importância das atividades industriais. Dessa forma, as cinco maiores montadoras (GM, Ford, DaimlerChrysler, Toyota e VAG) têm nas atividades de serviços uma receita entre US$ 7 e US$ 29 bilhões. Afirma serem exceções a BMW e a Scania, que a despeito de ocuparem

respectivamente a décima e a décima quarta posições na receita total da indústria automobilística, ocupam a sexta e a sétima colocações em termos de receitas com serviços, respectivamente[81].

Conclui que as montadoras são significativamente especializadas nas operações automotivas e muito pouco diversificadas em outras atividades industriais e que os serviços, incluindo os serviços financeiros, possuem importância expressiva apenas em algumas poucas montadoras e deduz que "the center of gravity of firms still remains in the production and not (yet?) in the selling and financing of cars and trucks" [82]. Procura estabelecer o grau de importância da financeirização nas companhias pela avaliação do peso que assumem as atividades financeiras no total das atividades dessas companhias JETIN (*idem*).

JETIN (*idem, ibidem*) encontra uma forte correlação entre a origem nacional da montadora e a importância que atribuem aos serviços. Ao analisar a importância relativa dos serviços, ainda com referência à receita total, encontra, para todas as companhias japonesas (Honda, Mitsubish, Toyota, Nissan, Isuzu), francesas (Renault, PSA) e italiana (Fiat) pesquisadas, uma parcela inferior à 7% da receita com origem nos serviços. Por outro lado, as companhias norte-americanas (Ford, GM), alemãs (DaimlerChrysler, VAG, BMW, Man) e suecas (Scania e Volvo) possuem uma participação próximo (DaimlerChrysler e VAG) ou superior a 10% dos serviços na receita total. Somente duas companhias norte-americanas (Navistar e Paccar) tiveram uma participação dos serviços inferior a 7%. Os serviços são particularmente expressivos na Scania, incluindo os serviços financeiros[83].

Segundo JETIN (*idem, ibidem*), o forte engajamento em serviços pelas empresas automobilísticas norte-americanas, sobretudo as montadoras, em parte é explicado pelo contexto nacional. O forte desenvolvimento dos mercados financeiros nos EUA ao longo dos anos 1990 e a elevada rentabilidade associada às finanças teriam favorecido esse quadro. Ao fazer a comparação entre as companhias da França e da Alemanha afirma que, apesar dos mercados financeiros serem bastante

[81] JETIN (2004).

[82] *idem, ibidem*.

[83] *idem, ibidem.*

desenvolvidos em ambos os países e a despeito das taxas de juros serem reguladas pelo mesmo banco central, as atividades de serviços são de 2 a 5 vezes mais importantes nas companhias alemãs que nas francesas.

Nos casos da Fiat e Man, existe uma forte diversificação de atividades, sobretudo em outros segmentos industriais e, na Man, as operações automotivas respondem por apenas 39% de suas atividades totais. Na Scania existe uma forte diversificação em serviços, que respondem por quase a metade de sua receita total[84].

Encontrou resultados inexpressivos para as atividades de serviços no total de atividades das montadoras japonesas. Os serviços representam em torno de 2% a 3% do total de vendas dessas companhias (*idem, ibidem*). Ao pesquisar um grupo de 21 empresas do setor, identificou 8 companhias[85] com mais de 90% das vendas totais concentrada no segmento automotivo (automóveis e caminhões); em 10 delas[86], o segmento automotivo responde entre 60% e 90% do total das vendas e, nas três restantes – Fiat, Scania e Man, existe uma participação bem menos significativa das operações automotivas nas receitas totais destes grupos.

Destacou 4 razões possíveis para a pequena importância relativa dos serviços nas companhias japonesas: i) o fato de grande parte das companhias automotivas japonesas pertencerem a conglomerados (*keiretsu*), com bancos próprios que podem financiar as vendas de veículos. Os serviços financeiros e demais serviços podem estar localizados em algum outro lugar no conglomerado. Entretando, a Honda, que não é um conglomerado, possui um desenvolvimento igualmente fraco nos serviços; ii) as taxas de juros, próximas ou iguais a zero por cento, praticadas pelo Banco do Japão após o estouro da bolha financeira em 1991, teriam desincentivado o desenvolvimento das finanças pelas companhias automobilísticas japonesas, pelo baixo retorno no investimento nessas operações; iii) os consumidores japoneses preferem obter crédito nos bancos com os quais mantêm relacionamentos ao financiamento fornecido pelas companhias automotivas e iv) as companhias

[84] JETIN (*idem, ibidem*).

[85] Mazda, Mitsubishi, Renault, Navistar, Isuzu, Nissan, Paccar e Toyota.

[86] VAG, Fuji Heavy, GM, DaimlerChrysler, Ford, PSA, Suzuki, BMW, Honda e Volvo.

japonesas estariam relutantes em se engajar nas atividades de serviços ou, simplesmente, negligenciaram os serviços enquanto fonte de lucros (*idem, ibidem*).

O contexto nacional/regional mostra-se realmente importante no caso japonês, em que os serviços possuem pouca participação nas companhias automobilísticas, mas as diferentes estratégias das companhias assumem um papel fundamental[87].

Uma das possíveis explicações para a fraca participação dos serviços nas companhias japonesas, em especial os serviços financeiros, de fato pode ser as baixas taxas de juros naquele mercado, o que torna o retorno sobre tais atividades com baixa atratividade no mercado japonês.

No Japão, onde a financeirização ainda é incipiente, comparados aos contextos dos EUA e Grã-Bretanha, as atividades de serviços desenvolvidas pelas montadoras também o são. Uma análise superficial poderia levar à conclusão que existe uma relação direta entre o engajamento em serviços – e os movimentos ao longo da matriz - e o "grau" de financeirização das companhias. Mas a justificativa para esse fenômeno extrapola em muito a atribuição de uma simples e única explicação e requer uma investigação mais aprofundada.

1.8. Financeirização, Serviços e Performance Financeira na Indústria Automobilística

Segundo FROUD *et al.* (2000b) existe uma contradição entre os limites impostos pela taxa de crescimento do mercado de automóveis e as novas exigências do mercado de capitais na era da financeirização. Tornou-se imperativo, portanto, reduzir esse hiato[88].

[87] "A national context may explain the weak development of finance in the japanese case, but the specificity of the company strategy appears to be a strong determinant". JETIN (*idem, ibidem*, p. 11).

[88] FROUD *et al., idem*.

Ao longo dos anos 1990, o setor automobilístico não obteve boa avaliação por parte dos analistas do mercado de capitais, principalmente nos EUA, por ser um setor maduro e que apresenta fortes oscilações cíclicas.

FROUD *et al.* (2001) comparam a performance do preço das ações de 7 montadoras em relação aos índices nacionais de ações onde estão localizadas suas sedes, ao longo de 15 anos (1986 a 2000). O índice nacional de ações, baseado na ponderação do desempenho das ações de *blue chips* locais, geralmente é o valor mínimo exigido pelo mercado de capitais, principalmente por grandes investidores institucionais, para companhias de porte como as do setor automobilístico.

Os autores encontraram diferentes performances nas companhias analisadas. Quatro companhias apresentaram um desempenho superior ao de seus respectivos índices nacionais: BMW, Toyota, Ford e Nissan; enquanto que três ficaram abaixo de seus índices nacionais: VAG, GM e Renault. As empresas analisadas possuem orientações distintas quanto ao mercado e atuam sob regimes de governância igualmente distintos. O próprio autor admite que a presença da Nissan dentre as companhias líderes atesta a fragilidade da racionalidade do mercado, uma vez que a companhia apresentou débitos expressivos, chegando ao ponto dos bancos japoneses negarem empréstimos, não restando outra alternativa senão a venda de 36% de seu capital à Renault e mesmo assim sua ação apresentou desempenho superior ao índice Nikkei. (FROUD *et al., idem*, p.7)

A ação da BMW acompanhou o índice alemão (DAX 30), tendo sido ligeiramente superior a esse. Contudo, mereceu destaque a Toyota, cuja ação apresentou um desempenho bem superior ao índice Nikkei.

Enquanto que o índice NYSE Composite quintuplicou no período 1986-2000, o preço da ação da GM apenas duplicou. Durante 12 anos a ação da VAG acompanhou o índice DAX 30, mas no final dos anos 1990 se distanciou bastante do índice, ficando bem abaixo deste. A ação da Renault também apresentou resultado abaixo da média da bolsa registrada em seu país. No período 1995 a 2000, o índice CAC 40 cresceu três vezes, ao passo que a ação da Renault cresceu duas vezes.

Desse modo, ao compararem as performances financeiras das principais montadoras aos índices nacionais de ações do país sede ao qual pertence cada uma

das montadoras, FROUD *et al.* (*idem, ibidem*) chegam à conclusão que, ao longo dos anos 1990, em quase todos os casos, os resultados das montadoras ficaram abaixo do índice nacional de ações em seus países respectivos, ou seja, a performance financeira das montadoras esteve abaixo das expectativas do mercado de ações. Assim, para citar as principais, os resultados da Ford e da GM estiveram abaixo do índice Dow Jones, os da Toyota, da Honda e da Nissan abaixo do índice Nikkei, os da PSA e da Renault estiveram abaixo do CAC 40 e os da DaimlerChrysler e da VAG abaixo do Xetra Dax.

Segundo FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), o mercado de capitais norte-americano utiliza como indicador de desempenho principal o retorno sobre o capital empregado, ROCE, sobre as companhias negociadas em bolsa, e possui a expectativa de um retorno médio anual de 12% a 15% do ROCE após os impostos.

A característica marcadamente cíclica do mercado de veículos é corroborada pelos movimentos fortemente oscilatórios apresentados pelos resultados do ROCE, no período 1989 a 1999, obtidos na análise de FROUD *et al.* (*idem, ibidem*). O ROCE da GM foi entre 3,5 e 27,4 no período, a Ford obteve entre 8,2 e 22,5, a BMW entre 5,6 e 16, a VAG entre 0 e 14,4, a Chrysler entre 5 e 39, enquanto que as japonesas Toyota e Nissan obteram fracos retornos, cujos ROCE's situaram-se entre 2 e 12 e entre 0 e 14, respectivamente, em função basicamente da estagnação do mercado japonês. (*idem, ibidem*, p.8)

Observam que as únicas companhias que superaram a meta de 15% do ROCE antes dos impostos foram as 3 grandes norte-americanas e a BMW. A BMW é, assim, a única montadora não americana a superar a meta do ROCE estabelecida pelo mercado de capitais nos EUA e Grã-Bretanha. Para FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), esse fato não revela surpresas, uma vez que as empresas norte-americanas foram impulsionadas a aumentarem sua rentabilidade em resposta às pressões daquele mercado para o incremento do ROCE, enquanto que as montadoras européias e japonesas não tiveram as mesmas pressões por parte de seus mercados domésticos.

O autor chama a atenção ao fato de que existe uma ordem reversa nas posições ocupadas pela GM e pela Ford, nos itens ganhos por ação e ROCE:

enquanto a Ford supera a GM no quesito ganhos por ação, no ROCE a GM possui grande vantagem sobre a Ford. Todavia, ambas as companhias, GM e Ford, ficaram bem abaixo da rentabilidade obtida pela Chrysler, a montadora mais rentável dos anos 1990 (*idem, ibidem*).

Portanto, os dados obtidos por FROUD *et al.* (2000b), mostram que a grande parte das montadoras obteve um ROCE abaixo da meta dos 12%-15% do mercado de capitais nos anos 1986-2000, sendo que somente as três grandes ("BIG 3") norte-americanas alcançaram com êxito essa marca. O fato dos indicadores apresentados pelas montadoras, especialmente o ROCE, ficarem em geral bem abaixo das expectativas/exigências do mercado de capitais está associado, em grande parte, à própria composição do ROCE. A questão não reside no numerador do quociente do ROCE, isto é, nos ganhos, mas sim no denominador, qual seja, o capital empregado[89]. Assim, o expressivo crescimento dos débitos totais das companhias – e, conseqüentemente, de seu grau de endividamento[90] - foi, segundo os autores, o grande responsável pela baixa performance do ROCE no período analisado[91].

Tomando os dados do ROCE após os impostos das principais montadoras apenas para a década de 1990, chegaram ao resultado entre 3,7% e 7% para as montadoras européias (BMW, DaimlerChrysler, VAG e Fiat). As norte-americanas GM e Ford, em constante pressão de seu mercado de ações para a geração de *shareholder value*, também tiveram o mesmo resultado. As japonesas, que não recebem pressões de seu mercado de capitais doméstico, também tiveram resultados semelhantes e, em todos os casos, uma performance bem abaixo dos 12-15% exigidos pelo mercado de capitais norte-americano. Somente a Chrysler, durante um breve período (de 1993 a 1997) obteve uma performance satisfatória em relação às exigências do mercado de capitais norte-americano[92].

---

[89] "If we divide the ROCE ratio into its two constituent parts, the cause of the problem is not so much earnings as numerator but capital employed as denominator" (FROUD *et al.* (2001), p.9)

[90] As razões para o crescimento dos débitos e, conseqüentemente, do endividamento das companhias no período analisado deve-se sobretudo à ampliação da necessidade de captar fundos no mercado, seja por empréstimos, emissão de títulos ou *commercial papers*.

[91] (FROUD *et al.* (2001), p.8-9)

[92] FROUD *et al.* (2001)

Diante dos resultados a que chegam FROUD *et al.* (2001), os autores chegam às seguintes conclusões: a) todas as montadoras tiveram desempenhos medíocres, abaixo das exigências dos principais mercados de capitais, não cabendo explicações sobre o desempenho excepcional de uma companhia – como em WOMACK *et al.* (1990) - ou de algumas companhias – conforme em BOYER & FREYSSENET (2000); b) em termos de resultados financeiros, utilizando o ROCE após os impostos, não existem diferenças significativas inter ou intra-regionais que expliquem o desempenho diferenciado das montadoras, uma vez que todas obtiveram resultados pouco satisfatórios[93], o que sugere que a performance financeira das montadoras em certa medida independe do ambiente social e institucional que a envolve ou que os ambientes sociais e institucionais na Europa, Ásia e América do Norte causam efeitos similares às montadoras. Esses dados desmistificam a pseudo conclusão à que se poderia chegar diante da relação direta encontrada entre participação dos serviços na receita e o "grau de financeirização" do país sede da montadora, comentado no final da seção anterior.

Segundo FROUD *et al*. (*idem*), o fato das performances financeiras das montadoras terem ficado abaixo dos 12-15% exigidos pelos mercados de capitais (ROCE após impostos), ao longo dos anos 1990 e parte dos anos 2000, não significa que o mercado de capitais seja incapaz de exercer influência sobre os resultados das montadoras. Para os autores, a fraca performance das montadoras no período, esteve associada, sobretudo, à intensificação da competição em vários dos segmentos dos mercados de produtos, deteriorando os resultados em todos os mercados da tríade.

Uma análise dos dados de distribuição dos dividendos como percentual dos lucros (lucro líquido após os impostos) de 12 montadoras, apresentada por WILLIAMS *et al.* (2002), revela uma grande oscilação dos dividendos e a inexistência de um padrão na distribuição dos dividendos.

A manutenção do pagamento dos dividendos mesmo em períodos de perdas, as oscilações cíclicas – refletindo-se nas significativas variações dos lucros – aliada às constantes mudanças na governância das montadoras, alterando sistematicamente os montantes pagos em dividendos, não permite traçar, pelos dados apresentados,

[93] WILLIAMS (2002), p.8

qualquer perfil ou conclusão acerca do comportamento dos dividendos, em especial um padrão que associe o comportamento dos dividendos às regiões produtoras de veículos. Exceção às montadoras estabelecidas no Japão, que em geral distribuíram menos dividendos que suas concorrentes da Europa e dos EUA. O Japão é a região da tríade que menos recebe pressões do mercado de capitais doméstico, segundo WILLIAMS (idem).

KÄDTLER & SPERLING (2001) *apud* WILLIAMS (*idem, ibidem*), ao analisarem as montadoras alemãs, chegam à conclusão que o controle financeiro sobre as operações produtivas é limitado: as metas financeiras referem-se ao que é requerido pela organização, ao passo que a concepção e produção de veículos dependem do aprendizado organizacional (*organisational learning*) e de sistemas complexos de ação, que envolvem a gestão de recursos e, sobretudo, de competências.

WILLIAMS (*idem, ibidem*) e FROUD *et al.* (2002) concentram suas análises nas causas e implicações do crescimento das atividades de serviços financeiros nas montadoras, sobretudo nas européias. Segundo os autores, pressionadas por maior rentabilidade, as montadoras analisadas (Fiat, BMW e VW) ampliam significativamente as operações de financiamento de veículos ao longo dos anos 1990.

Para WILLIAMS (*idem, ibidem*), o financiamento de veículos amplia sua importância à medida que ampliam os riscos nos mercados de produtos. O financiamento de veículos é atrativo porque se trata de um expediente não-cíclico e de sólidos lucros. Porém, para obter os recursos necessários ao crédito de veículos, as montadoras precisam tomar emprestados fundos no mercado de capitais, o que deteriora sensivelmente o ROCE dessas companhias.

Além disso, aumenta a dependência das montadoras em relação aos empréstimos bancários e à venda de títulos, o que as expõem às variações das taxas de juros e do custo de capital. Para aumentarem o *spread* e/ou reduzirem os custos do financiamento de veículos aos seus clientes, as montadoras passam a depender dos índices de classificação de crédito (*credit ratings*) para baratear o custo na captação de recursos. Para os autores, as pressões para a geração de lucros e o movimento em

direção aos serviços financeiros transformaram as montadoras em companhias híbridas (montadoras e instituições de crédito).

Assim, segundo os autores, durante os anos 1990, todas as montadoras européias transformaram-se em companhias híbridas, atuando de forma sinérgica na fabricação e no financiamento de veículos[94].

Os serviços, em especial os serviços financeiros fornecidos pelas subsidiárias financeiras das montadoras (doravante SFM's), possuem um papel fundamental na geração de lucros para as montadoras, especialmente nos períodos recessivos, em que as operações automotivas são fortemente afetadas. Nesses períodos de crise, as operações financeiras podem constituir-se – e com freqüência constituem-se – na maior fonte de lucros das montadoras.

Nos resultados encontrados por JETIN (2004) para a Ford e GM, fica claro o caráter anti-cíclico das atividades de serviços. Os resultados referem-se ao comportamento do lucro líquido das divisões automotiva e de serviços financeiros da Ford, ao longo do período 1984 a 2002. Ao longo do período, em momentos de estabilidade ou de expansão, os lucros da divisão de serviços financeiros nunca superaram os lucros da divisão automotiva, sendo estes, geralmente, significativamente superiores àqueles nessas fases do ciclo. Entretanto, em períodos recessivos, como em 1990-92 e 2000-02, os resultados associados às operações automotivas foram fortemente negativos, ao passo que os lucros dos serviços financeiros mantiveram-se em sua trajetória. Mas os lucros dos serviços financeiros nos períodos recessivos não foram capazes de compensar as perdas nas atividades automotivas. Tais resultados serviram apenas para diminuir as perdas operacionais do grupo. Os serviços financeiros servem como "amortecedores" dos resultados totais do grupo, diminuindo as perdas das operações automotivas em períodos recessivos. Os dados ratificam que as operações automotivas/industriais apresentam uma volatilidade bem superior à registrada pelos serviços financeiros.

Os resultados encontrados por JETIN (*idem*) para a GM são similares aos obtidos na Ford, exceção feita ao período 2000-02, em que a GM, ainda que tenha registrado uma diminuição dos lucros em suas operações automotivas, não registrou

[94] WILLIAMS (2002) e FROUD *et al.* (2002)

perdas nessas operações, diferentemente do ocorrido na Ford. Observou-se o mesmo "efeito amortecedor" das atividades de serviços em relação às operações da companhia. Observou-se também um comportamento bem mais volátil das operações automotivas/industriais que nas atividades de serviços, sobretudo serviços financeiros (GMAC). Entretanto, comportamento igualmente volátil foi registrado pela Hughes.

Ao analisar a Honda, JETIN (*idem, ibidem*) observou que foram as demais atividades realizadas pela companhia (tais como motocicletas e equipamentos) as maiores responsáveis pela diminuição das perdas da divisão automotiva nos períodos de crise. Os serviços financeiros, por serem quase inexpressivos na Honda – conquanto tenha havido um crescimento destes serviços a partir de 2000 – pouco influenciaram nas oscilações das atividades automotivas. No caso da Honda, portanto, foi a diversificação de atividades em outras operações industriais, e não os serviços, o que contribuiu para a "amortização" dos efeitos negativos do ciclo econômico sobre os resultados das atividades automotivas.

Existe uma característica intrínseca a todas as empresas pesquisadas, na qual as atividades de serviços apresentam, em geral, um retorno bem mais expressivo em índices de rentabilidade como o ROS (Retorno sobre as Vendas), que em índices que dependem do ativo - como o ROA (Retorno sobre o Ativo) - e do passivo - como o ROCE (Retorno sobre o Capital Empregado) -. Isso se deve ao fato de que as operações de financiamento de veículos das montadoras, por suas divisões correspondentes, possuem características distintas das de um banco, em que os fluxos de depósitos e empréstimos permitem as compensações necessárias entre o ativo e o passivo. Segundo FROUD *et al.* (2000a, p.16),

> The ROCE of Ford Credit is disappointed because Ford finance has never been a retail bank which takes deposits and lends them on in a way which allows assets and liabilities to cancel out so that the firm can then make a rate of return of more than 20% (on a small amount of its own) capital. Instead Ford Credit sells Ford debt on the market so that it can lend on to customers who buy the cars. The lending on to 9 million custumers is inherently profitable because the customers pay higher rates of interest than Ford does…

A atuação da montadora como provedora de crédito muda o perfil de suas contas do balanço patrimonial, em especial as contas do ativo e do passivo a longo prazo, altera o padrão de endividamento, além de determinar uma nova relação com o mercado de capitais, sobretudo pela venda sistemática e em larga escala de títulos privados para prover os recursos necessários às atividades de crédito. (FROUD *et al.* 2001, p.9)

Como observam FROUD *et al.* (2000a), no caso das companhias norte americanas GM e Ford, as suas unidades provedoras de crédito, Banco GM e Ford Credit, respectivamente, constituem-se em centros separados de lucros e são vistas claramente pelo grupo como fontes geradoras de lucros. Todavia, a posição assumida pelas unidades de crédito nas companhias européias é distinta: em muitas delas, como no caso da Renault e da Fiat, as contas de resultado e do balanço patrimonial são apresentadas conjuntamente com as do grupo e, quando separadas, na forma como são apresentadas geralmente denotam ambigüidade e certa confusão. Esse fato pode denotar um papel distinto atribuído às unidades de financiamento por algumas montadoras européias em relação ao atribuído pela Ford e GM: as unidades provedoras de crédito das montadoras européias são vistas apenas como facilitadoras das vendas de veículos e não como uma fonte de lucros em si.[95]

As SFM's possuem um papel ativo no desempenho dessas companhias e respondem por grande parcela do segmento de financiamento de veículos. Em 2001, as subsidiárias financeiras das "três grandes" ("Big 3") foram responsáveis por cerca de 40% do mercado total de financiamento de veículos[96].

Para ampliar a venda de veículos das montadoras, suas subsidiárias financeiras procuram criar incentivos e inovações, tal como os contratos de *leasing*. Nos EUA, entre 1990 e 1996, a proporção de veículos financiados por *leasing* aumentou quatro vezes. Em 1996, as operações de *leasing* alcançaram 43,4% do montante destinado ao financiamento de veículos, ao passo que o crédito tradicional foi de 56,6% deste total. Para JETIN (2004), as razões para esse aumento na

[95] "The position in European car companies is more complicated and difficult to determine from publisehd accounts. There is a suspicion that a firm like Renault, whose finance operations are not apparently profitable, may be handicapped by poor credit ratings and may also be deliberately using car finance to shift metal. In effect, car finance figures strategically as sales incentive not profit opportunity" (FROUD *et al.,* 2001, p.9)

[96] JETIN (2004), p. 12

preferência pelo *leasing* estão associadas a uma parte dos clientes que encontram nessa modalidade mais facilidades na substituição dos veículos, freqüentemente associadas às dificuldades na revenda de seus veículos. Por outro lado, encontra-se a outra parte dos clientes que encontram no *leasing* prestações mais baixas que as encontradas no financiamento tradicional[97].

Na medida em que aumenta a proporção dos contratos de *leasing*, segundo JETIN (*idem*), aumenta a vantagem competitiva das SFM's sobre os bancos, uma vez que as SFM's possuem maior conhecimento sobre o "valor residual" dos veículos e maiores facilidades na revenda dos veículos que os bancos, graças à sua rede de revendedores (*dealers*).

Entretanto, entre 1996 e 2000, a proporção dos contratos de *leasing* caiu em favor do financiamento tradicional, alterando a proporção para 34,7% e 65,3% respectivamente[98]. Para JETIN (*idem, ibidem*) as razões para esse decréscimo das operações de *leasing* estiveram associadas a uma rentabilidade mais baixa que a prevista pelas montadoras nessas atividades. A queda nos preços do mercado de usados fez aumentarem os "valores residuais" dos veículos sob contratos de *leasing*, diminuindo a rentabilidade nesta modalidade de financiamento. Essa tendência não se restringiu às companhias norte-americanas. Em 2000, a Moody's colocou o *rating* da Toyota Motor Credit Corporation (TMCC) como passível de rebaixamento ante as perdas inesperadas em parte de seus ativos maduros de *leasing* em veículos[99].

O decréscimo dos contratos de *leasing* e o conseqüente aumento do financiamento tradicional, aumentam o confronto direto das SFM's com os bancos. A capacidade das SFM's de oferecer taxas de juros competitivas vis-à-vis às oferecidas pelos bancos depende de sua habilidade na captação de fundos no mercado financeiro.

---

[97] JETIN (*idem*), p. 12

[98] *idem, ibidem*, p. 13

[99] *idem, ibidem,* p. 13

As SFM's possuem uma base patrimonial limitada: tomando-se o capital, o excedente e os lucros como proporção do total de ativos, representam apenas 11% desse total[100].

Em muitas montadoras as atividades financeiras apóiam as atividades produtivas, uma vez que facilitam e, mesmo, influenciam positivamente as vendas de veículos. Na medida em que fornecem aos clientes tanto os veículos que fabricam como o crédito necessário para a aquisição desses veículos, as montadoras potencializam as vendas de seus veículos, ao mesmo tempo em que oportunizam mais receitas e lucros, sendo a unidade de financiamento de veículos uma fonte alternativa de lucros para o grupo.

FROUD *et al.* (2001) afirmam que, a despeito dos diferentes papéis assumidos pelas unidades de financiamento nas companhias automobilísticas, todas as unidades possuem a mesma necessidade de buscar, no mercado, fundos para a alavancagem de recursos necessários ao provimento do crédito aos clientes, na medida em que nenhuma das companhias possui um banco de varejo capaz de prover tais recursos[101].

No entanto, os autores não mencionam a especificidade da Mitsubishi. Há que se fazer referência à Mitsubishi Motors porque, por ser parte constituinte do *keiretsu* Mitsubishi, possui acesso diferenciado a fundos, através de um dos maiores bancos de varejo do mundo, o Mitsubishi-Sumitomo, uma das empresas do conglomerado. WILLIAMSON (1975; 1992) e CLARKE (1987) já haviam sinalizado que os conglomerados possuem, em geral, vantagens na alocação interna de capitais *vis-à-vis* o acesso externo ao mercado de capitais.

A hipótese básica de WILLIAMSON (1975, 1992), discutida também em CLARKE (1987), é a de que os conglomerados da "forma M" possuem a possibilidade de estabelecer "mercados internos de capitais" particularmente eficientes na alocação de recursos. A alta administração destas empresas possuem

---

[100] Survey of Finance Companies, 2000. Federal Reserve Bulletin, January, 2002. New York. Citado em JETIN (*idem, ibidem*).

[101] "Regardless of how finance is used by individual firms, the activity of finance hás one invariant consequence, as long as none of the assemblers own a large retail bank which takes deposits that could be lent on." (FROUD *et al.* (2001), p.9)

informações mais detalhadas sobre as empresas do conglomerado que os investidores externos, sobretudo em relação às oportunidades de investimentos. Com isso, aumentam os fluxos de investimentos internos. Assim, um conglomerado "da forma M" agiria como um "mini mercado de capitais", mais eficiente que os mercados externos.

O acesso a informações internas e privilegiadas pode em parte explicar a recente intensificação, principalmente a partir dos anos 1990, dos MBO's (*Management Buyouts*) e das recompras de ações (*share buybacks*).

Por outro lado, os recursos internos a um conglomerado e, mais ainda no caso particular do *keiretsu*, onde as participações cruzadas entre as empresas são significativas aliadas à existência de uma instituição financeira pertencente ao grupo de empresas, podem ser realocados internamente entre suas firmas, aumentando sua eficiência.

A Mitsubish Motors não recorre às vias tradicionais de captação de recursos utilizadas pelas montadoras, mas assemelha-se muito mais a uma instituição financeira, captando recursos no varejo. Esse fato, aliado à fraca presença dos serviços no grupo, pode ser corroborado pela magnitude das contas do ativo e do passivo apresentadas pela Mitsubish, distintamente inferiores às apresentadas pelas demais montadoras.

Para alavancar os fundos necessários ao provimento das atividades de financiamento, as montadoras normalmente ofertam ao mercado de capitais títulos (*bonds*), geralmente resgatáveis num prazo de 2 a 4 anos. Estas operações implicam num significativo aumento das contas do passivo, sobretudo as do passivo a longo prazo.

Como observaram FROUD *et al.* (2001), houve um grande aumento no passivo a longo prazo e no passivo total durante o período 1989-1999 de algumas montadoras. O passivo a longo prazo, no período, registrou um extraordinário aumento de 78% na Ford, 146% na BMW e 206% na VAG. O aumento do passivo total e, em especial, do passivo a longo prazo, reflete a expansão dos serviços financeiros destas companhias, pelo aumento da emissão de títulos para a captação de fundos necessários a estas atividades. A GM e a Renault apresentaram

crescimentos modestos no período. Por outro lado, algumas companhias, sobretudo as japonesas, em especial a Toyota, possuem suas atividades prioritariamente centradas em operações produtivas, não necessitando a ampliação de seus passivos para fazer face às operações de provimento de crédito, por serem pouco expressivas.

Empresas como a GM e a Ford podem influenciar a seu favor as taxas de classificação de crédito (*credit ratings*), o que possibilita maior aceitação de seus títulos no mercado de capitais. Em conseqüência, essas montadoras conseguem conceder empréstimos a custos bem baixos e bastante competitivos se comparados aos custos de empréstimos geralmente disponíveis no mercado, além de conseguirem margens expressivas. (FROUD *et al. idem*, p.11)

Ainda que as atividades de financiamento de veículos possibilitem geralmente margens de lucro e retorno maiores que as obtidas pelas atividades produtivas, elas impactam positivamente em indicadores financeiros, tais como o retorno sobre vendas (ROS), mas negativamente em outros indicadores, como o retorno sobre o capital empregado (ROCE) e o retorno sobre ativos (ROA). Isso porque o lançamento de títulos no mercado de capitais para a captação de fundos aumenta significativamente as contas do ativo e passivo, reduzindo os denominadores do ROA e do ROCE[102].

Segundo FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), a exclusão do passivo circulante do cálculo do ROCE provoca distorções no caso das montadoras, na medida em que os serviços financeiros resultam em acréscimos tanto do passivo a longo prazo como do passivo circulante[103]. Estão incluídos no passivo circulante todos os débitos que incorrerão dentro do período do exercício, ou seja, os débitos de no máximo 1 ano. Por isso, essa divisão técnica entre passivo circulante e passivo a longo prazo pode ocultar operações da mesma natureza que resultem, quando de sua classificação, ora como pertencentes ao passivo circulante, ora como ao passivo a longo prazo, dependendo de seus prazos de maturação.

---

[102] "Even for assemblers which meet both conditions, finance is a mixed blessing because it boosts the level of profits and the return on sales, while capping or dragging down the return on capital employed" (FROUD *et al. idem, ibidem*, p.11)

[103] "The conventional measure of ROCE understates the problems created by finance because the burden of finance includes short term debt as well as long term debt". (*idem, ibidem*, p.11)

Afirmam que, no caso das montadoras norte-americanas, o valor do passivo circulante é equivalente ao passivo a longo prazo, e no caso das montadoras européias, o passivo circulante geralmente supera o montante do passivo a longo prazo. Além disso, ainda que nem todo o passivo circulante esteja associado às atividades financeiras, grande parte está, e boa parcela do passivo circulante é, na verdade, passivo a longo prazo, cujo prazo de maturação é de até 1 ano[104]. Assim, o autor propõe, em substituição ao ROCE tradicional, dadas as características que assumem as atividades de serviço na indústria, o emprego do *ROCE ajustado* para a análise do setor[105]. O cálculo do ROCE ajustado não se baseia somente no passivo a longo prazo, mas também no passivo circulante. Ou seja, o ROCE ajustado é calculado a partir do passivo total, diferentemente do ROCE tradicional, calculado a partir do passivo a longo prazo.

O resultado imediato dessa modificação do ROCE é a sensível redução de seu valor, melhor refletindo as características das montadoras pelo importante peso que as atividades financeiras assumem. A inclusão do passivo circulante no ROCE, segundo o autor, melhor representa o retorno sobre o capital das montadoras e está mais adaptado às exigências de rentabilidade de 12 a 15%, pelo mercado de capitais norte-americano, bem como reflete mais eficazmente o peso das atividades financeiras nas montadoras.

A inclusão do ROCE ajustado, na análise feita por FROUD *et al.* (2001), reduziu significativamente o indicador encontrado na Ford, VAG e BMW, mas reduziu apenas sensivelmente o resultado da Toyota, devido à menor proporção do passivo circulante nesta montadora comparativamente às demais.

Os resultados encontrados por FROUD *et al.* (2002) para as três montadoras norte-americanas, durante os anos 1989 a 2000, apontam para uma concentração das atividades destas montadoras nas operações automotivas. Utilizando o critério da participação nas vendas totais, as atividades não-automotivas da DaimlerChrysler

---

[104] "Not all of the short term debt arises directly from credit operations but, where breakdowns are provided, most of it is finance related and the largest part of short term debt is long term debt which will mature within the year." (*idem, ibidem*)

[105] "... there is a good intellectual argument for recalculating assembler ROCE using all debt in the denominator because the distinction between long and short term is in this case technical and artificial and excluding the short term debt overstates the rate of return" (*idem, ibidem*, p.11)

reduziram sua participação de 28% em 1989 para 16,3% em 2000. As atividades não-automotivas também tiveram uma significativa redução na participação das vendas da GM, de 21,4% para 13% no mesmo período. Já na Ford, a participação das atividades não-automotivas teve um ligeiro aumento entre 1989 e 2000, de 13,8% para 14,7%[106]. Diante dos dados, os autores chegam à conclusão que as montadoras norte-americanas iniciam os anos 2000 menos diversificadas, concentrando suas operações nas atividades automotivas.

Pelo critério dos ativos, os autores encontraram resultados diversos dos encontrados em relação às vendas. A GM, a Ford e a Chrysler tinham, ao final dos anos 1980, uma participação entre 50% e 70% das atividades não-produtivas nos ativos. A GM e a Ford mantiveram essa participação ao longo da década de 1990, mas a Chrysler, por ter sido obrigada a se desfazer de grande parte de suas atividades financeiras, como decorrência da crise que atravessou, reduziu significativamente essa proporção, de 57,5% em 1989 para 26,3% às vésperas de sua fusão com a Daimler-Benz. Porém, em geral, as montadoras européias e norte-americanas possuem cerca de 50% de seus ativos em atividades de serviços, o que levou os autores a cognominá-las de "híbridas" (50% de participação de atividades automotivas e 50% de atividades de serviços e outras, essencialmente serviços financeiros).

Obviamente, tal como os resultados encontrados neste trabalho (ver Capítulo 2), a participação das atividades não-produtivas nos ativos é significativamente superior à participação dessas atividades nas vendas totais, para a maioria das montadoras. A explicação reside no fato de que para a maioria das montadoras, sobretudo as norte-americanas e as européias, pelo fato de atuarem em serviços financeiros, aumentam significativamente os ativos decorrentes dos recebíveis e dos veículos alienados nas operações de arrendamento (*leasing*).

As montadoras norte-americanas já possuíam uma posição consolidada em serviços financeiros no início dos anos 1990, e as montadoras européias iniciaram, na década de 1990, um amplo processo de expansão dessas atividades. No período, o percentual de veículos financiados em relação aos veículos vendidos aumentou de

[106] FROUD *et al.* (2002a).

25% para 40% na Fiat, de 16% para 35% na BMW e de 10% para 27% na VAG. Esses números referem-se apenas ao financiamento tradicional de veículos, excluindo as operações de *leasing*[107].

Já as montadoras japonesas não possuem significativas atividades financeiras, sobretudo no Japão, sendo irrisórias se comparadas às montadoras norte-americanas e européias. Somente nos EUA as operações de crédito a veículos oferecidos pelas montadoras japonesas possuem alguma significância.

A utilização dos lucros como critério de comparação entre as montadoras acerca da participação das atividades não-produtivas, possui limitações, na medida em que algumas montadoras não separam em um centro de lucros específico as atividades financeiras, dificultando a comparação dos dados, a exemplo do que acontece com a Fiat.

Após analisarem a participação das atividades não-automotivas nas principais montadoras, utilizando os critérios de vendas, ativos e lucros, FROUD *et al.* (2002a) chegam à conclusão que não há um único indicador que exprima a dimensão da diversificação de atividades nessas companhias.

As atividades financeiras são pouco cíclicas, ao contrário das atividades automotivas, e em períodos de crise, passam a responder pela totalidade ou quase totalidade dos lucros das montadoras, como foi o caso do início dos anos 1990.

Segundo FROUD *et al.* (2001, p.14), ainda que muitas companhias automobilísticas tenham realizado várias operações e tomado algumas ações visando à reestruturação, esse processo é lento na indústria e somente poucas montadoras conseguem obter resultados financeiros à altura das expectativas do mercado de capitais, a exemplo do que ocorre com a Ford e a GM. Para os autores, os motivos da lenta reestruturação na indústria estão calcados, principalmente, na influência dos *stakeholders*, sobretudo da família fundadora/controladora e do estado (governos nacionais ou regionais) na definição dos objetivos e estratégias da companhia, impedindo uma reestruturação de maior alcance, sobretudo em operações que possam resultar em *takeovers*.

[107] WILLIAMS (2002) e FROUD *et al.* (2002a)

DEPUY & LUNG (2001) *apud* WILLIAMS (2002), ao analisarem a natureza da propriedade de 16 montadoras, chegam à conclusão que muitas delas, incluindo as européias, são expostas apenas parcialmente ao mercado de ações, uma vez que a estrutura acionária dessas companhias as protege da volatilidade dos investidores e dos *takeovers*. Desse modo, a expressiva participação familiar, nos casos da Fiat, da BMW e da PSA, ou a do estado, nos casos da Renault e da VW, nos capitais destas companhias, lhes conferem-lhes "proteções" que as diferenciam das demais.

Para JÜRGENS *et al.* (2001) *apud* WILLIAMS (2002), a estrutura de capital destas companhias, associada à baixa performance financeira, torna pouco atrativas as ações dessas montadoras, sobretudo para grupos de investidores que desejam exercer algum controle sobre a companhia, diluindo, em conseqüência, o seu capital e reduzindo o risco de *takeover*. Argumentam que, a partir do final dos anos 1990, as maiores montadoras passam a incorporar "políticas de *shareholder value*" claras e definidas, e que metas e incentivos financeiros passam a predominar na gestão dessas companhias.

A influência da família controladora é particularmente expressiva na BMW, na Ford, na Fiat e na PSA. Na BMW, três membros da família Quandt são responsáveis por mais de 50% do capital da companhia. O estado exerce significativa influência particularmente na Renault e na VAG. A despeito da privatização da Renault, há alguns anos, o Estado francês ainda detém cerca de 44% do patrimônio líquido da empresa e responde por 47% do total dos votos da companhia, se adicionados aos votos dos funcionários. Na VAG, o governo da Baixa Saxônia detém 1/5 do capital votante da empresa, mas que já é suficiente para bloquear qualquer decisão contrária a seus interesses, uma vez que o capital votante da VAG é bastante diluído. Geralmente, os interesses dos grupos controladores, sejam grupos familiares e/ou governos, são conservadores quanto à venda e quanto a programas que resultem em processos profundos de reestruturação.

Porém, no caso da indústria automobilística, não está claro que a performance das companhias controladas por famílias e/ou governos é inferior àquelas em que há o predomínio de uma administração executiva; ao contrário: as companhias que vêm obtendo as melhores performances são justamente as que possuem um forte controle

familiar em sua administração: BMW, Ford e Toyota. Desse modo, o controle fechado é visto por analistas do mercado, especificamente no caso da indústria automobilística, como um tipo de governância, e não como um fator disruptivo do valor para os acionistas. Entretanto, como observam os autores, mesmo nos casos em que o capital é fechado, isto não se constitui na garantia para se evitar a venda da companhia. Foi o caso da Volvo e da Saab, em que os grupos familiares controladores foram persuadidos de que pequenos produtores não possuem muito futuro num mercado altamente competitivo, globalizado e dominado por grandes companhias.

Desde os anos 1980-90, uma gama de montadoras passaram por processos de aquisições e fusões: Rover, Volvo, Saab, Chrysler, Nissan e Jaguar. A Ford adquiriu as marcas Volvo, Jaguar e Land Rover, ao passo que a Saab foi adquirida pela GM. A aquisição dessas montadoras "especialistas" propiciam às montadoras adquirentes a ampliação de sua atuação em segmentos "premium". Com isso, a Ford e a GM, cujas operações estão concentradas em marcas de volume, passaram a atuar mais intensamente em nichos de mercados mais específicos, com veículos de alto valor agregado. No caso da Saab, da Volvo, da Rover e da Jaguar, o maior estímulo para as montadoras que as adquiriram foi, sobretudo, a obtenção de marcas fortes e já consolidadas. Essas montadoras menores, que atuam em mercados específicos, têm em sua marca seu principal ativo. Porém, o movimento recente de aquisições e fusões é determinado pelas pressões exercidas pelos mercados de capitais.

Essas marcas, uma vez adquiridas pela Ford e GM, passaram a fabricar seus veículos em plataformas globais, compartilhadas com outros modelos e marcas dos grupos GM e Ford, e mesmo, com outras marcas, como é o caso de dois modelos da Rover, produzidos na plataforma do Honda Civic.

A indústria automobilística é muito sensível às flutuações macro-econômicas, especialmente no segmento de veículos de volume, com forte componente cíclico. No segmento de marcas *premium*, entretanto, apresentam um componente cíclico menor. Isso ajuda a explicar as recentes aquisições de marcas de luxo, tais como Bentley, Saab, Volvo, Jaguar e Rolls-Royce, pelas montadoras.

Como foi visto, para FROUD *et al.* (2000a, p.21), a reestruturação de grandes companhias e o movimento recente de fusões e aquisições no setor, são impulsionados pelas pressões crescentes do mercado de capitais.

Porém, a sucessão de planos e reorientações estratégicas observadas na indústria automobilística, bem como nas demais indústrias, é em (grande) parte, explicada pela necessidade de que cada CEO deixe sua marca, seu legado. O sucesso de um processo de reestruturação implementado pelo CEO dependerá da legitimação e credibilidade das novas políticas e de sua adequação ao momento vivido pela organização.

1.9. Conclusões do Capítulo

Diversos autores que tratam da financeirização na indústria automobilística FROUD *et al.* (2000a; 2000b; 2000c; 2001, 2002a), LUNG (2000), WILLIAMS (2002) e JETIN (2004) consideram-na como sinônimo do processo de engajamento em serviços pelas montadoras.

Em seu trabalho, JETIN (*idem*) avalia o peso da financeirização nas montadoras pesquisadas a partir da importância assumida pelos serviços financeiros nos totais de atividades dessas companhias. Dessa forma, "[...] we also weigh the importance of financialization by evaluating the importance of financial activities in the global activity of automobile firms" (*idem*).

Entretanto, o crescente desenvolvimento dos serviços pode ser considerado como apenas uma das facetas da financeirização. Ainda assim, um movimento, com freqüência, independe do outro. A busca por maior rentabilidade dos investimentos e por atividades com taxas maiores de lucros sempre foi um alvo perseguido pela empresa capitalista moderna. A diversificação de atividades sempre foi uma alternativa de expansão das operações da empresa, ampliando suas possibilidades de lucro.

Geralmente, as empresas que possuem um potencial de crescimento superior ao dos seus mercados correntes, procuram ampliar sua atuação, principalmente: a)

pela inovação de produtos, abrindo inclusive a possibilidade de atuação em novos segmentos de mercado; b) procurando ampliar a abrangência geográfica de seu mercado corrente, incluindo novas regiões ou países em seu leque de atuação (seja pela exportação ou pela instalação de capacidade produtiva em outro país/região); c) pela aglomeração de novas operações, inclusive serviços, aos produtos correntes, visando a maior agregação de valor aos produtos e a extração de maiores lucros; d) pela diversificação de atividades, seja verticalizando ou simplesmente pela conglomeração das operações.

A forma como a empresa busca ampliar sua atuação depende de suas necessidades, heurísticas e idiossincrasias, das condições estruturais e conjunturais da indústria e da economia global e também dos "modismos" em gestão.

Assim, por exemplo, na era do fordismo, para o pleno aproveitamento das economias de escala e para garantir a padronização, a verticalização foi amplamente adotada. No pós-fordismo ou toyotismo, visando a redução de custos, a maior flexibilidade exigida pelo *Just-in-Time* e a transformação de parte dos custos fixos em custos variáveis, o processo predominante foi o de desverticalização integrada, através do *outsourcing*, o que possibilitou a integração de empresas em redes. O acirramento da concorrência, a ampliação da arena competitiva em escala mundial, o aproveitamento das economias globais de escala e a busca por novos mercados determinaram a intensificação, a partir do limiar dos anos 1990, do processo de globalização por grande parte das corporações.

Nesse sentido, não há uma simples e única explicação para o fato de muitas companhias, de diferentes indústrias, terem adotado, em anos recentes, estratégias de diversificação em direção aos serviços. Uma das possíveis explicações, de natureza estrutural, reside no fato, já amplamente discutido, de acirramento da concorrência e estagnação da demanda nos mercados de produtos, o que vem se traduzindo na redução das margens nestes mercados. Dessa forma, muitos dos serviços possuem margens de lucros significativamente superiores aos produtos industriais. Além disso os serviços tendem a ser menos cíclicos que os mercados de produtos e as atividades industriais a eles associadas. Estes fatores estariam condicionando o movimento ao longo da matriz pelas empresas.

Outra segunda possível explicação, mais associada aos "modismos", está relacionada à estratégia implementada por Jack Welch na GE e seguida por diversos outros líderes empresariais, de diferentes indústrias, de engajamento nas atividades de serviços. No intuito de ampliar as fontes de lucros, preservar suas posições globais e "marcar" posições, muitas companhias "seguem" as ações da empresa que lança e/ou lidera a "nova estratégia", podendo consubstanciar-se numa tendência organizacional.

Na indústria automobilística, o pioneirismo dessa estratégia esteve associado à gestão de Jack Nasser na Ford, durante a qual foram implementadas ações nessa direção, transformando a Ford numa "provedora de veículos e serviços". Várias companhias do setor adotaram tal estratégia na indústria, sobretudo as montadoras norte-americanas e européias, movendo-se ao longo da matriz, desenvolvendo os serviços. Mas por que as companhias japonesas não se engajaram neste processo?

Uma terceira explicação pode estar associada à emergência da financeirização e do *shareholder value* na governância corporativa em algumas corporações, sobretudo nos EUA e Grã-Bretanha.

Nesse cenário, o que há de novo determinado pela financeirização? A financeirização é de fato o principal determinante do engajamento das companhias automobilísticas – e de outras indústrias – nos serviços? Como a financeirização pode tal afetar a estratégia?

Também nesse ponto, não há uma explicação simples de como o movimento em direção aos serviços é afetado pela financeirização. Uma possível explicação pode estar associada à mudança na governância corporativa e na relação "agente/principal". O postulado, da ortodoxia econômica clássica, de que a firma sempre tem como objetivo principal a maximização dos lucros, nem sempre é verídico. Este geralmente é o objetivo dos proprietários/acionistas da organização, mas pode não o ser para o grupo de gestores/executivos desta organização. Assim, a empresa pode ter outros objetivos que não a maximização de lucros, tais como a maximização das receitas, a "imagem" da organização no mercado, a promoção de vendas, a ampliação do "*market share"*, a maximização dos lucros a longo prazo em detrimento dos lucros a curto prazo, etc. Estes objetivos, embora não

necessariamente sejam contraditórios com a maximização dos resultados podem, entretanto, reduzir as margens de lucro a curto prazo.

Entrementes, na medida em que as organizações passam a adotar as lógicas da financeirização e do *shareholder value*, ou qualquer outro "modelo de gestão" que o valha, e que a direção executiva passe a implementar seus princípios, tais organizações passam a adotar a maximização dos lucros aos acionistas como postulado básico, procurando novas alternativas de lucros que atendam a este preceito. Nesse contexto, para atender aos requisitos de maiores rendimentos aos acionistas, a financeirização pode direcionar as estratégias e ações das corporações na busca por alternativas de investimento de maior lucratividade, no que se inserem os serviços, enquanto fontes alternativas de lucros. Assim, a lógica da financeirização pode ter impulsionado o movimento ao longo da matriz em direção aos serviços, mas está longe de constituir-se na explicação única para o fenômeno.

A questão se complica ainda mais ao analisarmos a diversificação de atividades na ótica da Governância Corporativa. Para muitos dos teóricos da "Teoria da Agência" e do *Shareholder Value*, a exemplo de JENSEN (1986), a diversificação de atividades é criticada por contribuir para a perda de capital e de rentabilidade para a companhia diversificante. Para JENSEN (*idem*), no conflito de interesses entre propriedade e gestão, a diversificação de atividades é um instrumento utilizado pelos executivos para maximizar o tamanho da firma e, assim, os beneficiar com poder e prestígio ao administrar uma grande companhia. Portanto, não existe consenso, entre os adeptos da governância corporativa e financeirização, quanto ao papel da diversificação, inserindo-se as ações diversificantes em direção aos serviços, na geração e maximização dos lucros.

Como vimos, não há uma simples e única explicação para o movimento recente das companhias automobilísticas em direção aos serviços. A financeirização e o *shareholder value* podem ter impulsionado o desenvolvimento dos serviços em tais empresas, mas jamais podem ser considerados como os únicos determinantes para esse fenômeno.

CAPÍTULO 2: DIMENSÃO E DESEMPENHO DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS: UMA ANÁLISE A PARTIR DE INDICADORES FINANCEIROS SELECIONADOS (1998-2002)

2.1. Notas e Limitações Metodológicas do Capítulo

- ✓ Foram analisadas 12 montadoras, as mais expressivas do setor automobilístico;
- ✓ Os dados referem-se ao qüinqüênio 1998 a 2002 e foram extraídos dos relatórios anuais das montadoras;
- ✓ Como principal fonte de dados, foram utilizados os relatórios anuais (*Annual Reports*) de diversos anos, para cada empresa analisada;
- ✓ O ano fiscal para as montadoras norte-americanas e européias encerra-se em 31 de dezembro, ao passo que para as montadoras japonesas o ano fiscal termina em 31 de março. Portanto, estaremos comparando os dados dos relatórios anuais com alguma defasagem temporal entre as montadoras norte-americanas e européias e as japonesas. A Nissan é a única montadora japonesa cujo relatório anual encerra-se em 31 de dezembro, medida adotada após sua fusão com a Renault;
- ✓ Os dados foram preservados em suas moedas de origem (dólar americano, euro e ien), utilizando apenas, para fins comparativos, os dados relativos à proporção que assumem os serviços e atividades automotivas nos montantes totais. Os dados apresentados em marcos alemães, francos franceses e liras italianas foram convertidos em euros com base na cotação do encerramento do exercício, pelas próprias montadoras;
- ✓ Conquanto nosso propósito seja o de identificar a proporção que assumem as atividades de serviço no cômputo geral das atividades da companhia e o de caracterizar a evolução dessa participação, tornamos explícitas nossas limitações, sobretudo quanto ao segundo objetivo,

em função principalmente do tamanho da série de dados que dispomos. Para uma análise mais acurada da evolução das atividades de serviços, seria necessária uma base de dados maior, de tal forma a ser possível isolar as variações sazonais das reais transformações ocorridas na composição das atividades do setor automobilístico. Não se pode incorrer no erro de confundir as modificações conjunturais com as transformações estruturais no desenvolvimento e na evolução ulterior do setor. Dessa forma, ao propormos identificar o "peso" ou proporção das atividades de serviço no total das atividades da companhia, utilizando para isso uma base de dados de cinco anos, não podemos deixar de lado essa importante restrição. Entrementes, apesar dessa importante limitação, com base nos dados disponíveis torna-se viável a caracterização da evolução atual dessas atividades, tornando possível com isso, uma "aproximação" da proporção que alcançam e sua tendência com base nas informações do último qüinqüênio (1998-2002). Por isso, nossa base de dados servirá como *proxi* desta evolução recente, e nunca com a pretensão de tornar essa questão conclusiva;

- ✓ O item "receita intersegmentos", que mede a parcela da receita de determinada divisão com origem em outros segmentos da organização, pode ser considerada uma "*proxi*" do grau de interdependência produtiva "explícita" existente entre as divisões, ao lado de outros mecanismos que exponham a interação existente entre as divisões/segmentos. Porém, pela receita intersegmentos não é possível, por exemplo, avaliar as variações das receitas da Divisão de Serviços derivadas das variações das receitas da Divisão Automotiva, e vice-versa. Desse modo, admite-se que não só as receitas das atividades de serviços são "puxadas" pelas vendas da Divisão Automotiva, como também os instrumentos facilitadores de financiamento, de seguro etc. proporcionados pela divisão de serviços, sobretudo os serviços financeiros, que podem atuar como catalisadores no aumento das vendas finais de veículos;

- ✓ Tentamos associar as correlações calculadas dos principais indicadores (receita, ativo, passivo, patrimônio líquido, LAI, LOP e LL) às receitas intersegmentos com o propósito de levantar "pistas" para a análise do grau de dependência entre os segmentos;
- ✓ Faremos, em primeiro lugar, uma análise geral dos dados das montadoras, tomando por base as informações disponíveis para a média do período. Em seguida, na seção 2.3, procederemos uma análise para cada companhia individualmente. Na seção 2.4 trataremos de alguns aspectos das relações das companhias com o mercado de capitais e os principais expedientes utilizados pelas montadoras na captação de recursos. Finalmente, teceremos algumas conclusões do Capítulo;
- ✓ Os dados financeiros por companhia, utilizados neste Capítulo, encontram-se no Anexo B;
- ✓ A descrição e significado das siglas dos indicadores financeiros utilizados neste Capítulo estão relacionados no Apêndice A.

2.2. Resultados Gerais

O objetivo deste Capítulo é a caracterização da dimensão das atividades de serviços nos totais das atividades das companhias pesquisadas, bem como avaliar a evolução recente dessas atividades. Como os 12 grupos pesquisados são responsáveis, direta ou indiretamente, por grande parte das operações da indústria automobilística mundial, a partir da análise dos dados torna-se possível avaliar a extensão e evolução recente dessas atividades no seio da indústria.

Na análise do "peso" dos serviços nas montadoras pesquisadas, verifica-se que tais atividades participaram com 8,2% das receitas globais das empresas analisadas, na média do qüinqüênio 1998-2002 (Tabela 1).

Três companhias possuem uma participação dos serviços superior a 10% da receita total; três possuem uma participação entre 6% e 10% e em seis delas essa participação foi inferior a 6%. A BMW é a companhia que apresentou a maior participação relativa dos serviços no total de receitas do grupo, com 17,4%, seguida pela Ford (17,2%) e pela GM (13,1%). No grupo intermediário, a parcela dos serviços sobre a receita total foi de 9,6% na Fiat, 9,1% na VAG e de 8,7% na DaimlerChrysler. A participação dos serviços é menor na Nissan (5,8%), Toyota (4,8%), Renault (4,3%), PSA (3,0%) e Honda e Mitsubishi, ambas com uma participação de 2,7% (Tabela 1).

TABELA 1.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NOS INDICADORES DE LUCROS E VENDAS POR GRUPO (PERÍODO 1998-2002)

	Receita	Lucro Op.	Lucro ant.imp.	Lucro Líq.
BMW	17,4%	-	26,9%	19,1%
Ford	17,2%	58,7%	58,3%	56,3%
GM	13,1%	-	61,1%	62,0%
Fiat	9,6%	35,5%	36,4%	100,0%
VAG	9,1%	12,7%	12,1%	16,3%
DaimlerChrysler	8,7%	40,0%	26,6%	26,2%
Nissan	5,8%	8,0%	9,4%	6,7%
Toyota	4,8%	4,1%	-	-
Renault	4,3%	20,9%	-	11,5%
PSA	3,0%	12,9%	15,3%	14,4%
Honda	2,7%	6,5%	-	-
Mitsubishi	2,7%	0,0%	-	-
Média Geral	8,2%	19,9%	30,8%	34,7%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

O item "receitas intersegmentos", que mede a parcela da receita de determinada divisão com origem em outros segmentos da organização, conforme foi mencionado na seção "2.1.", pode ser considerada uma *proxi* do grau de interdependência "explícita" existente entre as divisões/segmentos.

A receita intersegmentos nos serviços atinge sua maior expressividade nas norte-americanas Ford e GM. A proporção de receitas intersegmentos sobre as receitas externas foi de 50,8% na Ford e de 41,3% na GM, bem acima da média da amostra, que foi de 16,7%. Em seguida vem um grupo intermediário formado pela

PSA, DaimlerChrysler e Renault. Nestas, a relação "receitas intersegmentos / receitas externas" dos serviços foi de 15,4%, 14,5% e 11,9%, respectivamente. Na BMW essa proporção atinge 8,8%. Bem menos expressivos são os resultados encontrados na Honda (3,9%), Nissan (3,4%) e VW, com apenas 0,4% (ver tabela 2).

TABELA 2.: RECEITAS INTERSEGMENTOS COMO PROPORÇÃO DAS RECEITAS EXTERNAS, POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Ativs. de Serviços	Ativs. Industriais
GM	50,8%	2,5%
Ford	41,3%	8,3%
PSA	15,4%	8,5%
DaimlerChrysler	14,5%	3,7%
Renault	11,9%	1,2%
BMW	8,8%	17,3%
Honda	3,9%	0,1%
Nissan	3,4%	0,8%
VAG	0,4%	22,6%
Fiat	-	-
Mitsubishi	-	-
Toyota	-	-
Média Geral	16,7%	7,2%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

A proporção da receita intersegmentos sobre a receita externa das atividades industriais foi bastante significativa nas alemãs VAG (22,6%) e BMW (17,3%). Na Ford, essa proporção atingiu 8,3% e na GM, 2,5%. Portanto, as receitas intersegmentos apresentaram expressivas assimetrias entre as companhias, tanto nas atividades industriais como nas de serviços.

Nas contas do Balanço Patrimonial, a participação das atividades de serviços foi bem mais expressiva que a encontrada nas receitas com vendas: essas atividades responderam por 44% dos ativos totais, 53,5% dos passivos totais, 35% dos passivos a longo prazo e por 19% dos patrimônios líquidos dessas companhias (Tabela 3).

Ao considerarmos a participação dos serviços no "Ativo Total" das companhias, observamos que o *ranking* desta participação altera-se muito pouco,

comparando-se com o critério de "receita". O mesmo grupo de três companhias (Ford, BMW e GM) é o que concentra a maior proporção média dos ativos das atividades de serviços nos ativos totais, tendo a divisão de serviços de cada companhia participado com mais de 50% dos ativos totais. A Ford lidera o *ranking* com 65,1%, seguida pela BMW, com 59,2% e pela GM (57%). Com uma participação média entre 35% e 50% posicionam-se a Fiat (48,9%), a DaimlerChrysler (44,7%), a Nissan (41%), a Toyota (40,9%), a VAG (39,5%), a Renault (38,6%) e a PSA (35%). Com uma participação abaixo dos 35% situa-se a Honda (32,2%) e, bem abaixo, a Mitsubishi, com apenas 17,4%.

Essa baixa participação dos ativos relacionados a serviços em relação aos ativos totais do grupo Mitsubishi deve-se, principalmente, à pequena participação dos serviços na companhia, mas também pode estar associada às características próprias do grupo, enquanto *keiretsu*.

O *keiretsu* caracteriza-se, dentre outros aspectos, por uma grande conglomeração e diversificação de negócios, participações cruzadas entre companhias, por uma estrutura geralmente descentralizada, porém marcada por grande integração produtiva entre suas unidades constituintes e, ao aspecto que nos interessa mais particularmente, pela presença de um forte braço financeiro que dá sustentação às empresas do grupo.

Geralmente, a variação dos ativos associados às atividades de serviços das empresas automobilísticas está associada, em grande parte, à variação no montante destinado ao financiamento das vendas de veículos, novos e usados. Evidentemente, quanto maior a participação das vendas financiadas nas vendas totais do grupo, maior a parcela dos ativos associados aos serviços, como conseqüência do aumento do montante dos recebíveis (*receivables*) e demais expedientes utilizados pelas subsidiárias financeiras na captação de recursos.

Na Mitsubishi Motors, todavia, como característica intrínseca a um *keiretsu*, existem outras alternativas de financiamento das atividades e investimentos, do capital de giro e dos bens de capital, que não os mecanismos tradicionais, sobretudo de financiamento de terceiros e securitização de recebíveis. Como existe um banco dentro do conglomerado Mitsubishi, abre-se a possibilidade de que parte dos

recursos necessários ao financiamento dos veículos sejam providos "in house", por intermédio de sua subsidiária financeira, influenciando significativamente as estruturas e composições típicas de Ativo e Passivo normalmente encontradas nas montadoras.

TABELA 3.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NOS INDICADORES DO BALANÇO PATRIMONIAL, POR GRUPO (PERÍODO 1998-2002)

	Ativo Total	Passivo	Passivo LP	Patrim.Líq.
Ford	65,1%	64,4%	87,7%	-
BMW	59,2%	64,4%	-	20,9%
GM	57,0%	-	-	-
Fiat	48,9%	52,3%	-	32,5%
DaimlerChrysler	44,7%	68,3%	-	18,7%
Nissan	41,0%	48,9%	36,2%	15,2%
Toyota	40,9%	-	-	-
VAG	39,5%	44,5%	10,6%	15,5%
Renault	38,6%	45,2%	-	14,5%
Honda	38,6%	-	-	-
PSA	35,0%	40,4%	5,0%	13,8%
Mitsubishi	17,4%	-	-	-
Média Geral	43,8%	53,5%	34,9%	18,7%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

Conquanto atuem como financiadoras, os bancos e financeiras das montadoras diferenciam-se das instituições financeiras típicas sobretudo quanto à forma de captação de recursos, prevalecendo, nestes casos, a securitização dos recebíveis e a emissão de *commercial papers*. Não existem, portanto, captações tradicionais junto ao público no varejo, como ocorre com as instituições financeiras típicas. Esses organismos foram constituídos com o propósito principal de atuarem como agentes facilitadores e catalisadores das vendas dos veículos, propiciando, em última instância, um aumento nas vendas finais.

No entanto, a "solução caseira" no caso da Mitsubishi, pode possibilitar a alavancagem de recursos necessária ao financiamento das vendas da Mitsubishi Motors, através dos fundos providos pelo Banco Mitsubishi, o que a diferencia das demais montadoras. Todavia, a pesquisa não dispõe de dados que permitam avaliar a real dimensão dos fluxos de capitais intra-grupo na Mitsubishi.

No tocante ao Passivo, das empresas que informaram a proporção dos serviços no passivo total, três possuem uma parcela superior a 60% (DaimlerChrysler, BMW e Ford)[108]. Dessa forma, conforme mostrado na Tabela 3, a participação dos serviços no total do passivo da DaimlerChrysler e da BMW foi de 64,4% e da Ford foi de 68,3%. Os grupos PSA, VW, Renault e Nissan apresentam as menores participações relativas dos serviços no passivo total, entre 40,4% (PSA) e 48,9% (Nissan). A relação observada quanto ao passivo é similar à observada nas variáveis receita e ativo. Isto é decorrente da relação direta entre o passivo e o ativo, sobretudo porque os itens constituintes do ativo produzem seus correspondentes no passivo. Todavia, o índice encontrado para a DaimlerChrysler, de 68,3%, destoa das relações encontradas para receita e ativo.

Poucas empresas informaram o montante dos serviços no passivo a longo prazo. Das informantes (Ford, Nissan, VAG e PSA), chama a atenção a grande disparidade existente entre as companhias nos resultados encontrados. A Divisão de Serviços teve uma participação de apenas 5% no grupo PSA, em contraste com os 87,7% encontrados na Ford. Essas diferenças decorrem do instrumento utilizado na captação de recursos para o provimento dos serviços, sobretudo os destinados ao financiamento e *leasing* de veículos.

Quanto à participação dos serviços no patrimônio líquido, das sete empresas informantes a Fiat possui a maior relação, com 32,5%, seguida por BMW (20,9%), DaimlerChrysler (18,7%), VAG (15,5%), Nissan (15,2%), Renault (14,5%) e PSA (13,8%). Com sucessivos resultados negativos, as atividades industriais do Grupo Fiat abriram espaço para a maior participação dos serviços no patrimônio líquido do Grupo. No caso da BMW, o índice encontrado é conseqüência direta dos demais resultados em que ficam evidentes as elevadas participações dos serviços neste grupo.

As atividades de serviços tiveram ainda uma participação média de 24,4% do total de gastos com depreciação e com 14,7% do total de dispêndios de capital, uma

[108] Cabe observar que os dados da GM não foram disponibilizados, mas se fossem, provavelmente estaria ao lado da DaimlerChrysler, BMW e Ford, dada a elevada participação dos serviços em seus ativos.

expressiva participação considerando que esses itens são mais típicos nas atividades industriais (Tabela 4).

TABELA 4.: PARTICIPAÇÃO MÉDIA DAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS NA DEPRECIAÇÃO E NOS DISPÊNDIOS DE CAPITAL, POR GRUPO (1998-2002)

	Depreciação	Dispêndios K
Ford	59,9%	8,1%
GM	44,2%	3,9%
Nissan	43,3%	51,1%
DaimlerChrysler	41,6%	2,4%
Mitsubishi	28,5%	51,6%
Toyota	24,4%	33,1%
VAG	19,4%	-
Renault	4,8%	8,3%
PSA	1,4%	1,9%
BMW	0,6%	0,5%
Honda	0,3%	0,4%
Fiat	-	0,9%
Média Geral	24,4%	14,7%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

Nos indicadores de resultado, as atividades de serviços apresentaram uma participação significativamente superior à sua participação nas receitas totais dos grupos (ver Tabela 1).

A despeito dos serviços, na média do qüinqüênio 1998-2002, terem participado com apenas 8,2% das receitas totais das empresas analisadas, tais atividades responderam por 20% dos lucros operacionais totais (LOP), por 31% dos lucros antes dos impostos (LAI) e por 35% dos lucros líquidos (LL) das companhias, o que coloca em evidência o comportamento mais lucrativo dessas atividades comparativamente às atividades industriais, ao menos durante o período analisado, principalmente se tomarmos a participação na receita como parâmetro. (Tabela 1)

As parcelas dos serviços nos totais do lucro operacional (LOP), do lucro antes dos impostos (LAI) e do lucro líquido (LL) apresentam algumas assimetrias entre as companhias. Na BMW, os serviços tiveram uma pequena participação nos resultados

financeiros do Grupo, comparativamente aos índices encontrados de serviços/receita total e serviços/ativo. Os resultados das atividades de serviços da DaimlerChrysler, por outro lado, foram bem expressivos se comparados à participação média destas atividades na receita e ativo.

Na Fiat, a participação dos serviços representou 100% do total do LL, ainda que no LOP e no LAI tenha representado 35,5% e 36,4%, respectivamente. Este quinhão dos serviços da Fiat no LL deve-se aos sucessivos resultados negativos experimentados pelas operações industriais do grupo no qüinqüênio 1998-2002.

A participação das atividades de serviços nos lucros foi bastante satisfatória na Ford e na GM, mais que proporcionalmente à participação dessas atividades nas receitas e nos ativos dessas companhias, com desempenho bem superior às demais empresas do setor, refletindo em grande parte a eficiência destas empresas na gestão das operações de serviços.

As atividades de serviços encontram sua maior lucratividade relativa na GM: com uma parcela de 13,1% da receita e de 57% nos ativos totais, os serviços respondem por 62% do LL e por 61,1% do LAI. A relação participação na receita / participação nos lucros irá se refletir num elevado retorno sobre as vendas (ROS), que discutiremos adiante.

Em seguida vem a Ford, com uma participação dos serviços de 58,7% no LOP, de 58,3% no LAI e de 56,3% no LL. Como na GM, comparando-se esses resultados principalmente com a parcela dos serviços relativos à receita total, de 17,2% do seu montante, encontramos uma lucratividade significativamente superior à participação na receita.

Na DaimlerChrysler a parcela dos serviços é de 40% do LOP, de 26,6% do LAI e de 26,2% do LL, logo atrás da Ford. Na BMW, com resultados semelhantes à DaimlerChrysler, os serviços determinaram 26,9% do LAI e 19,1% do LL. Na Renault, essa participação alcança 20,9% no LOP, caindo para 11,5% no LL. Já na PSA, essa relação é de 12,1% no LOP, aumentando ligeiramente para 15,3% no LAI e 14,4% no LL. As atividades de serviços representam 12,7% do LOP, 12,1% do LAI e 16,3% do LL do grupo VW. Na Nissan essas atividades contribuem com 8% do LOP, 9,4% do LAI e com 6,7% do LL.

Para as japonesas Honda, Toyota e Mitsubishi temos dados referentes à participação dos serviços apenas no lucro operacional. O cálculo revela uma pequena parcela dos serviços no LOP destas empresas: Na Honda, 6,5%, na Toyota, 4,1% e na Mitsubishi as atividades automotivas responderam por 100% dos lucros da companhia.

TABELA 5.: INDICADORES DA RECEITA POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Atividades de Serviços			*Atividades Industriais*		
Grupo	**Lop/RT (1)**	**ROS (2)**	**LROS (3)**	**Lop/RT**	**ROS**	**LROS**
PSA	19,3%	19,0%	11,8%	4,1%	3,6%	2,5%
Honda	18,3%	-	-	7,6%	-	-
Renault	15,8%	-	9,4%	3,0%	-	3,7%
DaimlerChrysler	14,5%	5,1%	3,6%	3,8%	3,6%	3,0%
Nissan	12,8%	12,6%	7,7%	9,0%	7,7%	6,5%
GM	11,2%	11,2%	7,2%	-	1,5%	1,0%
BMW	9,2%	9,2%	4,7%	-	5,8%	4,3%
Ford	8,6%	8,6%	5,0%	1,5%	1,3%	0,9%
Toyota	5,7%	-	-	7,0%	-	-
VAG	5,6%	5,6%	4,8%	5,7%	4,2%	2,9%
Fiat	2,7%	1,8%	2,2%	0,8%	-0,7%	-4,2%
Mitsubishi	-18,7%	-	-	0,9%	-	-
Média Geral	8,7%	9,1%	6,3%	4,3%	3,4%	2,3%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

(1) : Quociente entre o Lucro Operacional (Lop) e Receita Total (RT)

(2) : ROS = Lai / RT (Quociente entre o Lucro Antes dos Impostos (Lai) e Receita Total (RT)

(3) : LROS = LL / RT (Quociente entre o Lucro Líquido (LL) e Receita Total (RT)

Ao analisarmos os indicadores de lucratividade dos serviços sobre as vendas, notamos uma mudança no grupo de empresas na liderança, dantes ocupada pela GM, Ford, BMW e DaimlerChrysler, quando da análise dos resultados financeiros. Como os dados do LAI e do LL não estão disponíveis para a Honda, Mitsubishi e Toyota, utilizamos também o critério LOP/RT, além do tradicional ROS (Retorno sobre as Vendas) e do LROS (Retorno Líquido sobre as Vendas). Os indicadores de desempenho utilizados nesta pesquisa estão discriminados no Apêndice A.

Observa-se que as companhias que auferiram os melhores resultados das atividades de serviços nos indicadores de receita foram PSA, Honda e Renault. A PSA e a Honda obtiveram a maior relação LOP/RT de 19,3% e 18,3% respectivamente, significativamente superior às demais empresas do setor (Tabela 5).

No caso da PSA, com uma participação média dos serviços na receita total de apenas 3%, estas atividades foram responsáveis, como vimos, pela geração de 13%

do montante total de lucros operacionais (LOP), de 15,3% do LAI e de 14,4% do LL, determinando, em conseqüência, a maior relação LOP/RT das empresas pesquisadas (18,3%). Comportamento similar foi apresentado pela Honda. Em contraste, com uma participação de 4,8% e de 4,1% nos totais de receita e lucros operacionais, respectivamente, as operações de serviços da Toyota tiveram uma relação LOP/RT bem mais baixa, de 5,7%, uma das mais baixas dentre as montadoras pesquisadas, evidenciando uma capacidade na geração de lucros associados às atividades de serviços bem menor que no caso da PSA e Honda.

Numa posição intermediária, com LOP/RT entre 11% e 16%, encontram-se Renault, DaimlerChrysler, Nissan e GM. Os piores resultados no LOP/RT ficam com a Fiat e a Mitsubishi, com 2,5% e –18,7% respectivamente. No ROS, os melhores resultados foram obtidos por PSA (19%), Nissan (12,6%) e GM (11,2%). Apesar do bom índice obtido no LOP/RT, o resultado para os serviços da DaimlerChrysler cai para 3,6% no ROS (Tabela 5).

As atividades de serviços apresentaram, em geral, uma rentabilidade maior que as atividades automotivas/industriais nas montadoras pesquisadas. Este comportamento mais lucrativo das atividades de serviços *vis-à-vis* as atividades industriais é corroborado pelos indicadores de desempenho relacionados à venda utilizados na pesquisa: o LOP/RT, o ROS e o LROS. O ROS médio das atividades de serviços das empresas analisadas foi bem superior ao ROS médio das atividades industriais: 9,1% e 3,4%, respectivamente, semelhante ao encontrado na relação LOP/RT (8,7% e 4,3% respectivamente). No LROS também os resultados foram favoráveis às atividades de serviços: o LROS médio das atividades industriais foi de 2,3% e o das atividades de serviços, 6,3% (ver Tabela 5).

Todavia, no indicador que mede a lucratividade em relação ao Ativo Total (ROA), o resultado foi mais favorável às atividades automotivas/industriais. O ROA médio das atividades automotivas/ industriais foi de 3,3%, contra 0,9% das atividades de serviços (Tabela 6).

Isso ocorre porque, ainda que os lucros dessas atividades, expressos em termos de LOP, LAI e LL, sejam significativamente superiores aos encontrados para as atividades industriais, existe, como vimos, uma elevada participação dos serviços

nas contas do Balanço Patrimonial, o que acaba por aumentar os denominadores do ROA e do ROE, reduzindo-os sensivelmente.

TABELA 6.: INDICADORES DO ATIVO POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Atividades de Serviços			***Atividades Industriais***		
Grupo	Lop/AT (1)	Lai/AT (2)	ROA (3)	Lop/AT (1)	Lai/AT (2)	ROA (3)
BMW	2,8%	2,8%	1,4%	-	12,0%	9,0%
DaimlerChrysler	2,3%	0,8%	0,5%	5,4%	5,1%	4,2%
Nissan	1,6%	1,6%	1,0%	13,1%	11,2%	9,4%
PSA	1,5%	1,5%	0,9%	5,8%	5,1%	3,5%
GM	1,5%	1,5%	1,0%	-	1,9%	1,2%
Renault	1,4%	-	0,8%	4,2%	-	3,7%
Honda	1,4%	-	-	13,5%	-	-
Ford	1,3%	1,3%	0,8%	2,1%	1,8%	1,2%
VAG	1,1%	1,1%	0,9%	6,9%	5,5%	3,6%
Toyota	0,6%	-	-	10,4%	-	-
Fiat	0,4%	0,1%	0,5%	-0,8%	-3,5%	-6,2%
Mitsubishi	-2,8%	-	-	1,8%	-	-
Média Geral	1,1%	1,3%	0,9%	6,2%	4,9%	3,3%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

(1) : Quociente entre o Lucro Operacional (Lop) e Ativo Total (AT)

(2) : Quociente entre o Lucro Operacional (Lop) e Ativo Total (AT)

(2) : ROA = LL / AT (Quociente entre o Lucro Líquido (LL) e Ativo Total (AT)

A BMW, cujos serviços alcançaram um retorno sobre ativos (ROA) de 1,4%, é a única companhia a obter o ROA dos serviços superior a 1%. Como vimos, o ROA das atividades de serviços é generalizadamente baixo como conseqüência dos elevados volumes de ativos relacionados àquelas atividades, reduzindo o quociente do indicador.

Por conseguinte, como os montantes dos Ativos Totais das operações de serviços são proporcionalmente substancialmente superiores aos observados nas atividades industriais, estes resultados irão determinar baixos retornos das atividades de serviços no ROA para a indústria como um todo, comparativamente às atividades industriais/automotivas.

No ROE, que mede os lucros em relação ao patrimônio líquido, o desempenho apresentado pelas atividades de serviços foi similar ao apresentado pelas atividades industriais (8,8% e 8,4%, respectivamente). O ROE dos serviços foi expressivo na PSA, Renault, Nissan, BMW e VAG. Nos demais indicadores que medem o desempenho financeiro em relação ao patrimônio líquido (LOP/PL e LAI/PL) o resultado foi similar ao encontrado no ROE, com uma ligeira vantagem

das atividades industriais em relação aos serviços para o grupo de empresas (Tabela 7).

TABELA 7.: INDICADORES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Atividades de Serviços			***Atividades Industriais***		
Grupo	Lop/PL (1)	Lai/PL (2)	ROE (3)	Lop/PL (1)	Lai/PL (2)	ROE (3)
PSA	19,2%	18,9%	11,7%	22,0%	19,4%	13,5%
Renault	18,7%	-	11,6%	15,1%	-	12,2%
Nissan	18,6%	18,3%	11,1%	38,5%	32,6%	27,7%
VAG	17,6%	17,5%	9,4%	27,2%	22,5%	14,2%
BMW	14,9%	14,9%	10,8%	-	28,1%	15,9%
DaimlerChrysler	11,8%	3,9%	2,8%	7,5%	7,1%	5,9%
Fiat	3,6%	0,1%	4,1%	-4,5%	-18,0%	-30,4%
Ford	-	-	-	-	-	-
GM	-	-	-	-	-	-
Honda	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi	-	-	-	-	-	-
Toyota	-	-	-	-	-	-
Média Geral	14,9%	12,3%	8,8%	17,6%	15,3%	8,4%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

(1) : Quociente entre o Lucro Operacional (Lop) e o Patrimônio Líquido (PL)

(2) : Quociente entre o Lucro Antes dos Impostos (Lai) e o Patrimônio Líquido (PL)

(3) : ROE = LL / PL (Quociente entre o Lucro Líquido (LL) e o Patrimônio Líquido (PL)

Na Tabela 8, relacionamos os montantes de receita aos totais dos ativos e patrimônios líquidos das companhias. A relação RT/AT é muito mais favorável às atividades industriais que as atividades de serviços: nas atividades industriais, a relação RT/AT é de 10 vezes à calculada nas atividades de serviços: enquanto que nas atividades de serviços esta relação é em média de 14,3%, nas atividades industriais chega a 142,3%. Isto se deve, conforme já mencionado, ao "peso" dos ativos relacionados aos serviços, sobretudo aos serviços financeiros, nos montantes totais dos ativos das montadoras.

A BMW é a empresa que consegue obter a maior margem de receitas envolvendo operações de serviços com os ativos disponíveis, o mesmo acontece com suas operações industriais, o que demonstra sua eficiência relativa na obtenção de receitas com baixo investimento relativo. Dessa forma, a relação (RT/AT) em serviços na BMW foi de 29%, o dobro da média das empresas pesquisadas, seguida pela VAG, com 20%.

Em terceiro lugar vem a Mitsubishi, cuja relação RT/AT para os serviços é de 18,2%, não porque a receita com estas atividades seja significante, mas porque, como vimos, a participação dos serviços no total dos ativos da companhia é pequena.

TABELA 8.: RELAÇÕES ENTRE (RT/AT) E (RT/PL) POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Ativs. Serviços		***Ativs. Industriais***	
Grupo	RT/AT (1)	RT/PL (2)	RT/AT (1)	RT/PL (2)
BMW	28,8%	249,4%	203,8%	314,2%
VAG	20,1%	271,6%	131,6%	534,9%
Mitsubishi	18,2%	-	141,6%	-
DaimlerChrysler	16,0%	81,1%	137,6%	197,0%
Ford	15,4%	-	139,2%	-
GM	13,2%	-	118,2%	-
Nissan	12,8%	146,1%	144,0%	425,8%
Fiat	11,9%	104,9%	104,9%	457,6%
Toyota	10,7%	-	148,4%	-
Renault	9,0%	119,5%	122,9%	411,0%
PSA	8,0%	102,1%	139,9%	528,2%
Honda	7,7%	-	176,0%	-
Média Geral	14,3%	153,5%	142,3%	409,8%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

(1) : Quociente entre a Receita Total (RT) e o Ativo Total (AT)

(2) : Quociente entre a Receita Total (RT) e o Patrimônio Líquido (PL)

Ao contrapormos a receita total com o patrimônio líquido, os resultados não são muito diferentes. O índice que mede as receitas com serviços em relação ao patrimônio líquido dos serviços (RT/PL) foi também liderado pela BMW (250%) e VAG (272%). Existe uma supremacia das atividades industriais sobre os serviços na relação RT/PL, superior a 2,5 vezes em média (Tabela 8).

Ao relacionarmos a parcela dos serviços na receita total com a do ativo total, os resultados encontrados revelam uma estreita relação entre a importância relativa dos serviços na receita e no ativo total. A Tabela 9 mostra a participação dos serviços na receita total (coluna A) e no ativo total (coluna B). A coluna "A/B" é o quociente entre a parcela dos serviços na receita total e a parcela dos serviços no ativo total (% serv.RT / % serv.AT).

As montadoras com baixa participação dos serviços na receita total apresentam uma reduzida relação (% serv.RT / % serv.AT). Assim, nos grupos Honda e PSA, por exemplo, a participação da "receita de serviços/receita total" foi de, respectivamente, 7,1% e 8,5% sobre os "ativos relacionados a serviços/ativo total". À medida que aumenta a participação dos serviços no total de receitas da

montadora, como era previsto, aumenta a relação (% serv.RT / % serv.AT), porque os ativos também são influenciados pela variação na receita. Em quatro montadoras (BMW, Ford, VAG e GM) a participação no (% serv.RT / % serv.AT) é superior a 20%, chegando a quase 30% no caso da BMW. E é justamente nestas empresas, em que os serviços apresentam as maiores proporções nas contas do balanço patrimonial. Desse modo, como seria previsto, à medida que aumenta a parcela dos serviços na receita total, aumenta a proporção dos serviços nos ativos totais, mas de forma não proporcional.

TABELA 9.: RELAÇÃO (SERVIÇOS/RECEITA) / (SERVIÇOS/ATIVO) POR DIVISÃO E POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	A Serv. / RT	**B** Serv. / AT	**A/B**
BMW	17,4%	59,2%	29,4%
Ford	17,2%	65,1%	26,4%
VAG	9,1%	39,5%	23,1%
GM	13,1%	57,0%	22,9%
Fiat	9,6%	48,9%	19,7%
DaimlerChrysler	8,7%	44,7%	19,4%
Mitsubishi	2,7%	17,4%	15,2%
Nissan	5,8%	41,0%	14,2%
Toyota	4,8%	40,9%	11,8%
Renault	4,3%	38,6%	11,1%
PSA	3,0%	35,0%	8,5%
Honda	2,7%	38,6%	7,1%
Média Geral	8,2%	43,8%	17,4%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

Nos indicadores globais de desempenho, que avaliam a performance de todas as atividades das companhias pesquisadas no período, o ROCE - que mede o retorno sobre o investimento (capital empregado), calculado em função do passivo a longo prazo e patrimônio líquido - foi maior para a Nissan (15,8%), seguido pelo Grupo PSA (13,6%), VAG (12,9%) e BMW (11,3%). A Ford obteve apenas 4,2% e a DaimlerChrysler, 3,8%. Não puderam ser calculados os ROCE's da GM, Mitsubishi, Honda, Renault, Fiat e Toyota (Tabela 10).

No ROCE ajustado, que mede o retorno sobre os investimentos tomando-se por base o passivo total e o patrimônio líquido, a Nissan permanece na liderança, com 15,8%, sendo a empresa que apresenta o maior retorno sobre o capital investido. Em seguida vem a BMW, com 5,6%. Entre 3% e 4% estão: PSA, VAG e

DaimlerChrysler. A Ford obteve apenas 1,5% e a Fiat, -2,1%. Não foram disponibilizados os dados da Mitsubishi, da GM, da Honda e da Toyota.

TABELA 10.: INDICADORES GLOBAIS DE DESEMPENHO POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	ROS	LROS	ROA	ROE	ROCE	ROCE ajust.
Nissan	8,0%	1,4%	1,1%	-7,9%	15,8%	7,2%
Toyota	7,8%	4,5%	4,1%	9,2%	10,2%	-
Honda	7,3%	4,6%	5,2%	-	-	-
BMW	6,2%	4,2%	3,9%	21,7%	11,3%	5,6%
Renault	4,6%	3,6%	2,4%	11,1%	-	3,1%
VAG	4,3%	2,4%	2,1%	12,7%	12,9%	3,9%
PSA	3,7%	2,8%	2,6%	13,2%	13,6%	3,5%
DaimlerChrysler	3,7%	3,0%	2,6%	5,4%	3,8%	3,2%
GM	2,8%	1,8%	1,1%	-	-	-
Ford	2,6%	1,6%	1,0%	2,5%	4,2%	1,5%
Fiat	0,2%	-1,7%	-3,0%	-27,5%	-	-2,1%
Mitsubishi	-2,5%	-1,5%	-1,6%	-19,2%	-	-
Média Geral	4,1%	2,2%	1,8%	2,1%	10,3%	3,3%

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

No ROS das atividades globais, a liderança permanece com a Nissan (8%), seguida pela Toyota (7,8%), Honda (7,3%) e BMW (6,2%). Todavia, no ROA a liderança é da Honda (5,2%), Toyota (4,1%) e BMW (3,9%). No ROE global é a BMW que assume a liderança (21,7%).

Portanto, não existe uma relação direta entre os indicadores globais de desempenho e os de desempenho das atividades de serviços. A Toyota, por exemplo, cujas atividades de serviços apresentaram resultados medíocres, teve resultados bastante expressivos nos indicadores globais. Por outro lado, companhias como Ford e GM não obtiveram resultados satisfatórios nos indicadores globais de desempenho, a despeito da elevada participação dos serviços nos lucros.

O Índice Preço-Lucro das ações foi negativo para a Ford (-2,5) e DaimlerChrysler (-6,1). Na Toyota e BMW, os índices foram bastante expressivos: 26,2 e 21,2 respectivamente. Quanto maior o índice, melhor para a companhia, pois

serve como *proxi* do grau de satisfação dos acionistas em relação ao desempenho das ações (Tabela 11).

O *Dividend Yield*, que mede a proporção de dividendos pagos no período sobre o preço da ação, apresentou um comportamento inversamente proporcional ao apresentado pelo índice preço-lucro. As companhias que alcançaram os melhores índices PL foram as que tiveram os piores resultados no *dividend yield*. Assim, por exemplo, a Ford que teve um desempenho negativo no índice PL, de –2,5, obteve o maior *dividend yield* da gama de empresas, de 5,5%. Inversamente, a Toyota, que apresentou um índice PL de 26,2 teve um desempenho muito baixo no *dividend yield*, de 0,8%. Essa tendência está associada intrinsecamente à governância corporativa e ao *shareholder value* incorporados pelas organizações: para "compensar" as perdas e/ou o "custo de oportunidade" com a posse das ações, a tendência é a adoção de uma política de dividendos mais flexível, possibilitando maiores ganhos aos portadores das ações (Tabela 11).

TABELA 11.: INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES, POR GRUPO (MÉDIA DO PERÍODO 1998-2002)

	Preço/Lucro (P/L)	Dividend Yield	Desvio-Padrão
GM	-	-	-
Mitsubishi	-	-	-
Nissan	-	-	-
Renault	-	-	-
Toyota	26,2	0,8%	-
BMW	21,2	1,5%	11,9
Honda	15,6	0,5%	1714,0
Fiat	14,9	2,1%	-
PSA	9,9	2,3%	14,1
VAG	9,5	2,2%	23,4
DaimlerChrysler	-6,1	3,7%	-
Ford	-2,5	5,5%	9,6
Média Geral	11,1	2,3%	354,6

Fonte: *Annual Reports*, várias datas.

Tomando por base o desvio-padrão como medida de dispersão, observa-se o elevado valor deste indicador para as ações da Honda. Isto significa que houve, no período, significativas variações das ações da Honda em relação ao seu valor médio.

Entretanto, as ações apresentam um comportamento muito errático e uma base de dados de apenas cinco anos é muito pouco conclusiva, podendo nos levar a erros de interpretações.

2.3. Análise por Grupo

Os dados por companhia estão disponíveis no Anexo B, em que se encontram as informações anuais dos indicadores pesquisados por companhia, no qüinqüênio 1998-2002.

Deve-se levar em consideração, para o conjunto das montadoras pesquisadas, que muitas das operações e empresas relacionadas aqui como pertencentes às montadoras não mais as pertencem, como pode ser acompanhado nas informações do Capítulo 3. É o caso da Hertz, por exemplo, cujos resultados aparecem atrelados às atividades da Ford. Entretanto, veremos no Capítulo 3, que a Ford se desfez de sua participação na Hertz. E, ao contrário, muitas das atividades e operações que atualmente pertencem às montadoras não foram considerados no Capítulo. Isto ocorre porque o período a que se refere a análise dos dados financeiros restringe-se até 2002, não contemplando algumas das operações recentes.

BMW

Os principais segmentos do grupo BMW são: "automóveis", "motocicletas" e "serviços financeiros". O segmento de automóveis é o responsável pelo desenvolvimento, produção e venda dos veículos da marca BMW. A partir de 1º de janeiro de 2003 a marca *Rolls-Royce* também passou a integrar o grupo BMW. Além dos veículos, o segmento de automóveis também produz peças e acessórios para as marcas do Grupo.

O segmento de Motocicletas desenvolve, produz e vende motocicletas e C1s da marca BMW.

O segmento de serviços está orientado principalmente no provimento de crédito, *leasing* e seguros aos consumidores e aos *dealers* do Grupo BMW.

Para efeitos de nossa análise, os segmentos de automóveis e motocicletas foram agrupados sob o nome "divisão automotiva" e demos tratamento isolado ao segmento de serviços financeiros, doravante chamado apenas de "serviços".

No período 1998-2002, a participação dos serviços na receita total do grupo BMW variou entre 15,3% e 19,6%, sendo 17,4% a participação média. As atividades de serviços diminuíram se comparadas às atividades industriais. Em 1998, a participação dos serviços era de 19,6%, tendo diminuído para 17,3% em 2002. Esse fato é corroborado pelo crescimento comparativo entre as divisões no qüinqüênio: as atividades industriais cresceram 82,6% no período, contra 56,3% de crescimento das atividades de serviços.

Tomando-se a relação "receitas intersegmentos / receitas externas", verificamos que é significativa em ambas as divisões. Foi em média de 17,3% na divisão de automóveis&motocicletas e de 8,8% na divisão de serviços. O elevado índice encontrado nas atividades industriais deve-se, sobretudo, aos movimentos de materiais e peças entre os segmentos de automóveis e motocicletas, e em menor escala entre estes segmentos e a divisão de serviços. Todavia, a participação da receita intersegmentos na divisão de serviços vem crescendo paulatinamente: de 4,7% em 1998, aumentou progressivamente até atingir 12,4% em 2002.

A participação da divisão de serviços nos lucros acompanha a sua participação na receita total do grupo, tendo sido, em média, de 26,9% do LAI e de 19,1% no LL. No LAI, essa participação variou de 12% a 42,3% (em 1999), enquanto que no LL a parcela das atividades de serviços ficou entre 14,1% e 25,6%.

O aumento dos ativos da Divisão de Serviços foi significativamente superior aos da Divisão Automotiva, sendo de 94,8% o aumento no montante dos ativos da Divisão de Serviços para o período, contra apenas 24% de aumento para a Divisão Automotiva. Os ativos das atividades de serviços, que representavam 50% do total dos ativos do grupo no início da série, passaram a representar 61,1% em 2002. Em média, os serviços participaram com 59,2% do total de ativos do grupo.

O aumento do passivo na série acompanha, como era de se esperar, a mesma relação observada no aumento do ativo. A variação no período foi de 24,5% para a Divisão Automotiva e de 101,1% para a Divisão de Serviços. Os serviços participaram, em média, com 64,4% do total do passivo e as atividades industriais com os restantes 35,6%.

No patrimônio líquido, temos dados desagregados somente nos dois últimos anos da série. As atividades de serviços participaram em média com 79,1% do total do patrimônio líquido do grupo. Contudo, houve um crescimento maior (27,4% contra 17,1%) no patrimônio líquido das atividades industriais.

As atividades de serviços participam com apenas 0,5% dos dispêndios de capital do grupo e com 0,6% do total gasto em depreciação.

Ao analisarmos os indicadores de desempenho da companhia, verificamos um aumento da rentabilidade das atividades industriais e a concomitante diminuição da rentabilidade das atividades de serviços no ROS e no ROE. Esse fato pode ser verificado no retorno sobre vendas (ROS). O ROS das atividades de serviços, que foi de 12,2% em 1998, caiu para 5,1% em 2002, representando uma queda de 58%. Em contrapartida, o ROS das atividades industriais aumentou de 5,6% para 7,5% (aumento de 33,7%) no mesmo período, ressaltando a forte correlação negativa verificada na série (-0,892). Ainda assim, na média do período, o ROS da Divisão de Serviços foi de 9,2% e o da Divisão Automotiva 5,8%.

Ao verificarmos o LROS, observamos uma queda tanto das atividades de serviços como das atividades industriais. Aquelas diminuíram 7%, enquanto que estas se reduziram em 24,7% no período. Os índices médios obtidos foram similares entre as divisões, de 4,3% para automóveis&motocicletas e de 4,7% para os serviços.

No retorno sobre o ativo “ROA”, as diferenças ampliam-se a favor das atividades industriais. O ROA foi em média de 9% para a Divisão Automotiva, bem superior aos 1,4% da Divisão de Serviços. No período, o ROA das atividades de serviços passou de 1,9% em 1998 para 1,1% em 2002 (queda de 39,5%), enquanto que o ROA das atividades industriais cresceu de 6,7% para 9,2% (aumento de 36,7%). O ROE médio da Divisão Automotiva foi superior (15,9%) ao atingido pela Divisão de Serviços (10,8%).

Pelo que foi demonstrado através dos indicadores financeiros, não obstante a BMW ser uma das companhias em que as atividades de serviços assumem lugar de destaque, essas atividades tiveram um desempenho inferior ao obtido pelas atividades industriais no período analisado, havendo queda na participação das atividades de serviços em quase todos os indicadores observados.

DaimlerChrysler

As atividades automotivas e industriais do grupo DaimlerChrysler, reunidas aqui sob a rubrica "Divisão Automotiva", compreendem:

a) Mercedes (Mercedes Car Group), que inclui marcas como Mercedes, Maybach e Smart;

b) Chrysler, com as marcas Dodge, Chrysler e Jeep;

c) a divisão de Veículos Comerciais, portadora das marcas Setra, Mercedes-Benz, Sterling, Western Star Trucks e Freightliner.

d) Foram ainda incluídas na divisão industrial os itens reunidos em "outras atividades", que incluem as participações do grupo na Mitsubishi, Fuso e Hyundai e ainda as participações na MTU Aero Engines, na Tritec Motors e na The European Aeronautic Defence and Space Company (EADS).

A "Divisão de Serviços" está representada pelo "DaimlerChrysler Bank", principal unidade da divisão, que opera com as atividades típicas de financiamento, *leasing* e seguros de veículos.

A participação dos serviços na receita total do grupo DaimlerChrysler foi em média de 8,7%. Embora relativamente pequena, a participação dos serviços apresentou uma significativa evolução na série, aumentando de 5,9% em 1998 para 10,5% em 2002, um crescimento de 78%, enquanto que a parcela das atividades industriais na receita total diminuiu 4,9% no período.

Na Divisão Automotiva, a proporção da receita intersegmento em relação às receitas externas da divisão aumentou 66% no período, enquanto que na Divisão de Serviços houve um aumento de 40,2%. As receitas intersegmentos representam 3,7% das receitas externas das atividades automotivas e 14,5% das receitas totais das atividades de serviços.

Ocorreu um extraordinário aumento dos ganhos das atividades de serviços nos lucros operacionais do grupo, cuja parcela passou de 11,5% em 1998 para 44,6% em 2002, um aumento de quase 300%, ao mesmo tempo em que o quinhão das atividades industriais experimentava uma redução de 37,5%, passando de 88,5% para 55,4%. Em média, as atividades de serviços representaram 40% dos lucros operacionais da DaimlerChrysler no qüinqüênio 1998-2002.

No critério "lucro antes dos impostos", não obstante a redução do montante dos lucros tanto da Divisão Automotiva (-26,6%) quanto da Divisão de Serviços (-11,3%), a parcela dos lucros das atividades de serviços aumentou 18,3% no período, contra uma redução de 2% das atividades automotivas. Na média, a participação das atividades de serviços foi de 26,6% do total do LAI.

Todavia, a participação da Divisão de Serviços diminuiu no "lucro líquido", de 11,7% em 1998 para 7,2% em 2002, e chegou a ter seu pior desempenho em 2001, com um resultado de apenas 133 milhões de euros, o que representou uma parcela de apenas 1,7% dos lucros líquidos do grupo naquele ano. A divisão só conseguiu obter uma participação média de 26,2% nos lucros líquidos da DaimlerChrysler, como conseqüência dos prejuízos obtidos pela Divisão Automotiva no ano de 2001, resultando numa parcela de 100% dos lucros para as atividades de serviços naquele ano.

O comportamento dos lucros auferidos pela Divisão de Serviços e pela Divisão Automotiva é assimétrico, tendo apresentado divergências expressivas no período considerado, o que pode ser caracterizado pela baixa correlação existente entre as divisões quanto ao lucro operacional (0,392) e, sobretudo pela correlação negativa encontrada no lucro líquido (-0,146). Dessa forma, não raro ocorrem comportamentos divergentes das divisões, sobretudo quanto ao lucro, o que pode significar, em muitos casos, inclusive o da DaimlerChrysler, a relativa independência

quanto aos resultados entre os setores, apesar da elevada proporção das receitas intersegmentos observadas na Divisão de Serviços.

Diferentemente do comportamento das divisões quanto aos critérios de lucros, existe uma forte correlação positiva entre as divisões quanto ao ativo total (0,991) e ao passivo (0,903). Essa relação é corroborada pelo crescimento tanto dos ativos da Divisão Automotiva, (aumento de 15%) quanto do da Divisão de Serviços (aumento de 77%). A despeito deste aumento do volume dos ativos das divisões, houve uma diminuição da parcela das atividades automotivas de 16,4% no período, que passou de 63,6% em 1998 para 51,5% em 2002 e um conseqüente aumento (de 28,6%) da parcela das atividades de serviços, passando de 36,4% para 46,9% no final da série. As atividades de serviços concentram 44,7% dos ativos do grupo e as atividades automotivas os restantes 55,3%. Já a participação média da Divisão de Serviços no passivo foi de 68,3%. Semelhante ao que ocorreu no ativo, houve um aumento do volume dos passivos em ambas as divisões (de 31,5% para a Divisão Automotiva e de 77,4% para a Divisão de Serviços). A participação das atividades automotivas no passivo total, contudo, diminuiu 18% e a participação das atividades de serviços aumentou 10,6%.

O movimento observado no item "depreciação e amortização" é coerente com os resultados do passivo e ativo. A participação média das atividades de serviços nesse item foi de 41,6%, bem acima da média geral para as empresas pesquisadas. O aumento do montante gasto em depreciações e amortizações, no período, foi de 34% para as atividades industriais e de 233,9% para as atividades de serviços, implicando num aumento de 75,8% na parcela correspondente à Divisão de Serviços no item e numa redução de quase 30% na parcela correspondente à Divisão Automotiva. Em contraste, a participação das atividades de serviços nos dispêndios de capital é inexpressiva (2,4% em média), e tem-se reduzido paulatinamente, resultando num decréscimo de 66,7% no período.

Nos indicadores ROS e LROS, há uma ligeira supremacia nos resultados da Divisão de Serviços em relação à Divisão Automotiva. O retorno sobre vendas (ROS) das atividades de serviços foi de 5,1%, contra 3,6% das atividades automotivas. No item retorno líquido sobre vendas (LROS), os indicadores foram de

3,6% e de 3%, respectivamente.

Já no ROE e ROA, os desempenhos apresentados pela Divisão de Serviços foram bem inferiores aos apresentados pela Divisão Automotiva. O ROA das atividades automotivas foi 4,2%, enquanto que o das atividades de serviços foi de apenas 0,5%. A diferença também foi significativa no ROE: foi de 2,8% para as atividades de serviços, em oposição aos 5,9% das atividades automotivas.

Em todos os indicadores de desempenho analisados, houve reduções significativas no período, tanto para a Divisão de Serviços como para a Divisão Automotiva, e também, para o grupo como um todo.

Fiat

O grupo Fiat caracteriza-se por um vasto conglomerado de atividades, estruturado em 10 setores de atividade: Automóveis, Veículos Comerciais, Componentes, Sistemas de Produção, Máquinas e Equipamentos para Agricultura e Construção, Produtos Metalúrgicos, Aviação, Publicações e Comunicações, Seguro e Serviços. Entretanto, em razão de uma forte crise recente, o conglomerado vem sofrendo profundas alterações que têm resultado na diminuição patrimonial.

Para efeitos de nossa análise, dividimos as atividades da Fiat em dois grandes grupos: “Atividades Industriais” e “Serviços e demais atividades”.

Existe uma grande limitação ao analisarmos o caso Fiat, uma vez que os dados relativos aos serviços financeiros, ou mais estritamente, as atividades de financiamento de veículos, bem como as atividades de aluguel de veículos, não aparecem discriminados, mas estão englobados nas atividades industriais, as quais estão vinculadas. Isso porque os resultados das atividades de financiamento de veículos não são fornecidos pela Fiat Holding de forma isolada, desvinculada das empresas às quais estão associadas. Assim, por exemplo, os dados concernentes ao financiamento de veículos da Fiat Auto S.p.A, de responsabilidade da Fiat Auto Financial Services Limited, Banco Fiat S.A. (Brasil) dentre outros, aparecem de forma consolidada nos dados da Fiat Auto S.p.A. O mesmo acontece com os dados da New Holland Credit Company LLC, Banco CNH Capital Brazil S.A. e Case LLC

responsáveis, dentre outras, pelo financiamento de máquinas agrícolas da CNH-New Holland, cujos dados revelam-se conjuntamente na rubrica: "Máquinas e Equipamentos para Agricultura e Construção" ao lado de outras empresas do grupo no setor.

Soma-se a isso os recentes acordos realizados entre a Fiat (pela CNH) e o BNP Paribas Lease Group (BPLG), em 2002, para a formação do CNH Capital Europe S.A.S para o financiamento de máquinas e equipamentos agrícolas do grupo CNH-Fiat na Europa e também o acordo realizado em 2003 entre a Fiat Brasil e o Banco Itaú com o objetivo de financiar os veículos produzidos pela Fiat Brasil. Este acordo acabou resultando, posteriormente, na venda das operações de crédito da Fiat no Brasil para o grupo Itaú. Os dados derivados desses acordos também não estão discriminados nos balanços e demonstrativos da Fiat, mas encontram-se reunidos nos resultados da CNH Global e da Fiat Holdings, respectivamente.

Da mesma forma, os dados de aluguéis de veículos da Fiat (Fiat Auto's rental operations - Fidis), estão consolidados na Fiat Auto Holding.

Portanto, os dados que aqui aparecem concernentes aos serviços dizem respeito somente às atividades de Seguro, Serviços em Soluções Empresariais e Publicações e Comunicações, sub-dimensionando-se, portanto, a real dimensão dos serviços no grupo Fiat como um todo, por estarem excluídos da análise os chamados serviços financeiros.

Estão reunidos no item "Atividades Industriais", dentre outros, os seguintes segmentos de atuação do grupo:

a) Automóveis (Fiat Auto Holdings);

b) Equipamentos para Agricultura e Construção (representada pela CNH Global, que inclui a New Holland);

c) Veículos Comerciais (Iveco);

d) Produtos Metalúrgicos (Teksid);

e) Componentes (Magneti Marelli);

f) Sistemas de Produção (Comau) e

g) Aviação (FiatAvio).

Reúnem-se em "Serviços e demais atividades" os seguintes grupos de empresas:

a) Seguro (Toro Assicurazioni S.p.A.);

b) Publicações e Comunicações (Itedi - Italiana Edizioni S.p.A. e Editrice La Stampa S.p.A., etc.);

c) Serviços (Business Solutions S.p.A., Easy Drive, Fiat Gesco S.p.A., etc)

d) Outras atividades miscelâneas.

Vale lembrar que os dados do período referem-se às atividades acima. Entretanto, sobretudo com a reestruturação do grupo, após 2002, algumas destas companhias não mais pertencem ao grupo Fiat. A esse respeito, ver Capítulo 3.

Diante das limitações expostas, de impossibilidade de separação dos dados das atividades financeiras das operações industriais, passaremos à análise dos resultados do Grupo Fiat.

A participação dos "Serviços e demais atividades" na receita total do Grupo Fiat foi de 9,6% em média, tendo aumentado paulatinamente ao longo do período, de 7,2% em 1998 até atingir 12,3% em 2002, um aumento de 70,8%. Embora o volume das "Atividades Industriais" tenha crescido 18% no período, sua participação relativa caiu 5,5%, de 92,8% para 87,1%, em decorrência do aumento bem superior (113%) da receita dos serviços.

Os resultados pouco satisfatórios apresentados pelo Grupo Fiat no qüinqüênio 1998-2002 afetaram decisivamente a composição da participação das divisões. Além disso, a grande oscilação nos resultados, tanto dos serviços quanto das atividades industriais, causou grande variação das parcelas concernentes a cada divisão. Nesse sentido, a participação dos serviços no total dos lucros operacionais que foi de 15,1% em 1998, aumentou para 17,9% em 1999, caindo abruptamente em 2000 para apenas 1% (redução de 95%), como conseqüência do fraquíssimo desempenho dos serviços naquele ano. Em seguida, em 2001, a participação dos serviços nos lucros operacionais aumenta para 43,6%, correspondente a um crescimento de 1300%,

explicado parcialmente pelo "salto" de 7,8% para 12,3% dessas atividades no total da receita, entre 2000 e 2001. Em 2002, em decorrência do resultado negativo experimentado pelas atividades industriais, a participação dos serviços respondeu por 100% dos lucros operacionais do grupo.

As divergências na evolução dos lucros operacionais das atividades de serviços em comparação às atividades industriais nos anos analisados, evidenciam-se na forte correlação negativa (-0,605) entre as divisões, em contraste com a correlação encontrada quanto à receita que foi positiva em 0,655 .

As atividades industriais tiveram resultado negativo nos lucros líquidos ao longo de todo o qüinqüênio, resultando numa participação de 100% dos serviços em toda a série.

Já a participação dos serviços no ativo total e no passivo total do grupo demonstra mais equilíbrio, tendo sido, em média, de 48,9% e de 52,3% respectivamente. No Patrimônio Líquido a fatia pertinente aos serviços foi de 32,5% em média.

A participação das atividades de serviços foi de menos de 1% nos dispêndios de capital e nula nos gastos com Pesquisa & Desenvolvimento.

As atividades industriais tiveram resultado negativo em todos os indicadores de desempenho. Os índices atingiram seus níveis mais baixos em 2002, nas duas divisões. Para os serviços, o ano mais favorável foi 2001.

O Retorno sobre as Vendas (ROS) médio foi de -0,7% para as atividades industriais e de 1,8% para as atividades de serviços. O ROS para as atividades de serviços atinge seu ápice em 2001 (6,2%) - em contraste com o resultado negativo (-0,3%) obtido pelas atividades industriais - mas chega a -4,7% já em 2002. Apesar do movimento divergente em 2001, as divisões estiveram fortemente correlacionadas (0,823) quanto ao ROS.

No Retorno Líquido sobre Vendas, o desempenho das atividades industriais foi ainda mais fraco, de -4,2% em média, e de 2,2% para as atividades de serviços. Em 2001, para as atividades de serviços esse índice atinge 8,4%. O ROA médio foi de 0,5% para as atividades de serviços e de -6,2% para as atividades industriais. O

ROE médio das atividades de serviços foi positivo em 4,1%, mas foi fortemente negativo em 30% para as atividades industriais, influenciando o desempenho de -27,5% para o grupo Fiat como um todo.

Ford

As atividades automotivas da Ford foram organizadas em dois grandes grupos. No primeiro estão as marcas tradicionais do Grupo Ford, ou as chamadas "Marcas Automotivas Essenciais" (Automotive Core Brands) em que se inserem: Ford, Lincoln, Mercury e Mazda.

No segundo grupo estão as marcas "premier" (Premier Automotive Group), destinadas a nichos específicos de mercado. Nesse estão agrupadas as marcas: Aston Martin, Jaguar, Volvo e Land Rover.

Os serviços foram subdivididos em duas classes: Serviços Financeiros (Financial Services) e Serviços para Clientes (Customer Services).

No primeiro segmento encontram-se a *Ford Credit*, responsável pelo financiamento, *leasing* e pelo seguro dos veículos Ford e a *Hertz*, locadora de veículos e de equipamentos industriais e para construção.

Estão agrupadas em "Serviços para Clientes" principalmente as empresas do grupo Ford que prestam serviços pós-venda, sobretudo no fornecimento e distribuição de peças originais do Grupo. Fazem parte a QualityCare, a Motorcraft Accessories e a ESP, que atendem as marcas Ford, Lincoln e Mercury e a APCO, responsável pelas marcas Volvo, Land Rover e Mazda. Além de darem atendimento às marcas automotivas do Grupo Ford, a ESP e a APCO também realizam serviços independentes a empresas externas ao Grupo.

Os serviços tiveram uma participação expressiva na receita global do Grupo Ford, de 17,1% em média, com pouca oscilação ao longo do período, tendo registrado uma participação máxima de 18,6% em 2001 e mínima de 15,5% em 1999.

A proporção da receita intersegmentos em relação às receitas externas

auferidas pela Divisão de Serviços foi muito expressiva, sobretudo no início da série. Em 1998, a receita intersegmentos foi equivalente a 80,7% das receitas externas da divisão e em 1999, a 85,9%. Isso evidencia o elevadíssimo grau de dependência da divisão em relação à Divisão Automotiva. No entanto, a partir de 2000 essa dependência diminuiu significativamente, tendo sido de 13,4% em 2000, 10,9% em 2001 e de 15,8% em 2002. Os dados relativos à Divisão Automotiva também corroboram esse resultado. Em 1998 e 1999, anos em que a participação da receita intersegmentos foi muito significativa para a Divisão de Serviços, a parcela da receita intersegmentos sobre as receitas externas da Divisão Automotiva foi de 17,1% e de 16% respectivamente, mas logo caiu para 2,7% em 2000, para 2,5% em 2001 e aumentou ligeiramente para 3,3% em 2002, ratificando a tendência observada na análise da Divisão de Serviços e evidenciando o grau de dependência mútua existente. Este grau de dependência das receitas geradas na Divisão de Serviços em relação às atividades da Divisão Automotiva é o maior observado na indústria.

A participação da Divisão de Serviços nos resultados financeiros do Grupo Ford foi bastante expressiva, em parte pelo próprio desempenho da divisão no qüinqüênio, e em parte pelo desempenho negativo da Divisão Automotiva em 2001 e 2002.

A Divisão de Serviços da Ford teve uma participação média de 58,7% do total do lucro operacional, de 58,3% do lucro antes dos impostos e de 56,3% do lucro líquido do Grupo. Todavia, não obstante este aumento da parcela dos lucros pela Divisão de Serviços, houve uma piora significativa e generalizada dos resultados das duas divisões ao longo do período e, em conseqüência, para o Grupo Ford.

Ao longo da série, a participação da Divisão de Serviços variou entre 26,3% e 100% no lucro operacional, entre 26% e 100% no lucro antes dos impostos e entre 23,2% e 100% no lucro líquido do Grupo.

Com exceção da receita, as divisões se mostraram fortemente correlacionadas nos indicadores de lucros (0,919 para o LOP, 0,917 para o LAI e 0,879 para o LL), evidenciando desempenhos simétricos entre as divisões, decorrentes sobretudo do grau de dependência existente.

Em sintonia com a elevada participação observada da Divisão de Serviços nos

indicadores financeiros, houve também uma forte concentração dos ativos e passivos, pela divisão, no Grupo como um todo. A participação média da Divisão de Serviços nos Ativos totais foi de 65,1% ; no Passivo foi de 64,4% e no Passivo a Longo Prazo foi de 87,7%.

A forte correlação encontrada entre as divisões quanto aos indicadores de desempenho analisados evidenciam, mais uma vez, a forte dependência mútua entre serviços e atividades automobilísticas. Em geral, os indicadores de desempenho mostraram forte correspondência recíproca (correlações entre as divisões: ROA: 0,983; ROS: 0,981; LROS: 0,957), o que pode reforçar, juntamente com os resultados obtidos na receita intersegmentos, a hipótese de elevada dependência dos serviços às operações industriais na Ford.

Todos os indicadores mostraram piora em seus resultados ao longo do período. Em média, a Divisão de Serviços apresentou resultados bem superiores à Divisão Automotiva: o retorno sobre vendas (ROS) foi de 8,6% para a Divisão de Serviços e de 1,3% para a Divisão Automotiva. O retorno líquido sobre as vendas (LROS) foi de 0,9% para a Divisão Automotiva e de 5% para a Divisão de Serviços. Menos significativos foram os resultados do ROA: 1,2% para a Divisão Automotiva e 0,8% para a Divisão de Serviços. O ROE global diminuiu de 23,2% no início da série para 5,1% no final, chegando a atingir –68,7% em 2001.

General Motors

As atividades da GM estão organizadas em dois grandes grupos: a) Automóveis, Serviços de Comunicação e Outras Operações (*ACO - Automotive and Communications Operations*) e b) Operações de Financiamento e Seguro.

As atividades automotivas, reunidas sob a sigla GMA (General Motors Automotive) foram divididas em quatro grandes Regiões: GM América do Norte (GMNA), GM Europa (GME), GM América Latina, África e Oriente Médio (GMLAAM) e GM Ásia-Pacífico (GMAP).

As marcas comercializadas na GMNA são: Chevrolet, Pontiac, GMC, Oldsmobile, Buick, Cadillac, Saturn e Hummer. Através da GME, da GMLAAM e

da GMAP, a GM participa com as seguintes marcas: Opel, Vauxhall, Holden, Saab, Buick, Chevrolet, GMC e Cadillac.

As unidades regionais possuem participação parcial nas seguintes companhias: Fiat Auto Holdings (FAH), Fuji Heavy Industries Ltd., Suzuki Motor Corporation (Suzuki), Isuzu Motors Limited, Shanghai General Motors Corporation (SGM), SAIC−GM−Wuling Automobile Company Ltd. e GM Daewoo Auto & Technology Company (GM Daewoo).

Os investimentos nessas companhias permitem a participação nas seguintes marcas: Fiat, Alfa Romeo, Subaru, Suzuki, Isuzu, Buick, Wuling e Daewoo.

Ainda na divisão ACO insere-se a Hughes, empresa de serviços de comunicação da GM. Os serviços ofertados pela Hughes incluem: serviço de entretenimento digital (Directv), serviços de comunicação e informação e ainda serviços providos por satélites, inclusive para redes privadas de negócios. (Posteriormente a GM se desfez de sua participação na Hughes).

Ainda que a Hughes seja provedora de serviços de comunicação e informação, optamos por acompanhar a classificação adotada pela GM, colocando-a como participante da ACO e não dos Serviços. Isso porque a Hughes é, em ultima instância, uma empresa provedora de soluções eletrônicas. Grande parte de suas atividades está relacionada, dentre outras, à produção de sistemas por satélite (*satellite systems manufacturing businesses*), como os produzidos para a Boeing, por exemplo.

Para se ter uma idéia da dimensão da Hughes no total dos negócios da ACO, ela representa cerca de 10% das receitas, 7% do lucro líquido, 27% dos ativos e absorveu 20% do montante de depreciação do segmento.

Outras operações incluem a concepção, produção e comercialização de locomotivas, eliminações de transações intersegmentos, gastos e receitas de atividades não relacionadas aos segmentos elencados e demais atividades do Grupo.

As atividades de Financiamento e Seguro incluem uma vasta gama de serviços aos clientes, como o financiamento e *leasing* de veículos, a comercialização e distribuição de veículos e o financiamento comercial e residencial (*mortgage*

services), a elaboração de contratos automobilísticos, além de seguros automotivos e também comerciais.

Uma análise dos indicadores pesquisados revela um crescimento da participação dos serviços no Grupo. A expansão dos serviços na receita total da GM foi de 47,8% entre 1998 e 2002, enquanto que a expansão das atividades industriais foi de 16,5%, resultando num aumento da participação dos serviços de 11,8% em 1998 para 14,5% em 2002. A participação média dos serviços na receita total do grupo foi de 13,1%.

Assim como na Ford, as receitas internas são a maior fonte de receitas da Divisão de Serviços da GM. Houve no período um aumento considerável na proporção das receitas intersegmentos na divisão de serviços da GM. Como em sua maior rival, isso demonstra a elevada dependência da divisão em relação aos outros segmentos do grupo e a sua limitação, deliberadamente ou não, à obtenção de fontes externas de receitas.

A proporção da receita intersegmentos em relação à receita externa foi baixa para as atividades industriais (ACO), de apenas 2,5% na média, mas bem expressiva para as atividades de serviços (50,8%). Os dados também apontam para um significativo aumento dessa relação ao longo da série. Em 1998, a relação receitas intersegmentos/receitas externas na divisão de serviços era de 34,6%. Sobe para 38,8% em 1999, 45,5% em 2000, 60,1% em 2001 e finalmente atinge 75,1% em 2002. Esse aumento é conseqüência do crescimento bem superior da receita intersegmentos da Divisão de Serviços verificado no período, de 146,6%, contra um aumento de apenas 12,3% na ACO.

O movimento das divisões quanto aos lucros (antes dos impostos e líquido) foi divergente no período, justificado pela correlação de -0,567 nos lucros antes dos impostos e de -0,663 nos lucros líquidos dos segmentos.

Houve uma queda de 130,9% nos lucros antes dos impostos da Divisão Industrial no período e um aumento de 32,3% nos lucros das atividades de serviços. Nos lucros líquidos, a queda foi de 109,5% para as atividades industriais, acompanhada por uma expansão de 32,3% nos lucros das atividades de serviços.

Esse movimento resultou numa redução da participação das atividades

industriais nos lucros da companhia. Essa participação, que chegou a ser em 1999 de 72,2% dos lucros antes dos impostos e de 74,4% dos lucros líquidos, diminuiu sensivelmente, com médias de 38,9% e de 38% respectivamente. Em conseqüência, a participação média das atividades de serviços no total do lucro antes dos impostos foi de 61,1% e de 62% no total do lucro líquido.

Os ativos da Divisão de Serviços representaram 57% do total dos ativos da GM e apresentaram um aumento ao longo do período, refletindo o aumento da participação da divisão nas receitas do Grupo.

A performance da Divisão de Serviços no ROS e no LROS foi bem superior à verificada na ACO. O Retorno sobre Vendas da Divisão de Serviços foi em média de 11,2%, enquanto que o da ACO foi de 1,5%. No LROS, a Divisão de Serviços apresentou um desempenho menor, de 7,2%. Neste indicador o desempenho da ACO foi de 1%.

No ROA os desempenhos entre as divisões foram equilibrados: 1,2% para a ACO e 1% para a Divisão de Serviços. O ROA da Divisão de Serviços oscilou muito pouco ao longo do período, situando-se entre 0,8% e 1,1%, ao passo que o ROA da ACO variou entre -0,9% e 3,6%.

A Divisão de Serviços da GM teve uma parcela muito expressiva no total gasto com depreciação e amortização: da média total de USD 12,5 milhões, a Divisão de Serviços participou com 44,2%.

Quanto aos dispêndios de capital realizados pela GM, os serviços participaram com 3,9% em média e oscilaram bastante: chegaram a representar apenas 0,2% em 2001, mas atingiram 6,1% em 2002.

Honda

Subdividimos as operações da Honda conforme a seguinte classificação:

a) A divisão Automóveis&Motocicletas inclui, além de i) automóveis e ii) motocicletas propriamente ditos, também os segmentos de iii) motores de propulsão e iv) peças e acessórios (parts operations).

b) Serviços Financeiros.

Participam da divisão de Automóveis&Motocicletas, dentre outras, as seguintes companhias: Honda Motor Europe SA, Honda R&D Europe, Honda Power Equipment Manufacturing Inc. (motores de propulsão), Yutaka Giken Co. (peças e componentes), Honda Foundry Co. (peças e componentes), Asama Giken Co. (peças e componentes).

A divisão "Serviços Financeiros" compreende as companhias: Honda Finance Co., Honda Sogo Tatermono Co. (*leasing* residencial); Honda Bank GmbH; Honda Finance Europe plc., etc.

Existe uma forte correlação (0,978) entre as divisões em relação à receita na média do período. O mesmo acontece quanto aos ativos (0,987) e, em menor escala, em relação aos lucros operacionais (0,788).

Porém, o percentual de receitas intersegmentos sobre as receitas externas é muito baixo na Honda: de 0,1% para a divisão Automóveis&Motocicletas e de 4% para os Serviços, em média.

Desse modo, apesar da relativa independência aparente entre as divisões, dado o baixo volume de receitas intersegmentos, existe um movimento simétrico entre as mesmas, tipificado pelas elevadas correlações encontradas, o que sugere o caráter de subordinação da divisão de Serviços à Divisão de Automóveis&Motocicletas, uma vez que as receitas daquela condicionam-se ao aumento/redução das vendas desta. Este fato ocorre em todas as montadoras em que é expressivo o peso das atividades financeiras relacionadas a veículos no total dos serviços.

A participação média da Divisão de Serviços na receita total da Honda foi de 2,7%, tendo aumentado ligeiramente no período, chegando a 3% em 2002. A participação é a menor dentre as empresas pesquisadas, limitando-se a divisão apenas às atividades de financiamento e *leasing* de veículos do Grupo.

Já a parcela dos lucros operacionais concernentes à Divisão de Serviços foi de 4,4% em 98 e fechou a série em 9%, resultando numa participação média de 6,5% do total do Grupo. Este aumento da participação da Divisão de Serviços no Grupo

deveu-se a uma expansão de 155% do montante dos lucros da divisão no período, contra apenas 19,7% de expansão das atividades de Automóveis&Motocicletas.

A Divisão de Serviços foi responsável por 38,6% do total de ativos da Honda, e esta parcela vem aumentando ano paulatinamente, passando de 36,5% em 1998 para 42,9% em 2002, como resultado do crescimento de suas atividades financeiras.

A Honda tem expandido sistematicamente, ano a ano, suas operações de serviços financeiros. Em 1998, os financiamentos a *dealers* e consumidores foi de 170 bilhões de ienes, passando a 241 bilhões em 2002. A expansão dos serviços financeiros acompanha a expansão dos negócios automotivos da companhia nos EUA, Ásia, Canadá, Grã-Bretanha, Alemanha, Japão e Brasil. Porém, apesar desta expansão, a participação dos serviços nos negócios da Honda permanecem muito modestos.

A participação dos serviços no total de dispêndios de capital foi pequena, de apenas 0,4%, tendo diminuído ao longo do período, passando de 0,6% em 98 para 0,2% em 2002. Já o montante da depreciação destinado à Divisão de Serviços aumentou ligeiramente, de 0,2% em 98 para 0,4% em 2002, sendo em média 0,3% do montante total.

Mitsubishi

As operações da Mitsubishi incluem uma vasta gama de atividades, em diversos setores da economia: automóveis (Mitsubishi Motors Corporation - MMC), banco (Banco Mitsubishi-Somitomo e Mitsubishi Corporation Finance PLC), comunicação espacial e entretenimento (Space Communications Corporation), alimentos (Ryoshoku Ltd.), fast-food (Kentucky Fried Chicken Japan Ltd), bebidas (Chukyo Coca-Cola Bottling Co. e Fuji Coca-Cola Bottling Co.), papel, celulose e reflorestamento (Alpac Forest Products Inc.), trading company (Mitsubishi International Co.), etc.

A Mitsubishi Motors Corporation (MMC) está estruturada em dois grandes segmentos:

a) Automóveis, que inclui automóveis de passeio, ônibus e caminhões e

b) Serviços Financeiros, responsável pelo financiamento, *leasing* e demais operações.

Os dados divisionalizados só foram disponibilizados pela Companhia a partir do ano 2000. Portanto, existem apenas os dados referentes aos três últimos anos.

A participação dos Serviços no total das receitas da MMC, similar ao que ocorre na Honda, é baixa, de 2,7% na média do período. A receita gerada na divisão experimentou uma queda de 16,8% no período, concomitantemente a um aumento de 19,3% nas receitas da divisão Automóveis. Disso resultou uma menor fatia da receita pela Divisão de Serviços, que chegou a ser de 3,1% em 2001, passando a 2% em 2002. A correlação entre as divisões quanto à receita foi marcadamente divergente (-0,991).

Forte correlação negativa também foi encontrada no lucro operacional (-0,860). As discrepâncias entre as divisões estão explícitas nos dados da tabela: em 2000, a Divisão Automotiva teve prejuízo de $70,5 bilhões de iens e os Serviços, um ligeiro resultado positivo de $365 milhões de iens. Em 2001 e 2002 a situação se inverte: a divisão de Serviços logrou prejuízos enquanto que a Divisão Automotiva obteve lucros significativos. Na média do período, entretanto, as atividades automotivas responderam por 100% do LOP.

Não obstante a diminuição da participação dos serviços nos totais da receita e lucro operacional, houve aumento da parcela da divisão no total dos ativos da MMC: de 14,8% em 2000, aumentou para 17% em 2001 e alcançou 20,6% em 2002, sendo de 17,4% na média do período. Também nos ativos as divisões apresentaram forte correlação negativa (-0,760) como conseqüência do duplo movimento de aumento dos ativos da Divisão de Serviços e redução dos ativos da Divisão Automotiva.

Os serviços tiveram forte presença nos dispêndios de capital e nos gastos com depreciação, destoando dos resultados obtidos pela divisão na receita e lucro operacional. A participação dos serviços no total dos dispêndios de capital da Mitsubishi foi de 51,6% em média, tendo chegado a 59,7% em 2000.

Nos gastos com depreciação, a presença dos serviços foi responsável por uma parcela de 28,5% de seu total, chegando a 31,4% em 2001.

Nissan

O segmento "Automóveis" abrange as atividades da companhia na produção e comercialização de automóveis de passeio, ônibus e caminhões, além de peças e componentes. São fabricantes de veículos e componentes da marca Nissan, a Nissan Diesel Motor Co. e a Renault. Na produção de peças e componentes incluem-se: Calsonic Kansei Co., Kinugawa Rubber Industrial Co., Hashimoto Forming Industry Co., Ohi Seisakusho Co. e Yulon Motor Co.

O segmento "Financiamento das Vendas" compreende uma gama de serviços aos clientes dos produtos Nissan, especialmente os relacionados ao financiamento de veículos. As atividades de *leasing* e crédito concentram-se no Japão e na América do Norte. Dentre as empresas do grupo que compõem a divisão, destacam-se: Nissan Capital of América Inc. (EUA), Nissan Canadá Finance Inc. (Canadá), Nissan Finance Co. (Japão), Nissan Financial Services Co. (Japão), Nissan International Finance (Europa).

Existem dados para o grupo Nissan em todos os anos do período, entretanto, os dados divisionalizados só foram apresentados pela Companhia nos dois últimos anos da série, o que limita nossa análise.

As atividades de serviço foram responsáveis por 5,8% do total de receitas geradas pelo grupo Nissan. As receitas intersegmentos não foram expressivas, representando 0,8% das receitas externas da Divisão Automotiva e 3,4% das receitas externas da Divisão de Serviços.

A participação das atividades de serviços nos resultados da companhia é proporcional à sua participação na receita. Na média do biênio 2001-02, dos 342 bilhões de iens auferidos pela companhia em lucros operacionais, 49 bilhões foram provenientes das atividades de serviços, o que representa 8% dos lucros. Nos lucros antes dos impostos, a média das atividades de serviços no biênio foi de 9,5% e no lucro líquido, de 6,7%.

A Divisão de Serviços participou em média com 41% do total dos ativos da Nissan, 49% do total do passivo, 36,2% do passivo a longo prazo e 15,2% do patrimônio líquido. A participação apresentada pelas atividades de serviços no ativo

e nos passivos destoam das dimensões do segmento verificadas na receita e nas contas de resultado.

Acompanhando a tendência geral do setor, o retorno sobre vendas (ROS) e o retorno líquido sobre vendas (LROS) foram mais expressivos nas atividades de serviços. O ROS da divisão de financiamento das vendas foi de 12,6% em média, maior que os 7,7% obtidos pela Divisão Automotiva. O LROS das atividades automotivas foi de 6,5% e o das atividades de serviços, 7,7%.

Também acompanhando a tendência geral do setor, o ROE e o ROA encontram sua maior lucratividade nas atividades industriais/automotivas. O ROA da Divisão de Serviços foi de apenas 1% e o da Divisão Automotiva, 7,3%. No ROE a diferença entre as divisões também é significativa: foi de 11,1% para a Divisão de Serviços e de 27,7% para a Divisão Automotiva.

O montante dos recursos da rubrica "dispêndios de capital" destinado à divisão de serviços foi superior ao montante destinado à Divisão Automotiva. Elevada também foi a participação daquela divisão no volume total de depreciação: 43,3%.

PSA

Separamos as atividades do Grupo PSA em duas grandes divisões: i) Atividades Industriais e ii) Serviços.

As Atividades Industriais incluem:

a) "Atividades Automotivas", que compreendem as operações de concepção, produção e venda de veículos comerciais e de passeio sob as marcas Peugeot e Citroën;

b) "Equipamentos Automotivos", que correspondem ao grupo Faurecia, especializada sobretudo em peças e componentes de interior, sistemas de exaustão e assentos de veículos;

c) "Transportes e Logística", compreendendo as atividades da Gefco, especializada no transporte e logística de veículos e bens;

d) “Outras Atividades”, abrangendo a produção de motocicletas e de motores, a concepção de plantas/projetos e equipamentos e as atividades relacionadas à holding Peugeot S.A.

Os Serviços, representados pelo Banque PSA Finance, compreendem as atividades de financiamento, *leasing* e serviços pós-venda dos veículos das marcas Peugeot e Citroën, representando apenas 1,2% do total do contingente da força de trabalho do grupo PSA.

Ainda que as atividades de transportes e logística, de responsabilidade da Gefco, sejam caracterizadas como serviços, optamos por acompanhar a classificação da companhia e inserimo-las em atividades industriais. Isso porque as atividades da Gefco estão essencialmente voltadas à operacionalização de logística de peças e componentes e ao transporte de veículos, demandadas pelas atividades industriais do Grupo PSA. A Gefco representa cerca de 2% da receita externa ou 1,7% da receita total; 6% do total dos lucros (LOP e LAI), 2,4% dos ativos e 4,2% do total da força-de-trabalho da divisão industrial do Grupo PSA. Outro elemento que corrobora esse fato é o extraordinário volume de transações intersegmentos da Gefco, discutida no final desta seção.

A participação da divisão de serviços é muito pequena no critério receita. Entretanto, sua participação torna-se comparativamente bem expressiva nos lucros, no ativo e no passivo, o que a caracteriza como segmento de extraordinário desempenho.

Isso porque foi de apenas 3% a participação dos serviços na receita total e em 1998 esta participação era ainda menor, de 2,5%, havendo uma forte correlação entre as divisões no critério receita, de 0,971.

Por outro lado, apesar da pequena participação dos serviços na receita, representaram, em média, 12,9% dos lucros operacionais do grupo, tendo atingido um mínimo de 9,4% (em 2001) e um máximo de 17,5% (em 1998). Ao longo do período analisado, os lucros operacionais das atividades de serviços cresceram 67%, ao passo que os das atividades industriais experimentaram um aumento de 188%, o que resultou num incremento de 8% na participação das atividades industriais no Grupo e num decréscimo de 37,4% das atividades de serviços.

Fato semelhante ocorreu no lucro líquido e no lucro antes dos impostos. No LAI as atividades de serviços foram responsáveis por 15,3%, atingindo um máximo no início da série, de 23,5% em 1998 e um mínimo em 2001, de 9,2%. O crescimento do lucro antes dos impostos das atividades de serviços foi de 66,3% e de 272,5% para as atividades industriais, resultando numa diminuição de 37,4% na participação das atividades de serviços e num aumento de 8% na parcela das atividades industriais.

No lucro líquido, a participação das atividades de serviços também caiu progressivamente ao longo da série: de 26% em 1998, para 8,8% em 2001, tendo se recuperado ligeiramente em 2002, chegando a 11,1%. Nesse critério, a diferença entre as divisões foi ainda maior: o lucro líquido das atividades industriais cresceu 346% no período, ao mesmo tempo em que houve crescimento de apenas 59% para o lucro das atividades de serviços. Em média, as atividades de serviços participaram com 14,4% do montante total de lucro líquido do Grupo PSA.

A proporção das atividades de serviços no total dos ativos do Grupo PSA, de 35% em média, é elevada se comparada à contribuição dessas atividades na receita total. No passivo total, as atividades de serviços participaram com 40,4% do seu montante, mas foi de apenas 5% a participação dos serviços no passivo a longo prazo, tendo sido de 3,4% em 1998, o que tipifica o caráter de curto prazo das obrigações da divisão. No patrimônio líquido, a parcela dos serviços foi de 13,8%. Nesses casos houve um crescimento maior das atividades de serviços que das atividades industriais, resultando num crescimento da participação das atividades de serviços - e conseqüentemente uma diminuição da parcela das atividades industriais - ao longo da série.

Ou seja, ao longo do período, aumentou a participação das atividades de serviços na receita, no ativo, no passivo e no patrimônio líquido, ao mesmo tempo em que diminuiu sua participação nos lucros, nos três critérios analisados. Este movimento divergente é corroborado pelas correlações encontradas nos indicadores de desempenho (ROS, LROS e ROA), comparativamente aos obtidos nos resultados financeiros (receita, LOP, LAI, LL, ativo, passivo, passivo a l.p. e patrimônio líquido). Enquanto que nesse grupo encontramos correlações fortemente positivas

(0,971; 0,858; 0,773; 0,792; 0,982; 0,957; 0,653; 0,836 respectivamente), no grupo dos indicadores de desempenho foram encontradas correlações fortemente negativas (-0,849; -0,761; -0,400 para o ROS, LROS e ROA, respectivamente).

No ROS e LROS os resultados encontrados para as atividades de serviços foram bem superiores aos obtidos pelas atividades industriais na média do período: o ROS foi de 19% para os serviços e de 3,6% para as atividades industriais, enquanto que o LROS foi de 11,8% para os serviços e de 2,5% para as atividades industriais.

Já no ROA e no ROE, a situação se inverte, tornando-se mais favorável às atividades industriais: o ROA foi de 3,5% para a divisão industrial, superior aos 0,9% alcançados pelos serviços, enquanto que o ROE das atividades industriais foi de 13,5%, ligeiramente superior aos 11,7% alcançados pela Divisão de Serviços.

Cabe salientar que em todos os indicadores de desempenho houve, ao longo do qüinqüênio, uma expansão bem maior das atividades industriais vis-à-vis as atividades de serviço e, com exceção do ROE, ocorreu uma retração dos indicadores para os serviços. Assim, por exemplo, enquanto que o LROS das atividades industriais se expandia 180% no período, passando de 1,1% em 1998 para 3,3% em 2002, o ROS das atividades de serviços diminuía 21%, passando de 15,3% para 12,1% no mesmo espaço de tempo.

As atividades de serviços participaram com 2% dos dispêndios de capital e com 1,4% do montante gasto em depreciação.

A receita intersegmentos como proporção da receita externa foi de 8,5% para as atividades industriais e de 15,4% para os serviços. Ao considerarmos os dados por subdivisão, verificamos que esta relação (receita intersegmentos / receita externa) é muito baixa nos "automóveis" (0,5%), significativa para "equipamentos automotivos" (34,3%) e "serviços financeiros (15,4%) e extraordinariamente elevada para "transportes e logística" (164,3%). Isso significa que do total de receita auferido pela subdivisão "transportes e logística" (Gefco), menos de 38% provém de receitas externas ao Grupo PSA, o que demonstra o caráter endêmico de suas atividades, voltadas essencialmente às demais unidades da PSA, sobretudo em operações de apoio à produção automobilística.

Renault

Na Divisão Automotiva da Renault concentram-se as atividades de concepção, produção e comercialização de veículos de passageiros e comerciais leves, além de algumas atividades industriais, inclusive equipamentos para agricultura (tratores).

Nas atividades automobilísticas, o Grupo Renault opera com as seguintes marcas:

a) Renault;

b) Nissan;

c) Dacia e

d) Samsung Motors.

A holding Renault possui participações de 20% na AB Volvo e de 44,4% na Nissan, através da aliança Renault-Nissan.

Nas atividades industriais, ainda pertencentes à Divisão Automotiva, incluem-se:

a) Renault Agriculture (tratores);

b) SNR (bearings);

c) Automação industrial.

As atividades financeiras do Grupo Renault, designadas aqui como "Divisão de Financiamento das Vendas" abrangem desde a atuação em *Real Estate*, provimento de crédito às atividades do Grupo até – e principalmente - em financiamentos e outros serviços (*leasing*, seguro, etc.) aos veículos das marcas do Grupo. Fazem parte da Divisão, dentre outras:

a) RCI Banque, Sygma Finance e Renault Finance (financiamento de veículos e outros serviços);

b) SIAM, SIEPONE, SICOFRAM (Real Estate e financiamento das atividades do Grupo);

c) RCI *leasing*, Compagne Financière Renault, SFF, etc.

Assim como acontece com sua concorrente francesa, a parcela dos serviços na receita total do Grupo Renault foi pequena, de 4,3% em média. Entretanto, vem ocorrendo uma suave expansão da receita da Divisão de Financiamento das Vendas (7,2% no período), concomitantemente a uma redução da receita da Divisão Automotiva (-6,8%). Esse movimento simétrico das divisões quanto à receita é ratificado pela correlação de -0,444.

A proporção da receita intersegmentos sobre a receita externa foi de 11,9% para a Divisão de Serviços e de 1,2% para a Divisão Automotiva, em média. As receitas provenientes de transações internas diminuíram significativamente para a Divisão Automotiva ao longo da série e aumentaram ligeiramente para a Divisão de Serviços.

A participação das atividades de serviços no lucro operacional da Renault foi de 20,9% no período, e aumentou ao longo da série, atingindo 35% em 2001. Entre 1998 e 2002, houve crescimento do LOP das atividades de serviços em 21,7%, simultaneamente a um decréscimo de 34,5% do LOP da Divisão Automotiva. Esse duplo movimento, principalmente pelo fraco desempenho das atividades automotivas no período, determinou um decréscimo da parcela da Divisão Automotiva no lucro operacional total (-10,9%) e um significativo aumento da parcela da Divisão de Serviços neste item (65,6%).

Já no lucro líquido a situação diverge dos resultados encontrados no LOP. A participação da Divisão de Serviços é menor (11,5%). Além disso, ambas as divisões apresentaram expansão no período : de 84,8% para a Divisão Automotiva e de 31% para a Divisão de Serviços. Em função do maior crescimento das atividades automotivas, diminuiu a participação das atividades de serviços ao longo da série.

A participação média da Divisão de Serviços no total dos ativos da Renault foi de 38,6%. Em 1998, a participação da Divisão de Serviços no total dos ativos era de 43%, diminuindo nos últimos anos da série. Os ativos totais do Grupo aumentaram 82,7% no período, determinados por um crescimento de 100% dos ativos da Divisão Automotiva e por 60,4% dos ativos da Divisão de Serviços.

Tendência similar ocorreu no Passivo Total. As atividades de serviços

responderam a 45,2% do total e o crescimento verificado do passivo das duas divisões no período foi semelhante, com uma ligeira vantagem para as atividades industriais.

A expansão do patrimônio líquido da Divisão Automotiva foi muito expressiva: cresceu constante e gradativamente no período, atingindo 178,4% de aumento entre 1998 e 2002, contra um aumento de apenas 7,6% do PL da Divisão de Serviços. Em conseqüência, a Divisão de Serviços que em 1998 respondia por 23,6% do PL da Renault, diminuiu sensivelmente essa participação para 10,7% em 2002.

Nos indicadores de desempenho, destaque para o ano de 2002, cujos resultados foram favoráveis. O LROS médio da Divisão Automotiva foi de 3,7% e o da Divisão de Serviços, 9,4%. Os desempenhos da Divisão de Serviços no ROA foi bem inferior ao da Divisão Automotiva, evidenciando a tendência geral para o setor. O ROA foi de 3,7% para as atividades automotivas e de 0,8% para a Divisão de Serviços. O ROE foi similar nas duas divisões: 12,2% contra 11,6%, para as atividades automotivas e atividades de serviços, respectivamente. Os resultados mostraram movimentos convergentes, sugeridos pelas elevadas correlações (0,992; 0,999 e 0,941).

As atividades de serviços participaram com 8,3% dos dispêndios de capital, com 4,8% dos gastos com depreciação e amortização e com 2% dos gastos totais com P&D do Grupo Renault.

Toyota

As operações automotivas da Toyota Motors estão representadas pelas marcas:

a) Toyota;

b) Daihatsu;

c) Hino e

d) Lexus

Além das marcas automotivas, as operações industriais compreendem as

seguintes atividades:

a) Tecnologia de Informação e Telecomunicações;

b) Sistemas Inteligentes de Transporte;

c) Gazzo Business (serviços de informação em rede);

d) Construções Residenciais (construções pré-fabricadas);

e) Operações Marítimas (barcos e motores marítimos de propulsão) e

f) Biotecnologia e Reflorestamento.

Para efeitos de simplificação, designaremos como Divisão Automotiva a designação para todas as operações industriais da Companhia.

As operações de serviços da Companhia são concentradas pela "Toyota Financial Services Corporation (TFS)", cujo papel principal é o de prover suporte às vendas de veículos do Grupo. Mas além da dotação de crédito para o financiamento de veículos, estão entre as atividades da TFS a promoção de investimentos em fundos (fundos de pensão, fundos de investimento, etc.), *leasing* de equipamentos, empréstimos residenciais e também o fornecimento de cartões de crédito.

A Divisão de Serviços participou com menos de 5% da receita da Toyota. A evolução das receitas da Divisão Automotiva e da Divisão de Serviços no período, caminharam no mesmo sentido, consubstanciando-se na correlação de 0,950. A parcela das atividades de serviços na receita do Grupo manteve-se estável ao longo do qüinqüênio.

As atividades de serviços representaram apenas 4,1% (em média) do lucro operacional, percentual ainda menor (proporcionalmente) que o obtido na receita. Esse percentual, que em 1998 foi de 5,3% caiu progressivamente até atingir 2,4% em 2002. Esse fenômeno ocorreu em função do elevado crescimento dos lucros da Divisão Automotiva no período (81,5%) em contraste com a redução de 21% das atividades de serviços.

Do total dos ativos da Toyota, 41% foi o quinhão das atividades de serviços, um percentual elevado se compararmos com os encontrados na receita e LOP. Além disso, a tendência observada foi de aumento deste percentual, tendo sido de 37,6%

em 1998 e passando a 44% em 2002.

As participações dos serviços nos dispêndios de capital e nos gastos com depreciação também foram significativas: 33,1% e 24,4%, respectivamente.

Volkswagen / Audi

A Divisão Automotiva do Grupo Volkswagen está estruturada nos seguintes negócios:

a) Marca Volkswagen
    a. VW veículos de passageiros;
    b. Skoda
    c. Bentley
    d. Bugatti
b) Marca Audi
    a. Audi
    b. Seat
    c. Lamborghini
c) VW Veículos Comerciais
d) Companhias Remanescentes (inclusive serviços de financiamento)

A Divisão de Serviços compõem-se de:

a) Serviços Financeiros (Financiamento a clientes e *dealers*, *Leasing*, Seguro e negócios de frota "fleet business");
b) Europcar (locação de veículos).

Com uma variação de 58,5% no período, as atividades de serviço atingiram 11% das receitas globais do Grupo VAG em 2002, contra 8,5% em 1998, tendo sido de 9,1% para a média do qüinqüênio.

A receita intersegmentos é inexpressiva para as atividades de serviços: teve

uma proporção média de 0,4% das receitas externas da divisão. Todavia, ocorreu uma brusca variação desse item para a Divisão Automotiva entre 2000 e 2001: em 1998, as receitas intersegmentos da divisão representavam 32,5% das receitas externas; em 1999 passou a representar 40%, caindo ligeiramente em 2000 para 39,4%. Entrementes, em 2001 essa proporção chega a 0,5%, mantendo-se praticamente estável em 2002, em 0,6%. Portanto, a proporção receitas intersegmentos/receitas externas esteve compreendida no intervalo 0,1% a 1,3% para a Divisão de Serviços, contrastando com o intervalo encontrado para a Divisão Automotiva, que ficou entre 0,5% e 40%, em decorrência sobretudo da alteração brusca ocorrida entre 2000 e 2001.

Nos lucros operacionais totais da VW, a participação dos serviços foi em média de 12,7%, ao passo que nos lucros líquidos a participação foi de 16,3%. Os resultados dos serviços melhoraram no final da série: os lucros antes dos impostos da Divisão de Serviços aumentaram 204,3% no período, concomitantemente a uma redução de 13,3% para a Divisão Automotiva, determinando um aumento da participação dos serviços no LAI da companhia, de 6,1% em 1998 para 18,5% em 2002. A parcela da Divisão de Serviços no LAI da VAG foi em média de 12,1%.

As contas do demonstrativo de resultado apresentaram forte correlação entre as divisões: foi de 0,999 para o passivo a longo prazo, 0,948 para o ativo, 0,881 para o passivo e de 0,831 para o patrimônio líquido.

A participação média da Divisão de Serviços foi de 39,5% dos ativos totais, de 44,5% no passivo total, 10,6% no passivo a longo prazo e de 15,5% no patrimônio líquido da VW. O fato da parcela média dos serviços no passivo a longo prazo ser bem inferior ao percentual encontrado no passivo total, tipifica o caráter de curto prazo das obrigações da Divisão de Serviços, em grande parte atribuído aos instrumentos financeiros comumente adotados no setor para o "financiamento" dos ônus. Contudo, apenas no triênio 1998-2000, houve uma variação de 336,2% do passivo a longo prazo da Divisão de Serviços, alterando em parte este caráter de "curto prazo" da dívida.

Constatou-se um aumento da participação das atividades de serviços em todas as contas do Balanço Patrimonial do qüinqüênio, em função do aumento mais que

proporcional daquelas atividades em comparação com as atividades automobilísticas. A fração dos serviços no ativo total da VAG aumentou de 34,6% em 1998 para 44,1% em 2002; no passivo total o aumento foi ainda mais expressivo: passou de 39,3% para 49,7% entre 1998 e 2002; no passivo a longo prazo, no mesmo período os serviços passaram de 8,4% para 13,7% do total. No patrimônio líquido os serviços participaram com 12,2% em 1998 e com 21,3% em 2002. As atividades de serviços participaram com 19,4% do montante total gasto com depreciação e amortização.

Acompanhando a tendência geral dos indicadores de desempenho na indústria automobilística, os índices estiveram mais favoráveis à Divisão de Serviços no ROS e LROS e mais favoráveis à Divisão Automotiva no ROA e no ROE. O ROS médio das atividades de serviços foi de 5,6%, um pouco superior aos 4,2% da Divisão Automotiva. O LROS da Divisão de Serviços foi de 4,8%, superior aos 2,9% da Divisão Automotiva no período. Confirmando a tendência do setor, o ROA da Divisão Automotiva foi de 3,6% na média do período, acima dos 0,9% obtidos pela Divisão de Serviços. No ROE, a Divisão Automotiva obteve 14,2% e a Divisão de Serviços, 9,4%.

2.4. Relações com o Mercado de Capitais e Estratégias de "Funding" pelas SFM's

As SFM's captam fundos no mercado principalmente através da securitização dos recebíveis, do lançamento de títulos privados (sobretudo debêntures) e de *commercial paper's*.

Os debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades anônimas, geralmente de longo prazo, usados para o financiamento de projetos de investimentos (fixo e giro). É um instrumento no qual o emitente do título (tomador de recursos) promete pagar ao debenturista (investidor) o capital investido acrescido de juros em determinada data acertada[109].

[109] ASSAF NETO (2000)

Além dos juros, os debêntures podem oferecer participação nos lucros e prêmios de reembolso. As debêntures podem ser conversíveis em ações, desde que emitidas com cláusula de conversibilidade. Neste caso, o debenturista tem como opção, quando de seu vencimento, resgatar o valor em dinheiro ou o seu correspondente em ações preferenciais da companhia emitente. Os debêntures tem como garantia os ativos da empresa.

Já os *commercial papers* funcionam, na prática, como uma nota promissória de curto prazo emitida por uma companhia para captar recursos visando financiar seu capital de giro. São negociados com um valor descontado, sendo recomprados pela empresa emitente quando de sua data de resgate pelo valor de face. Sua principal vantagem é a possibilidade de captar recursos a um custo em geral bem mais baixo que no financiamento tradicional. Isto se deve à ausência de intermediários financeiros. Não são muito negociados no mercado secundário; apesar disso, possuem boa liquidez e podem ser recomprados pela empresa emitente ou pelos *dealers* antes da data de resgate. A garantia do título é o próprio desempenho da empresa.

Portanto, assim como os debêntures, os *commercial papers* são títulos emitidos para a captação pública de recursos. Costumam ter um baixo custo financeiro se comparados com o empréstimo bancário tradicional.

O *export note* é um instrumento muito pouco usado na indústria, e "representa uma cessão de créditos provenientes de contratos de exportação de bens e serviços firmados por empresas domésticas"[110]. "O exportador nacional transfere a um investidor, por este título, seus direitos provenientes da exportação realizada, recebendo em troca o correspondente em moeda nacional". Permite também a realização de *hedge* (proteção) cambial.

Os títulos representam cerca de 1/3 do total das necessidades de *funding* das SFM's e os *commercial paper's*, cerca de 18%. Os *commercial paper's* são a fonte mais barata de captação de fundos, mas são débitos de vencimento a curto prazo. Já

[110] ASSAF NETO (2000)

os títulos privados possuem a vantagem de terem uma maturidade a longo prazo, mas por esta razão precisam oferecer elevadas taxas de juros aos investidores[111].

Os títulos são cotados em "pontos-base" (*base points*). Cem pontos-base equivalem a 1%. Assim, quando se diz que um título paga 250 pontos-base acima dos títulos do Tesouro Americano (*Treasury Bonds*), significa que os investidores estarão dispostos a comprar tal título somente se tal título possibilitar um retorno 2,5% superior ao oferecido pelo título de referência, geralmente os títulos do Tesouro Norte-Americano.

As operações de securitização vem ganhando espaço junto as operações de captação de recursos e substituindo paulatinamente os empréstimos bancários convencionais. A expansão da securitização decorre das inovações e do processo de globalização financeira a partir dos anos 1980.

Na securitização de recebíveis (*receivables*), a companhia "vende" seus recebimentos futuros a terceiros, mediante um deságio sobre o valor total, antecipando o recebimento do montante devido por seus clientes. Este "deságio" depende da taxa de juros de mercado, do prazo de maturação do recebível e do grau de risco/inadimplência. Um recebível é gerado no momento em que um empréstimo ou financiamento é concedido a um cliente.

Neste instrumento (securitização), os títulos são emitidos pelos próprios tomadores de recursos. A emissão dos títulos, geralmente debêntures, visam levantar os recursos necessários no mercado. Os títulos são lastreados pelos valores adquiridos. A empresa encarregada pela emissão dos títulos, constituída especificamente para esta finalidade, chama-se Sociedade para Fins Especiais (*Special Purpose Company*) e é com ela que a empresa tomadora de recursos negocia sua carteira de recebíveis.

A securitização de recebíveis permite à SFM a conversão dos créditos com diferentes prazos de maturidade em dinheiro. Isto implica num reordenamento das contas do passivo e do ativo, pela conversão de créditos de médio e longo prazo em caixa, diminuindo as contas do balanço patrimonial.

---

[111] JETIN (2004), p. 14

A securitização pode ser relativa tanto a contratos de crédito automotivo como a contratos de leasing. Nas SFM's a proporção dos contratos de financiamento (crédito e leasing) securitizados passou de 15% em 1990 para 25% em 2000. Todavia, esta proporção pode chegar a 40% no caso da securitização dos estoques dos *dealers* (concessionárias) pelas SFM's[112].

Na segunda metade de 2002, por exemplo, a Ford Credit realizou a securitização de seus recebíveis de 1 a 3 anos à uma remuneração de 10 a 20 bp (pontos-base) sobre a *Libor*[113], a taxa referencial para este tipo de transação, ao passo que a remuneração paga no mercado de títulos é de 300 a 400 bp acima da *Libor*[114]. A procura por *Asset Backed Securities* (ABS), ou simplesmente securitização, também tem sido alvo de procura por diversas outras SFM's, sobretudo pela GMAC (GM), Debis (DaimlerChrysler) e VW Financial Services (VAG), dentre outras.

Os títulos lançados pelas subsidiárias financeiras das montadoras – sobretudo a Ford, a GM e a DaimlerChrysler – experimentaram grande volatilidade no início dos anos 2000. Em julho de 2002, os títulos de 10 anos lançados pela Ford Credit alcançaram 300 pontos-base sobre os títulos do tesouro norte-americano (*Treasuries Bonds*). Apenas três meses depois, tais títulos superaram em 570 pontos-base os títulos do tesouro, assumindo a performance característica de "junk bonds". Similarmente, os títulos lançados pela General Motors Acceptance Corporation (GMAC) alcançaram 455 pontos-base sobre os títulos do tesouro norte-americano em outubro de 2002[115].

A parcela de captação de fundos via empréstimos bancários é pequena. Geralmente os créditos bancários são mais caros, mas são utilizados em muitos casos. A captação de fundos via crédito bancário pelas SFM's tem a grande desvantagem de poder ser interpretada pelo mercado (investidores, agências de classificação, potenciais credores e demais agentes do mercado de capitais) como um sinal de dificuldades financeiras. Isto pode ocasionar um decréscimo do *rating* da

[112] JETIN (2004), p. 16

[113] LIBOR "London Interbank Rate"

[114] JETIN (2004), p. 16

[115] FINANCIAL TIMES, 30/10/2002.

companhia pelas agências de classificação, tais como a Moody's e a Standard & Poor's[116].

O *rating* de classificação, determinado pelas agências de avaliação de risco, é fundamental à SFM. Um decréscimo no *rating* implica na emissão de títulos e *commercial paper's* a elevadas taxas de juros – ou, o que é a mesma coisa, a prêmios elevados, significativamente superiores aos títulos de referência, tais como os títulos do tesouro norte-americano (*Treasury Bonds*) - ou na captação de empréstimos junto a bancos e demais credores a taxas igualmente elevadas. Além disso, uma redução do *rating* geralmente afeta negativamente o preço das ações das montadoras, penalizando-as duplamente.

A importância atribuída às unidades de serviços financeiros (SFM's) aos modelos de valoração das ações das montadoras às quais pertencem apresentam diferenças regionais significativas. As performances da GMAC e da Ford Credit possuem um papel fundamental na análise de desempenho das ações da GM e da Ford pelos investidores, diferentemente do que acontece nos mercados europeus, onde os serviços financeiros são praticamente ignorados na análise das ações das companhias automobilísticas.

"The entire market capitalisation of these companies (GM and Ford) is made up of their finance subsidiaries"[117]. A GMAC contribui, desta forma, para o *shareholder value* e para a avaliação de mercado das ações da GM. "This might be seen as a very good reason for GM to continue to own GMAC".[118]

Porém, o fraco desempenho das subsidiárias financeiras das montadoras em anos recentes, comparados ao desempenho nos anos 1980 e 1990, associado à escassez de capital e o conseqüente aumento dos custos de captação em 2003, suscitaram uma discussão sobre a possibilidade de venda destas subsidiárias, tal como a GMAC, para grandes conglomerados financeiros. O argumento principal recaiu sobre ao aumento no "poder de barganha" na captação de novos recursos com a entrada em cena dos grandes bancos.

---

[116] JETIN (2004), p. 14

[117] David Brandley, analista da indústria automobilística do JP Morgan. (FINANCIAL TIMES, 11/07/2003)

[118] FINANCIAL TIMES, 11/07/2003.

Portadores de elevados índices de "credit rating", significativamente superiores aos obtidos pelas subsidiárias financeiras das montadoras, os grandes bancos têm acesso ao capital mais barato, podendo potencializar os lucros geralmente obtidos pelas unidades financeiras das montadoras. "The basic point is that this is the bank business", afirmou Stuart Grief, vice-presidente do grupo automotivo do Boston Consulting (FINANCIAL TIMES, 11/07/2003). "The car companies compare themselves with each other to see whether they are running their financial businesses efficiently. That is too limited a benchmark; they should also be comparing with MBNA or Citigroup".[119]

Todavia, as unidades financeiras das montadoras têm características e objetivos distintos dos bancos comerciais. As subsidiárias financeiras constituem-se num importante instrumento de vendas de veículos, além de contribuir para o aumento da fidelização dos clientes e o fortalecimento da marca. Por outro lado, a venda cruzada de serviços, incluindo o seguro automotivo, a garantia estendida, os serviços pós-venda, dentre outros, quando da contratação do crédito automotivo, ampliam significativamente o escopo de atividades e a possibilidade de lucros adicionais pelas subsidiárias financeiras.

Além disso, grande parte da queda dos lucros da GMAC – e também de outras subsidiárias financeiras, em especial da Ford Credit – no biênio 2002 e 2003, deve-se, além da escassez de fundos nos mercados de capitais, também ao programa "GM zero porcento" - e em campanhas similares realizadas pelos concorrentes -, desenvolvido para incentivar as vendas de veículos.

Como o volume de débitos das subsidiárias financeiras de algumas montadoras vem crescendo vertiginosamente, cresce também, de forma proporcional, sua participação nos índices de mercado – só no Lehman's Credit Index, a Ford isoladamente possui uma participação superior a 3% no total do índice[120] – aumentando, com isso, a participação dos fundos de pensão e dos *hedge funds* nas operações de securitização das montadoras.

---

[119] E continua, "Every minute that the senior executive team spends talking about their finance subsidiary is a minute spent not talking about their core business of designing and building cars" (FINANCIAL TIMES, 11/07/2003)

[120] FINANCIAL TIMES, 30/10/2002.

As montadoras são o segmento com a maior participação no total de débitos do mercado de títulos norte-americano. Somente a Ford, a GM e a DaimlerChrysler, através de suas subsidiárias financeiras, representam 6,5% do índice de crédito Lehman, ou aproximadamente US$ 128 bilhões em débitos. O Grupo Ford vem aumentando significativamente o total de seu passivo devido à necessidade de captar novos fundos para as atividades financeiras da Ford Credit. Em 1992, o total do passivo da Ford era de US$ 12 bilhões, passando a mais de US$ 40 bilhões em 2001 e chegando a US$ 61 bilhões em 2002 [121].

Entretanto, comparativamente às instituições financeiras tradicionais, as unidades financeiras das montadoras experimentam índices muito baixos de inadimplência, já que no financiamento os próprios veículos são alienados e dados em garantia e, no caso do leasing, o veículo permanece sob a propriedade da montadora geralmente até o final do contrato, quando o cliente tem a opção de ter a posse definitiva do veículo. Como as garantias são maiores, os riscos de inadimplência diminuem.

As operações financeiras da GM resultaram num aumento de 26,6% dos ativos das atividades de serviços de 2002 para 2003, passando de US$ 227,7 bilhões em 2002 para US$ 288,2 bilhões em 2003. Este aumento nos ativos financeiros é resultante do acréscimo dos recebíveis financeiros e empréstimos, que totalizaram US$ 134,1 bilhões em 2002 passando a US$ 172,7 bilhões em 2003. Parte das operações de empréstimos são captadas via securitizações. De forma consistente ao apresentado pelos ativos, os passivos da GM cresceram significativamente no período, passando de US$ 183,2 bilhões em 2002 a US$ 238,9 bilhões em 2003.

Do total de veículos vendidos mundialmente pela BMW, 36,1% foram financiados ou arrendados (contratos de leasing); o maior índice foi no mercado norte-americano, com 45% do total das vendas[122].

No ano de 2002, 1,382 milhões de novos contratos financeiros foram assinados, correspondendo a um montante de $ 26,5 bilhões de euros. Do total de novos contratos, 641,6 mil, ou 46% correspondem aos contratos assinados

[121] FINANCIAL TIMES, 30/10/2002.

[122] BMW Annual Report 2002.

diretamente com consumidores e os restantes 740,5 mil contratos correspondem ao financiamento aos *dealers* (revendedores).

BMW - Novos Contratos Assinados (	
1998	1,015
1999	1,212
2000	1,225
2001	1,209
2002	1,382

Entre 2001 e 2002, os novos contratos da BMW tiveram um acréscimo de 14,3%, os novos contratos com consumidores, um acréscimo de 18,3% e os relativos aos *dealers,* 11%. Todavia, ainda que o número de novos contratos tenha aumentado significativamente entre 2001 e 2002 (14,3%), o montante aumentou apenas 4,7%, de $25,3 bilhões em 2001 para $ 26,5 bilhões em 2002[123].

A BMW vende seus recebíveis no mercado. Estas operações, comuns na indústria automobilística, são chamadas "asset backed financing" e implicam na transferência, ao comprador dos recebíveis, dos direitos e obrigações relativos às operações de financiamento e leasing de veículos[124].

2.5. Conclusões do Capítulo

Os dados financeiros revelaram, em geral, uma forte presença dos serviços nas atividades globais das companhias pesquisadas, bem como uma tendência crescente destas atividades pelas montadoras. Todavia, observa-se igualmente uma grande assimetria senão na industria, ao menos no grupo de empresas analisadas, quanto ao peso dos serviços nos indicadores patrimoniais e de resultado.

Não obstante a participação dos serviços na receita total ter sido modesta, de 8% em média, foi bastante significativa a sua participação nos lucros totais, na média

[123] BMW Annual Report 2002.

[124] BMW Annual Report 2002.

das empresas pesquisadas: 20% dos lucros operacionais, 31% dos lucros antes dos impostos e 35% dos lucros líquidos no conjunto das 12 companhias.

Dentre as companhias que possuem as mais expressivas participações dos serviços em critérios como receita e ativo total, a Ford e a GM apresentaram, em suas divisões de serviços, um expressivo volume de receita proveniente das operações intra-companhias, isto é, entre os segmentos da organização. As receitas intersegmentos atingiram 50,8% e 41,3% das receitas externas das divisões de serviços da GM e Ford, respectivamente, o que demonstra a forte dependência das atividades de serviços em relação às atividades automotivas nessas companhias. Todavia, na BMW, que ao lado da GM e Ford é uma das companhias que possui as mais expressivas participações nos serviços, as receitas intersegmentos correspondem a 8,8% das receitas externas das atividades de serviços da companhia, sugerindo uma maior independência de sua divisão de serviços.

Os serviços presentes na indústria automobilística, sobretudo os serviços de financiamento, *leasing* e seguros de veículos, possuem maior lucratividade e indicadores de desempenho mais favoráveis que os das atividades automotivas/industriais, em parte pelas próprias características intrínsecas destas atividades: de pouco risco, pouco cíclicas - e, em alguns casos, anti-cíclicas - e com demandas "puxadas" pelas vendas de veículos.

As operações automobilísticas, por outro lado, possuem um forte componente cíclico e estão mais sujeitas às oscilações do mercado, sendo mais dependentes da conjuntura macroeconômica e dos fatores sistêmicos que afetam a competitividade do setor.

Existe um componente marcadamente "regional" na proporção e evolução que assumem os serviços nas montadoras. Constatam-se estratégias diferenciadas e desempenhos igualmente distintos quanto aos serviços, de acordo com a Região de origem das companhias analisadas.

Neste contexto, as norte-americanas GM e Ford, a italiana Fiat e as alemãs BMW, DaimlerChrysler e, em menor escala, a VW, possuem nitidamente estratégias de maior "enraizamento" dos serviços nas operações globais. A magnitude dos serviços nos totais das atividades dessas companhias, sobretudo nos critérios da

receita e ativo totais, não deixa dúvidas quanto à expressividade e importância que essas atividades assumem nas estratégias desses grupos.

Num conjunto intermediário, encontram-se a Renault e a japonesa Nissan. A participação da divisão de serviços dessas empresas nos critérios de receita e ativo não é expressiva, bem como nos lucros, se comparada aos resultados das demais empresas pesquisadas, mas destacam-se nos indicadores de desempenho, sobretudo ROS e LROS. Desse modo, mesmo apresentando baixos resultados relativos, possuem elevados ROS e LROS justamente por fruírem de ganhos elevados proporcionalmente às receitas que geram, sendo portanto mais "eficientes". A Nissan, talvez por estar associada à Renault, possui estratégia e comportamento diferenciados nos serviços comparativamente às suas concorrentes compatriotas.

Nas japonesas Honda, Mitsubishi e Toyota e na francesa PSA, os serviços possuem pouca representatividade nos negócios dessas companhias, sobretudo nos critérios receita e ativo. Todavia, excetuando a Mitsubishi e a Toyota, os lucros gerados pela PSA e Honda foram bastante expressivos se comparados proporcionalmente aos gerados pelo grupo de companhias pesquisado. Os dados colocam em evidência a menor importância relativa atribuída aos serviços nessas companhias.

Em termos absolutos, houve um aumento médio de 46% da receita das atividades de serviços contra 25% das atividades industriais, entre 1998 e 2002. No Ativo houve um extraordinário aumento dos serviços no período, significativamente superior ao verificado nas atividades industriais. Mesmo na Mitsubishi, cuja participação média dos serviços no total dos ativos foi baixa (17,4%), apresentou um significativo aumento desta participação ao longo do período.

Ao analisarmos a evolução da participação das atividades de serviços nos critérios de receita, ativo, passivo e patrimônio líquido, em relação às atividades globais das companhias, verificamos, nessa ordem, um significativo aumento dessas atividades na DaimlerChrysler, na Volkswagen/Audi, na PSA, na GM, na Fiat, na Renault e na Honda ao longo do período. Na Mitsubishi, na BMW, na Toyota, na Nissan e na Ford houve uma diminuição proporcional das atividades de serviços entre 1998 e 2002.

Em termos absolutos, para o conjunto das empresas pesquisadas, houve um aumento médio de 46% da receita das atividades de serviços contra 25% das atividades industriais, entre 1998 e 2002. No Ativo houve um extraordinário aumento dos serviços no período, significativamente superior ao verificado nas atividades industriais. Mesmo a Mitsubishi, cuja participação média dos serviços no total dos ativos foi baixa (17,4%), apresentou um significativo aumento desta participação ao longo do período.

Os serviços representaram, no período e na média das empresas pesquisadas, uma parcela muito significativa dos ativos totais (43,8%), dos passivos totais (53,5%) e, em menor escala, no Patrimônio Líquido (18,7%). Os serviços chegaram a representar 65% do ativo total (no caso da Ford), 68% do passivo total (DaimlerChrysler) e 33% do patrimônio líquido (Fiat).

Esta elevada magnitude dos serviços nesses itens está associada sobretudo à proporção que assumem os serviços financeiros no cômputo total das atividades de serviço. Desse modo, as operações de financiamento e *leasing* de veículos tornam as contas do Ativo e do Passivo particularmente elevadas, em função dos direitos e obrigações dos recebíveis originados nas transações.

Esta característica "estrutural" da proporção que assumem os serviços nas contas do balanço patrimonial encontrado na indústria, acaba por determinar baixa rentabilidade no ROA, comparativamente ao encontrado nas operações industriais. Desse modo, são baixos os retornos sobre os investimentos para as atividades de serviços nas montadoras analisadas.

Por outro lado, dado que os lucros relativos auferidos pelas atividades de serviços são significativamente superiores aos encontrados nas atividades industriais, os indicadores de desempenho ROS e LROS das atividades de serviços são bem superiores aos alcançados pelas atividades industriais. Isto em parte também se deve à baixa parcela que ocupam os serviços nas receitas totais das montadoras (8,2% em média), comparando-se à participação destas atividades nos principais itens que compõem o balanço patrimonial. Com exceção da BMW, Ford e GM, cujas receitas com serviços representaram respectivamente 17,4%, 17,2% e 13,1% das receitas globais geradas por estes grupos, a participação dos serviços neste critério ficou em

geral bem abaixo, se comparado aos do balanço patrimonial.

Em algumas companhias, como nos casos da Ford, da BMW e da DaimlerChrysler, a despeito das atividades de serviços terem uma expressiva participação nas operações globais dessas companhias, inclusive nos lucros, isso não se traduz nos indicadores de desempenho dessas atividades, cujos resultados encontrados foram modestos. Por outro lado, companhias que possuem participações das atividades de serviços relativamente pequenas em indicadores como receita e ativo total, tais como a PSA, a Honda, a Nissan e a Renault, revelaram notáveis resultados nos indicadores de desempenho dessas atividades. A Nissan foi a companhia que apresentou os melhores resultados globais no período. Os resultados do ROCE e do ROCE ajustado também encontram sua maior expressividade nessas companhias, além da BMW e Toyota.

Apesar do curto período de tempo abrangido pela pesquisa (qüinqüênio 1998 a 2002), os dados revelam a tendência geral de crescimento destas atividades no cômputo total das operações destas companhias (com exceção de algumas, sobretudo a Ford).

Os gráficos 1 a 4 procuram identificar a relação entre a participação dos serviços em critérios "estruturais" (Ativo e Receita) e essa participação em indicadores de resultado (LOP e LL), para cada um das empresas analisadas. O objetivo é identificar uma possível correlação entre o "peso" dos serviços no ativo e receita e o desempenho dessas atividades em indicadores de lucro.

Como os dados do lucro líquido não estão disponíveis para todas as companhias, foram utilizados o LOP e o LL, para abranger o número total de empresas analisadas na pesquisa.

Como era de se esperar, existe uma correlação positiva entre a participação dos serviços na receita e ativo e o montante de lucros gerados por essas atividades. Entretanto, nos diagramas de dispersão, poder-se-ia traçar uma linha de tendência imaginária, que serviria como uma "proxie" para indicar quais as companhias estariam "acima" da linha e quais estariam "abaixo" dela.

Estar acima da linha de tendência significa uma capacidade de gerar lucros por unidade de receita ou ativo maior que a média das empresas estudadas. Fazendo

as devidas ressalvas, principalmente em relação ao comportamento da Fiat, uma vez que o resultado dos serviços refletem a péssima performance nas atividades industriais, tomando-se a relação LOP X Receita e LL X Receita (Gráficos 1 e 2, respectivamente), observa-se que os grupos PSA, Renault, DaimlerChrysler e VAG estão "acima" da linha, por terem obtido maiores lucros em proporção à receita e/ou o Ativo.

Estão nitidamente "abaixo" da linha as companhias BMW, Ford e Toyota. Estas montadoras possuem uma capacidade de gerar lucros por unidade de receita ou de ativo menor que a média das companhias pesquisadas.

Pelos resultados analisados neste capítulo, sobretudo os indicadores de desempenho financeiro, observa-se, em geral, que as companhias que possuem as menores parcelas dos serviços em suas operações globais foram as que obtiveram os melhores resultados nos indicadores de performance financeira relacionados aos serviços.

Companhias cujas atividades de serviços representam apenas uma pequena fração de seus ativos e/ou receitas, como a PSA, a Honda, a Renault ou a Nissan possuem, como foi visto, indicadores mais satisfatórios de performance financeira dos serviços.

No gráfico 5 estão representadas as participações dos serviços no total das atividades das companhias pesquisas, em indicadores selecionados (Receita, LL, LOP, LAI, Ativo Total, Passivo Total e PL). Apesar da não disponibilidade dos dados em alguns destes critérios, para muitas das companhias pesquisadas, o gráfico nos auxilia na identificação do "grau de inserção" de cada montadora nas atividades de serviços.

Estes dados, aliados sobretudo à presença dos serviços nos indicadores do balanço patrimonial (ativo, passivo e patrimônio líquido) demonstram, indubitavelmente, a forte representatividade destas atividades nas operações globais das montadoras.

Porém, pelas tendências observadas e evolução dos indicadores das atividades de serviços, ainda que tenha ocorrido, em geral, um aumento na participação e/ou melhora nos resultados dessas atividades em relação às atividades gerais das

companhias pesquisadas ao longo do período, os dados apontam a ainda forte dependência dessas atividades em relação às atividades automotivas/industriais. Para grande parte das companhias pesquisadas, são essas atividades que, em última instância, ditam o ritmo e direção dos investimentos e, mesmo, limitam o alcance das atividades de serviços.

Essa dependência está associada, em grande parte, à natureza predominante das atividades de serviços nas montadoras. Não obstante a grande variedade de serviços geralmente ofertados, em maior ou menor grau, pelas montadoras, a atividade predominante permanece sendo o financiamento das vendas de veículos, envolvendo operações de crédito, *leasing* e seguros de veículos. Grande parte dos ativos, das receitas e dos lucros gerados nas atividades de serviço são originados nas operações de financiamento de veículos. Essas operações, por suas características intrínsecas, possuem, evidentemente, forte vínculo com o ritmo das vendas das operações automotivas, evidenciando a dependência.

GRÁFICO 1 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LOP VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NA RECEITA

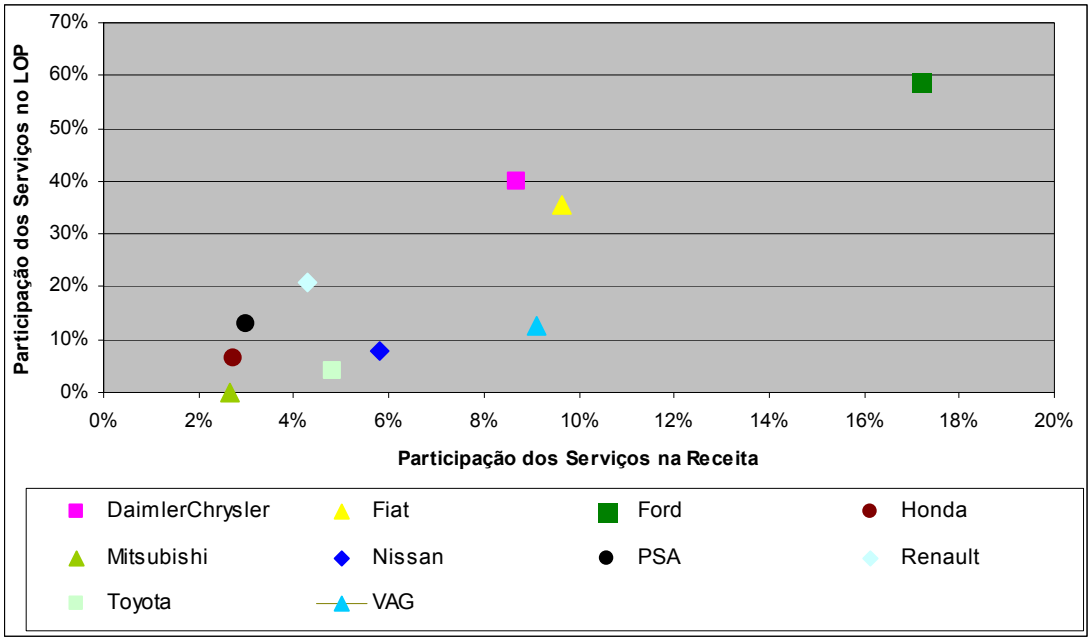


GRÁFICO 2 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LL VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NA RECEITA

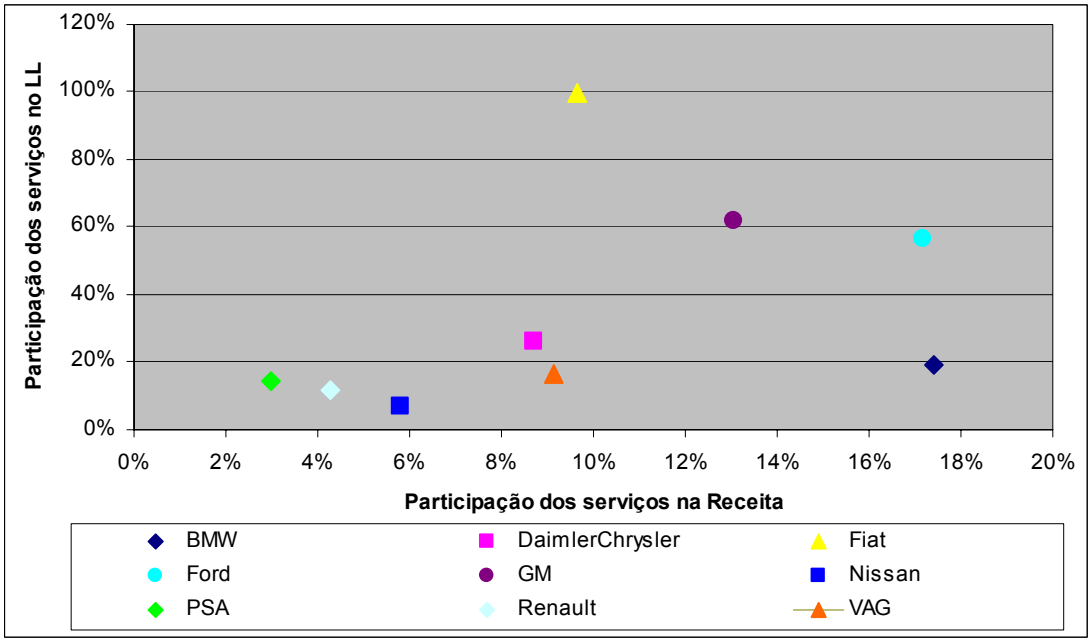


GRÁFICO 3 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LOP VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO TOTAL

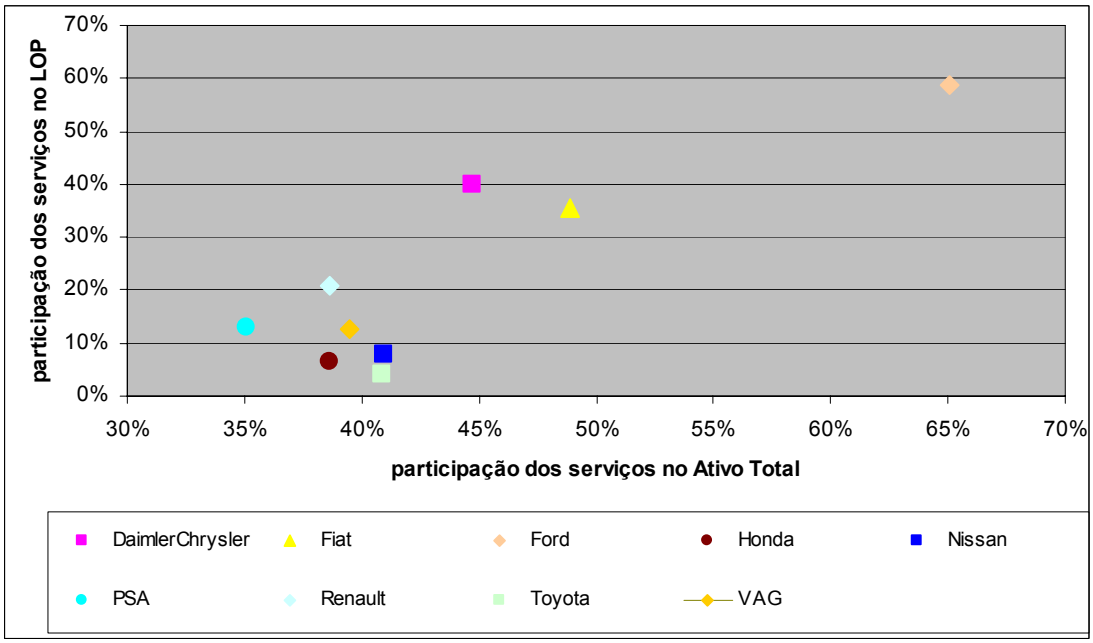


GRÁFICO 4 - PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO LL VERSUS PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO TOTAL

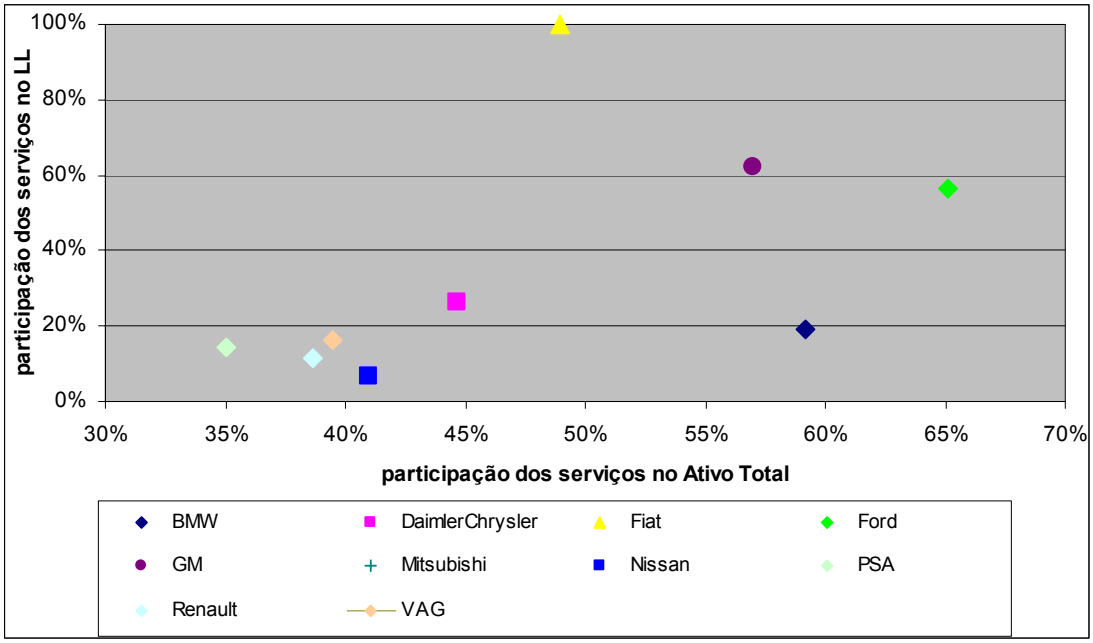
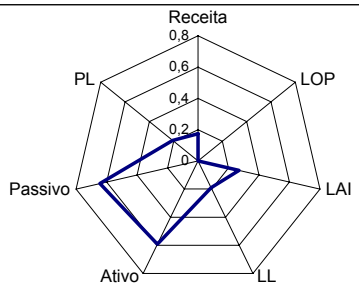
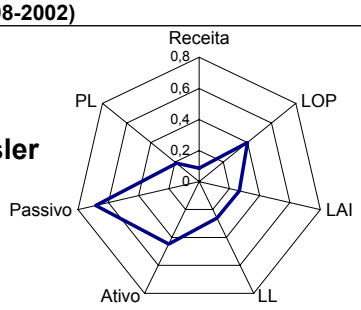


GRÁFICO 5: PARTICIPAÇÃO MÉDIA EM INDICADORES DE RESULTADO E DO BALANÇO PATRIMONIAL POR COMPANHIA (Período 1998-2002)

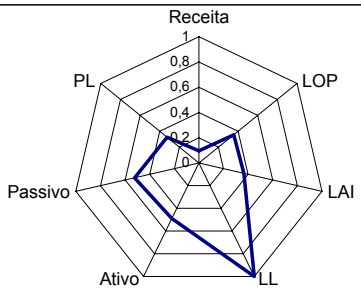
BMW



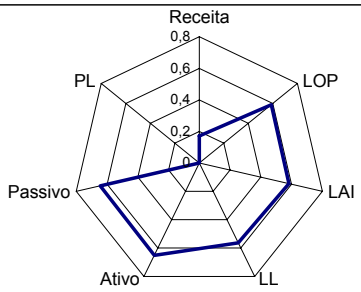
DaimlerChrysler



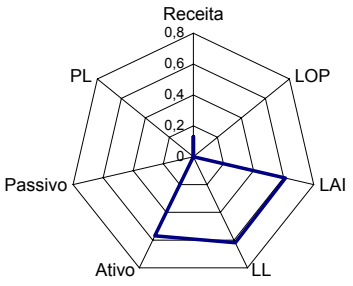
Fiat



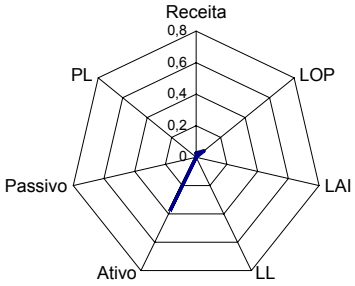
Ford



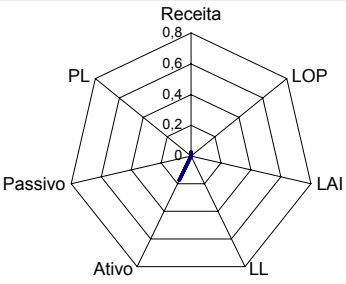
GM



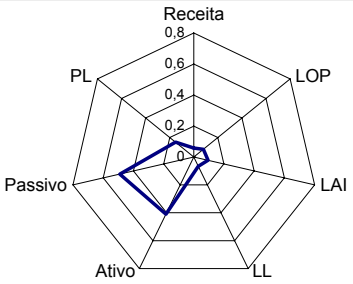
Honda



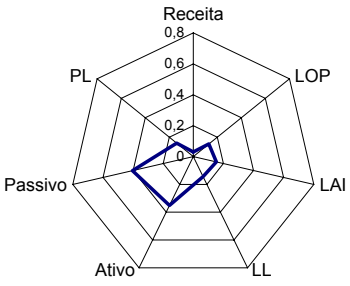
Mitsubishi



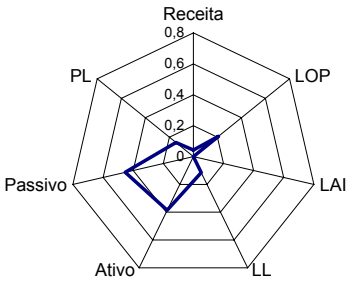
Nissan



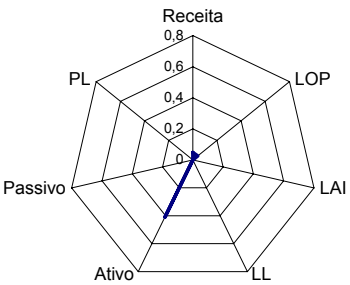
PSA



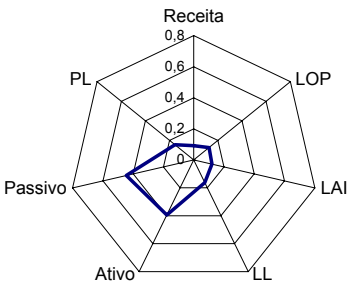
Renault



Toyota



VAG



CAPÍTULO 3 : CARACTERIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DOS SERVIÇOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS TRAJETÓRIAS DAS MONTADORAS (1998-2004)

3.1. Notas e Limitações Metodológicas do Capítulo

- O propósito deste Capítulo não é o esgotamento dos assuntos tratados, mas sim traçar um panorama, uma visão geral da evolução e dos principais acontecimentos que nortearam as estratégias de serviços das montadoras no período 1998-2004. O leitor não irá encontrar, portanto, um compêndio com detalhes de cada uma das transações das montadoras; o propósito é tão somente de identificar, caracterizar e analisar a evolução recente do movimento das montadoras em serviços.
- As principais fontes consultadas foram o Financial Times e os relatórios anuais das montadoras, mas também foram consultadas várias outras fontes internacionais de notícias, tais como: The Economist, Le Monde, France Presse, Frankfurter Allgemeine, Agence Europe, etc. A partir dos artigos e notas de imprensa, procuramos coletar, estruturar e analisar as informações necessárias para a identificação da trajetória, para cada montadora pesquisada, das estratégias desenvolvidas em torno das atividades de serviços.
- Dado o volume de informações e com o intuito de asseverar a veracidade das mesmas, optamos por considerar apenas as informações "confirmadas", vale dizer, descartamos as "intenções" estratégicas e "projetos" ou "planos". Procuramos evitar também as "especulações" ou conjecturas e, na medida do possível, esforçamo-nos para confirmar tais informações. Não obstante as fontes pesquisadas estarem entre as mais respeitadas da imprensa mundial, não raro confrontamos os dados e informações entre diferentes fontes e entre determinada fonte e o correspondente relatório anual da companhia em questão, para a maior fidelidade possível da informação.

3.2. Contextualização

No final dos anos 1990 e dos anos 2000, o cenário era propício para uma grande expansão das atividades de serviços. Movimentos iniciados em outras indústrias, sobretudo a partir das iniciativas de Jack Welch na GE, sinalizavam para uma forte expansão nesta direção, impulsionados por novas fontes alternativas de lucros para suplantar os resultados nos mercados de produtos, cujas demandas estiveram estagnadas nas últimas décadas, sobretudo nos mercados da tríade.

Movimentos realizados, sobretudo pela Ford, pela GM, pela VAG e pela DaimlerChrysler acenam nitidamente nesta direção, cujas estratégias expandem-se ao longo da matriz automotiva, orientando seus investimentos às atividades que se situam em camadas "inferiores" da matriz (*downstream activities*), procurando capturar as potenciais fontes de lucros ao longo do ciclo de vida dos veículos.

Os líderes dessas companhias, sobretudo Jac Nasser da Ford e Rick Wagoner da GM, reconheceram nas atividades de serviços (financiamento e seguro automotivo, reparos, *leasing* e aluguel de veículos, serviços derivados da tecnologia da informação, comércio eletrônico, serviços pós-venda, etc.) e também na distribuição e vendas (de veículos novos e usados e de peças e componentes automotivos) uma nova fonte de lucros, cujas margens são significativamente maiores que na produção de veículos. Viam essas atividades como alternativas para compensar as perdas provenientes das atividades produtivas e logo implementaram uma série de ações visando sua expansão e consolidação em suas companhias.

Estas estratégias, uma vez implementadas e impulsionadas pelas empresas líderes, logo se difundiram na indústria. Grande parte das montadoras e, até mesmo algumas sistemistas, encontraram nas atividades de serviços a "válvula de escape" para viabilizar seus projetos de expansão e crescimento, dada a estagnação dos mercados de produtos.

A imprensa mundial anunciava as "novas mudanças" e uma insurgente tendência parecia dominar as "*best practices*" na indústria automobilística. Um editor

do Financial Times escreveu: "Manufacturers are transforming themselves into service providers"[125].

Não só a imprensa mundial, mas também os observadores acadêmicos acompanhavam as novas mudanças e consideravam-nas como uma "revolução" no seio da indústria.

Enquanto que, na esfera produtiva, o período foi marcado pelo fraco desempenho do mercado de veículos, sobretudo na Europa e EUA, dando origem a amplas reestruturações realizadas principalmente pelas 3 grandes[126], para a redução de custos, pessoal e capacidade, o período caracterizou-se como de grande expansão das atividades de serviços, que ganharam destaque nas estratégias das montadoras.

Ocorreram expansões em diversas modalidades de serviços, inclusive – e principalmente – nos "serviços tradicionais" da indústria, tais como serviços financeiros e serviços pós-venda.

O financiamento de veículos responde por uma grande proporção da receita total gerada pelos serviços providos pelas montadoras e é atribuído a essa modalidade uma parcela significativa dos lucros e dos ativos de diversas montadoras. Como conseqüência, grande parte dos esforços das montadoras na expansão dos serviços estiveram associados às atividades financeiras e novos expedientes foram incorporados aos já existentes, tais como os novos contratos de *leasing* e os contratos do tipo "per kilometer contract hire" (contratos de aluguel com restrição de quilometragem), impulsionados pela tendência de aumento do aluguel em detrimento da aquisição de veículos.

Os segmentos de caminhões e ônibus também experimentaram um progresso notável no desenvolvimento das atividades de serviços financeiros. Muitas companhias, tais como a Scania e a Iveco, vêm adotando uma série de expedientes de serviços, tais como o financiamento de veículos comerciais, serviços de manutenção

[125] FINANCIAL TIMES, 28/02/2001.

[126] No período, a Ford iniciou uma ampla reestruturação em sua unidade européia, fechando fábricas e reduzindo drasticamente a capacidade produtiva em quase 1 milhão de unidades. Em 2001, a GM cortou 15.000 empregos e reduziu em 400.000 unidades sua capacidade produtiva na Europa. No mesmo ano a Daimler-Chrysler reduziu 26.000 empregos e fechou a sua marca Oldsmobile.

total, contratos de aluguel e suporte logístico. Estima-se que mais de 40% dos lucros da Iveco são provenientes dos serviços pós-venda[127].

No auge deste movimento em direção aos serviços, o Diretor-Executivo da Scania, Leif Ostling, declarou que a Companhia passou de uma condição de fabricante de veículos a também uma provedora de serviços integrados. Em 2000 ele declara: "We are investing in a service network to become more of a service provider". Na ocasião, aumentavam rapidamente a parcela dos lucros originados em atividades de serviços. "In future, more than 50 per cent of profits will come from these activities", afirmou[128].

Reafirmando a tendência de desenvolvimento, pelas montadoras, das atividades "à jusante" (*downstream activities*), Leif Ostling declarou, ainda no auge desse movimento, "That is the way that the whole industry has to move"[129].

A tecnologia de informação, a telemática incorporada aos veículos e os serviços delas decorrentes também predominavam no discurso dos dirigentes e nas práticas das companhias automobilísticas no limiar dos anos 2000.

No início de 2000, diante de perspectivas mais otimistas na indústria automobilística em relação à expansão dos serviços, em especial dos serviços baseados em *e-business*, Rick Wagoner declarou: "At this point, there is a lot going on – and frankly, people don't know how quick and how extensive some of this stuff can be". Com referência à aplicação do *e-business* na indústria automobilística, Rick Wagoner complementa: "could be bigger than anything we've seen in the business in my career"[130].

Além de buscarem novas oportunidades de lucros em serviços "tradicionais", tais como financiamento e seguro de veículos, serviços pós-venda, manutenção, reparos rápidos, aluguel de veículos, etc. e em serviços que utilizam a telemática e a tecnologia de informação, tais como os serviços de internet "in-car" e os sistemas de

[127] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[128] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[129] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[130] FINANCIAL TIMES, 12/01/2000.

navegação, as montadoras também buscam reduzir os custos nas atividades de compras, distribuição, vendas e *marketing*.

Calcula-se que os custos associados à distribuição e *marketing*, incluindo os custos de transporte e logística dos produtos finais, gastos com propaganda e suporte de *marketing*, cheguem a 30% do preço do veículo[131].

A racionalização dos custos via reestruturação da rede de distribuição é uma estratégia perseguida por algumas montadoras como forma de reduzir o preço final dos veículos. O desenvolvimento de *sites* de comércio do tipo "B2C", em que os clientes definem as características e acessórios do veículo a ser adquirido pela internet, procuram diminuir a participação das vendas "tradicionais" realizadas pelos *dealers* (revendedores) das montadoras no total das vendas e, com isso, ampliar as margens sobre os veículos. Além da venda direta via *internet* pelas montadoras, ampliam-se as possibilidades de ganhos com a oferta de serviços associados ao *e-commerce* e tendem a se estreitar os vínculos entre a montadora e seus clientes.

Diante das transformações na rede de distribuição, a imprensa mundial caracterizou-as como mudanças estruturais, capazes de re-orientar o foco da indústria. "...All this (changes) reflects a structural change in the industry, where a multichannel approach is emerging in distribution and retailing."[132]

A legislação e a forma de regulação dos governos também vêm influenciando as estratégias das montadoras. Dentre as reformas da Comunidade Européia, está a que regulamenta a operação de revendedores multi-marcas e a eliminação da obrigação, pela rede de distribuição, de operar as vendas conjuntamente com os serviços de manutenção, o que vem transformando a distribuição e gerando "janelas de oportunidades" para novos "players" na matriz, acirrando a competição com as montadoras no "aftermarket"[133].

No comércio "B2B" destacam-se as plataformas eletrônicas de compras, a exemplo do *Covisint* e do *Supply-On*. Além da comercialização de peças e

[131] FINANCIAL TIMES, 28/02/2001.

[132] FINANCIAL TIMES, 28/02/2001.

[133] FINANCIAL TIMES, 19/05/2002.

componentes, as plataformas permitem o intercâmbio de informações, facilitam a gestão da cadeia de fornecimento e podem possibilitar o *co-design*.

As vendas também são influenciadas pela tecnologia de informação, sendo possível a configuração, pelo usuário, do veículo através da *internet*, integrando os pedidos à fábrica e gerando ordens do tipo "build-to-order".

Além do movimento ao longo da matriz automotiva, realizado pelas montadoras e suas incursões em serviços associados às atividades automotivas, algumas companhias lançam-se em serviços não relacionados à matriz e/ou às operações automotivas, tais como crédito residencial e pessoal, seguro imobiliário e de vida, gestão de cartões de crédito, gestão de fundos de investimentos, consultorias e assessoria em soluções empresariais, telefonia, provimento de serviços de internet e energia, dentre outros.

O que se observa, portanto, é uma intensificação na competição em segmentos/atividades, não somente em torno das operações automotivas e/ou pertencentes à "matriz" automotiva, num movimento ao longo da "cadeia de valor", mas também em novos negócios e serviços, num deslocamento típico de conglomeração, cujos principais atrativos são, em ambos os casos, a lucratividade corrente e potencial gerada por tais atividades, de modo geral significativamente superior à encontrada nas atividades automotivas.

Embora, pela ortodoxia econômica, a existência de lucros supranormais em determinados setores/segmentos de mercado tende a diminuir à medida que novas empresas se engajam nessas atividades/operações, o leque de potenciais atividades/nichos que poderão ser criados com as novas tecnologias e com a própria evolução das atividades correntes deverá sustentar, por um período razoável, a existência de lucros maiores nessas atividades *vis-à-vis* as atividades automotivas tradicionais, até que sejam equivalentes.

Na literatura microeconômica, os lucros supra-normais experimentados por determinados setores/segmentos de mercado só tendem a preservar-se por um período razoável se forem suficientemente fortes às barreiras a entrada, a ponto de bloquear a entrada de novos concorrentes naquele setor/segmento. Todavia, as barreiras à entrada na indústria automobilística, particularmente na produção de

veículos, são elevadíssimas e, a despeito disso, os lucros na indústria são baixos. Isso se deve ao grau de maturidade da indústria e ao grau de rivalidade interna existente.

A indústria automobilística é um setor maduro, onde as operações são rotinizadas e cujas estratégias competitivas concentram-se em inovações incrementais de produto, em economias de escala, na redução de custos e na melhoria de processos. A rivalidade entre suas empresas constituintes, sobretudo entre as montadoras e entre as fornecedoras de 1 *tier* é elevada, mantendo as margens estreitas.

Nas atividades e serviços em expansão, novas oportunidades abrem-se a outras empresas do setor, sobretudo às fornecedoras de primeiro *tier* e, mesmo, a algumas empresas externas à indústria, embora de forma bastante restrita, devido às barreiras à entrada existentes. Porém, em peças e assessórios automotivos, a situação é diferente e novas oportunidades se abrem ("windows of oportunity"), inclusive para empresas externas ao setor automotivo, bem como na distribuição, sobretudo na medida em que se modificam a legislação e o modo de regulação dos países, a exemplo do que já ocorre na CEE com a entrada em vigor em 2003 da resolução "Block Exemption Review", que permitiu a entrada de novos atores no segmento.

O domínio de novas tecnologias, sobretudo as associadas à telemática e à tecnologia de informação automotiva, não são de exclusividade das montadoras, podendo haver – e em alguns casos já ocorre, ainda que de forma incipiente – uma competição entre montadoras e sistemistas em determinadas atividades e/ou uma "divisão do trabalho" na cadeia.

Algumas sistemistas também iniciaram um movimento em direção aos serviços no início dos anos 2000.

A Siemens realizou várias tentativas sem sucesso para adquirir a Debis Systemhaus, uma companhia de comunicações, após sua colocação à venda pela DaimlerChrysler em fevereiro de 2000[134]. Porém, o acordo acabou por efetivar-se com a Deutsche Telekom, empresa estatal de telefonia da Alemanha. Para o "chairman" da Siemens, Heinrich von Pierer, a aquisição da Debis Systemhaus

[134] FINANCIAL TIMES, 02/03/2000.

"would be an important first step for Siemen's software solution provider and Siemens Business Services"[135]. Ao mesmo tempo em que tentava negociar a Systemshaus, a Siemens tentou também adquirir da Bosch sua unidade de telefonia móvel[136]. Para von Pierer, esta estratégia faz parte de uma "e-business and service offensive". Para ele, "the services would soon account for 50 per cent of Siemen's activities"[137].

Sobre a aquisição da Vodafone pela Mannesmann, Heinrich von Pierer, "chairman" da Siemens comentou: "With Vodafone's takeover of Mannesmann, the business world in Germany has changed forever...There will be hunters and hunted, winners and losers. What counts in global competition is the right strategy and success"[138].

Ainda, o domínio dessas novas tecnologias não se restringe às empresas pertencentes à cadeia automotiva, podendo haver disputas inter-segmentos, ampliando os atores atuantes na matriz automotiva.

A expansão de algumas indústrias em direção aos serviços não é uma exclusividade da indústria automobilística. Muitas indústrias, mais recentemente, engajaram-se em tais atividades, sobretudo em atividades/operações que pertencem à sua "matriz" industrial e/ou que possuem sinergias com suas operações produtivas. Mas existem também companhias pertencentes a outras indústrias, tal como acontece na indústria automobilística, que se movem em direção aos serviços e novas atividades numa estratégia pura e simples de diversificação de atividades e/ou conglomeração. A GE, por exemplo, adquiriu em 2000 a Toho Mutual, uma companhia japonesa de seguro de vida, através de sua subsidiária, a GE Capital[139].

Em seguida, faremos uma tentativa de estabelecer uma taxonomia das principais atividades de serviços praticadas pela indústria automobilística atualmente.

---

[135] FINANCIAL TIMES, 27/03/2000.

[136] FINANCIAL TIMES, 25/02/2000.

[137] FINANCIAL TIMES, 25/02/2000.

[138] FINANCIAL TIMES, 25/02/2000.

[139] FINANCIAL TIMES, 29/07/2000.

3.3. Quais são os principais Serviços operados pelas Montadoras?

Analisaremos as atividades de serviços mais comuns operadas pelas montadoras e que foram alvo de disputas no período analisado. Por simplificação, optamos por reuni-las em seis grupos:

1. **Atividades Financeiras e Aluguel de Veículos**, compreendem não somente as operações financeiras relacionadas a veículos, tais como crédito à venda de veículos, seguro automotivo, *leasing*, contratos de aluguel "por quilômetro" ("per kilometer contract hire"), mas também crédito e seguro pessoal, crédito e seguro imobiliário, emissão e gestão de cartões de crédito, gestão de fundos de investimentos, etc. Incluímos também neste grupo as atividades de locação, que inclui a locação de veículos e equipamentos industriais e para construção;
2. **Comércio "B2C", Distribuição e Vendas** incluem os portais das montadoras na internet, nos quais os clientes/consumidores definem o tipo, características e acessórios do veículo, etc. Por meio dos pedidos dos clientes pelos sites, a montadora realiza a programação da produção, acompanha as alterações no perfil da demanda, reprograma a distribuição, etc. Além disso, através de alguns expedientes do comércio "B2C", é possível ampliar e estabelecer uma relação mais estreita com os clientes. Englobamos também nesta rubrica as atividades de vendas tradicionais de veículos novos e usados.
3. **Comércio "B2B" e Serviços associados às Compras,** que envolvem basicamente as plataformas eletrônicas de compras e consistem num importante instrumento de "procurement" das montadoras.
4. **Telemática** refere-se à incorporação, ao "conteúdo" dos veículos, de mecanismos e dispositivos eletrônicos que, potencialmente, podem gerar serviços, tais como a telefonia a bordo, sistemas de emergência 24hrs, sistemas de navegação e orientação de tráfego, internet e e-mail a bordo, etc.

5. **"Aftermarket",** engloba as atividades de reparos rápidos, tais como a troca de baterias, pneumáticos e sistemas de exaustão, bem como algumas das atividades de manutenção automotiva, como *check-up* e garantia estendida. Compreende também a comercialização de peças e componentes automotivos.

6. **Outros Serviços e Operações Especiais** abrangem as outras atividades de serviços operadas pelas montadoras, tais como serviços de energia, telefonia fixa e móvel, provimento de serviços de internet, serviços de comunicação (TV a cabo, comunicação por satélite, etc.), consultoria e soluções empresariais, desenvolvimento e gerenciamento de projetos imobiliários ("Real Estate") e outros. Optamos por incluir neste item também a **reciclagem** do veículo ao final de sua vida útil porque, muito embora não se caracterize como um serviço, recentemente muitas montadoras têm se engajado, ainda que indiretamente, nesta atividade, repercutindo não só na concepção e manufatura dos veículos novos, mas também nas operações de "procurement", distribuição, *marketing* e gestão da cadeia, inserindo-se, assim como a totalidade dos serviços relacionados aos veículos tratados nesta pesquisa, no rol de atividades associadas ao ciclo de vida dos veículos. Soma-se a isto que, não obstante tratar-se de uma operação industrial, a reciclagem de veículos vem ganhando importância relativa, sobretudo após a Diretiva Européia "End-of-Life" Vehicles.

Esta gama de serviços, tanto os tradicionais (que abrangem o financiamento, *leasing*, seguro e aluguel de veículos, reparos rápidos, pós-venda, etc.) e ainda, os serviços associados à tecnologia da informação e telemática (incluindo desde internet a bordo à sistemas de navegação, passando por serviços ativados por voz, assistência emergencial, etc), além de operações especiais (como a reciclagem de veículos) está inserida na denominada "gestão do ciclo-de-vida do produto" ("product-life management"), podendo constituir-se numa fonte sólida de lucros na indústria. A

estratégia de desenvolvimento dessas atividades e serviços é caraterizada por Nasser como "adopting the consumer headset".[140]

Capitalizar os ganhos ao longo do ciclo-de-vida do veículo significa estabelecer uma relação de longo prazo com os clientes através da "customização", da fidelização e da manutenção de um vínculo que extrapola uma simples operação de venda. Ao final da vida útil do veículo, oportunidades de ganhos também poderão existir em operações de reciclagem.

Um expediente utilizado para o estabelecimento e manutenção de uma relação estável e de longo prazo entre as montadoras e seus clientes é o "gerenciamento de relacionamento do consumidor" (*CRM – Customer Relationship Management*). O acompanhamento do cliente ao longo do ciclo de vida do veículo, além da oferta de serviços associados, pode possibilitar sua fidelização à marca e a aquisição de novos produtos e serviços no futuro. Através de um estreito relacionamento com os clientes e o estabelecimento de consumidores cativos, as montadoras esperam obter, além de potenciais ganhos em serviços de pós-venda, também sinergias com as operações produtivas, "incorporando" os clientes em suas estratégias de produção por encomenda ("build-to-order") e nas atividades de desenvolvimento de produto.

Qualificaremos na seqüência, cada um dos itens descritos acima.

1) Serviços Financeiros e Aluguel de Veículos

Os serviços financeiros são os responsáveis pela maior parcela das receitas e dos lucros das atividades de serviços como um todo das montadoras. As SFM's são, em alguns casos (GMAC, por exemplo), quase tão antigas quanto as próprias companhias, tendo desempenhado – e continuam a desempenhar - um papel central no processo de crescimento das montadoras.

Dentre as atividades financeiras não vinculadas aos veículos, mas operadas por parte das unidades financeiras das montadoras, destacam-se: crédito pessoal e

[140] FINANCIAL TIMES, 28/02/2001.

seguro de vida; crédito imobiliário; seguro de bens imóveis; e emissão e gestão de cartões de créditos.

Os serviços financeiros mais tradicionais associados aos veículos são o financiamento, o *leasing* e o seguro. A locação de veículos (*renting*), embora não seja classificada como uma atividade pertencente aos serviços financeiros, optamos por inseri-la nesta categoria de serviços, pela sinergia que possui com estas atividades.

Portanto, o *leasing*, os contratos de aluguel (*contract hire*) e a locação de veículos (*renting*) são expedientes distintos.

No financiamento tradicional, a propriedade do veículo passa a ser do cliente no ato da compra, ao contrário de diversas outras modalidades. No contrato de *leasing*, o veículo passa a ser o objeto alienado. São especificados outros elementos do contrato, tais como o índice de correção, que podem ser índices de correção oficiais ou variações cambiais, adicionados às taxas de juros pré ou pós fixadas, etc.

No *leasing*, o preço do veículo é negociado e incluído no contrato, tal como nos contratos de venda à vista. Uma vez ajustado o preço de venda, a revendedora de veículos vende, à companhia de *leasing*, o veículo, normalmente repassando seu valor à vista. A companhia de *leasing* então passa a administrar o contrato junto ao cliente que adquiriu o veículo. Os contratos típicos de *leasing* de veículos geralmente possuem uma duração de 12 a 60 meses, sem limites de quilometragem. Ao final do período estabelecido no contrato de *leasing*, o cliente devolve o veículo, pagando por eventuais danos ao veículo e a excessos de quilometragem, dependendo das condições do contrato firmado, ou ainda poderá adquirir o veículo, mediante o pagamento de um valor residual pré-estabelecido[141]. No Brasil, as regras do *Leasing* mudaram, não existindo mais um valor residual final, que fora substituído por um pagamento referente à entrada do automóvel. No Brasil, geralmente os contratos de *leasing* só podem ser feitos com duração de 24 ou 36 meses e as prestações não podem ser antecipadas[142].

[141] http://www.leaseguide.com

[142] HIRSCHFELD, H. (2000).

Numa operação de *leasing* ou arrendamento mercantil, estão envolvidos o arrendador (empresa de *leasing*), o arrendatário (quem irá usufruir do bem), uma instituição financeira (que financia a aquisição do bem para a empresa de *leasing*) e o fabricante do equipamento/veículo, no caso, a montadora. O arrendatário toma sua decisão levando em consideração a comparação entre os custos associados à operação de *leasing* e os custos associados à compra, ou custos do financiamento. Em termos fiscais, para o arrendatário a operação de *leasing* tem a vantagem de dedução integral da prestação no imposto de renda e, no Brasil, a isenção do IOF. Entretanto, possui a desvantagem de não poder se deduzir do IR a depreciação e os juros do financiamento. Existem diversas modalidades de *leasing*, em que a arrendadora pode responsabilizar-se pela manutenção, assistência ao veículo, reparos rápidos, etc.

O *lease-back* funciona, na prática, como um financiamento de longo prazo. A empresa tomadora de recursos, proprietária de um bem, realiza um único contrato de arrendamento em que simultaneamente vende o bem à empresa de *leasing* e o arrenda da mesma empresa. Assim, a empresa passa de proprietária a arrendatária do bem. Nessa modalidade, a empresa de *leasing* ou arrendador adquire o veículo após seu uso pelo arrendatário.

Ganham força na indústria, em anos recentes, novas modalidades de *leasing* – variantes das formas tradicionais – e contratos de aluguel (*contract hire*) de veículos.

O "contrato de aluguel" (*contract hire*) de veículos é um expediente em que o contratante utiliza o veículo por um período determinado, mediante um pagamento fixo (geralmente mensal). O contrato pode consistir apenas do aluguel do veículo ou pode incluir também serviços como manutenção completa, assistência 24 horas e troca de pneus. Os pacotes mais completos podem incluir até a isenção de taxas rodoviárias. Normalmente, possui restrições de quilometragem e geralmente os contratos têm duração de 12 a 60 meses.

Nos contratos de aluguel (*contract hire*), o veículo permanece sob propriedade da instituição financeira e, ao final do contrato, o veículo é devolvido sem a incidência de qualquer taxa adicional. Geralmente há limites de quilometragem. Os riscos associados ao veículo, bem como a depreciação, pertencem

à companhia de aluguel. Diferentemente do *leasing*, o contrato de aluguel geralmente não possui cláusula com a opção de compra. Na prática, o *leasing* é uma modalidade de financiamento, pois a maioria dos usuários acabam por exercer a opção de compra ao final do contrato. Ou seja, geralmente utilizam o *leasing* os clientes que de fato desejam ter a propriedade do veículo. Ao contrário, utilizam os contratos de aluguel quem não têm o interesse de posse do veículo, desobrigando-se de todas as obrigações a ele relativas.

Ao contrário dos contratos de aluguel, na locação de veículos (*renting*) os contratos podem durar apenas 1 dia, ou mesmo apenas algumas horas.

Existem ainda o "Contract Purchase", ou contrato de compra, nas suas versões "Hire Purchase" e "Lease Purchase". Similar ao *contract hire*, no contrato de compra o cliente paga uma quantia mensal pré-determinada, baseada numa quilometragem antecipada. A manutenção pode ser incluída no contrato. De forma análoga ao *leasing*, ao final do contrato o cliente tem a opção de poder devolver o veículo ou de adquiri-lo. Diferentemente do *leasing* tradicional, no entanto, geralmente são aplicados limites de quilometragem. Pode incluir também as taxas rodoviárias e a cobertura em caso de acidentes ou panes.

As modalidades de contratos de *leasing*, "contract hire" e "contract purchase" estão classificadas em duas grandes categorias: a) "Leasing Usership" e b) "Purchase Ownership". Na primeira categoria estão os contratos realizados por clientes que preferem o uso do veículo à sua posse. Incluem-se neste perfil as seguintes modalidades: *Daily Rental, Contract Hire, Finance Lease, Short Term Contract Hire* e *Hire Purchase*.

A categoria "Purchase Ownership" congrega os contratos realizados por clientes que preferem a propriedade do veículo: *Lease Purchase, Contract Purchase, Personal Contract Hire* e *Personal Contract Purchase*.

As principais modalidades de aluguel e *leasing* de veículos são apresentadas no quadro a seguir.

QUADRO 2: PRINCIPAIS MODALIDADES DE CONTRATOS DE *LEASING* E ALUGUEL DE VEÍCULOS

Modalidade	**Características**	**Duração do Contrato**	**Limite de Quilometragem**	**Opção de Compra**	**Opção de Manutenção e Serviços /a**	**Incidência de taxas e impostos /b**
Daily Rental	O veículo é alugado por um período de tempo curto, geralmente dias.	Geralmente para curtos períodos de tempo	Normalmente Sim	Não	Sim	Não
Contract Hire	O veículo é alugado por um período determinado de tempo e a uma quilometragem pré-determinada. Veículo é devolvido ao final do contrato. Sem pagto de depreciação.	12 a 60 meses	Sim	Não	Sim	Geralmente **não**, dependendo do tipo de veículo
Finance Lease	Similar ao "Contract Hire", porém o cliente assume a responsabilidade pela venda do veículo ao final do contrato, e ao pagamento de um valor residual à cia de *leasing*.	12 a 60 meses	Não	Não	Geralmente Não	Não
Lease-Back	É uma modalidade de *leasing* em que a empresa de *leasing* adquire do cliente, beneficiário do *leasing*, o veículo ao final do contrato.	12 a 60 meses	Não	Não	Sim	Não
Short Term Contract Hire	Similar ao "Contract Hire", mas limitado a um curto período de tempo	Geralmente p/ períodos inferiores a 12 meses	Sim	Não	Sim	Geralmente **não**
Lease Purchase	Modalidade utilizada como financiamento do veículo, em que o cliente pode adquirir o veículo ao final do contrato, mediante o pagamento de um residual pré-estabelecido	12 a 60 meses	Não	Sim	Geralmente Sim	Sim
Hire Purchase	Semelhante ao "Lease Purchase". No entanto, ao final do contrato, o cliente deverá entregar o veículo. Em casos excepcionais, se o cliente optar por	12 a 60 meses	Não	Geralmente Não	Geralmente Sim	Sim

	adquirir o veículo, pagará pelo diferencial do valor do veículo (valor do veículo nas condições da época em que foi contratado menos a depreciação).					
Contract Purchase	Similar ao "Contract Hire", o cliente paga um valor fixo periodicamente com um limite de quilometragem pré-estabelecida. Ao final do contrato, o cliente pode pagar uma quantia pré-determinada para adquirir o veículo ou simplesmente devolve-o à cia. Contratada.	12 a 60 meses	Sim	Sim	Sim	Somente sobre os pacotes de serviços
Personal Contract Hire	Similar ao "Hire Purchase", mas utilizado somente por pessoas físicas e com limite de quilometragem	12 a 60 meses	Sim	Sim	Geralmente Sim	Sim
Personal Contract Purchase	Similar ao "Lease Purchase", mas utilizado somente por pessoas físicas e podendo haver limite de quilometragem	12 a 60 meses	Geralmente Sim	Sim	Geralmente Sim	Sim

Fonte: *sites* de companhias de *leasing* e aluguel de veículos dos EUA e Grã-Bretanha
/a: o "pacote" básico inclui manutenção completa e assistência técnica 24 horas. Porém, os pacotes mais completos podem incluir ainda reposição de pneumáticos e baterias, cobertura contra acidentes e panes, restituição de taxas rodoviárias, etc.
/b: referem-se à incidência de taxas e impostos sobre o veículo, e não sobre os serviços prestados. Na Europa, refere-se ao VAT (Value Added Tax): Imposto sobre o Valor Adicionado, aplicado a todos os bens e serviços dos países da Comunidade Européia. Nas modalidades em que não há incidência de impostos significa que o cliente não tem a responsabilidade fiscal sobre o veículo.

A sofisticação desses expedientes financeiros decorre em grande parte da crescente demanda, principalmente pelas companhias de transporte, por mecanismos financeiros mais abrangentes e por serviços pós-venda incorporados aos contratos de aluguel.[143]

O alto custo do capital, associado aos elevados custos de manutenção e depreciação tem induzido a uma mudança nas preferências das transportadoras e,

[143] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

com isso, vem transformado o segmento de veículos comerciais, cujos contratos tradicionais de venda vêm sendo substituídos, de forma intensa, por contratos de *leasing* e aluguel de veículos, com pacotes que incluem uma ampla gama de serviços e opções na utilização dos veículos, raramente resultando na aquisição dos veículos ao final do contrato.

Em resposta, muitas das montadoras de caminhões, tais como a Iveco – do Grupo Fiat - e a Scania - em cujo capital social a VAG tem expressiva participação, com 34% do seu capital votante - desenvolveram em anos recentes uma ampla gama de serviços e novos arranjos financeiros, desde contratos especiais de financiamento e arrendamento de veículos, a serviços completos de manutenção e suporte logístico.

Com a proliferação dos contratos de aluguel e *leasing* no segmento de caminhões, muitas montadoras e empreasa de *leasing* têm desenvolvido novos expedientes de aluguel de caminhões, tais como o "contrato de aluguel por quilometragem"[144].

No segmento de automóveis de passeio também vêm ocorrendo mudanças nessa direção, embora em escala bem menor que no segmento de caminhões. Observa-se o crescimento da fatia de mercado destinado aos usuários, mas não compradores, de automóveis.

Os contratos de aluguel (*contract hire*) "por quilômetro" funcionam na prática como aluguéis de veículos que, até o final de sua vida útil, são "devolvidos" às subsidiárias financeiras das montadoras e empresas de *leasing* sem o valor da depreciação residual, diferentemente do *leasing* tradicional, que possui a opção de compra no final do contrato e o cliente arca com os encargos da depreciação. Esta nova modalidade de contrato tem experimentado grande expansão, sobretudo nos EUA e na Grã-Bretanha.

Assim,

> They realize that in tomorrow's truck and bus industry, customers will not want to own wholly a fast depreciating asset. They will prefer to lease it, preferably only paying for it when it is actually on the road. Innovations such as

[144] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

> per kilometer contract hire are forcing manufactures to invest heavily in customer support, if only to avoid losing that part of the business to specialist *leasing* companies[145].

Dessa forma, as empresas de transporte têm optado pelo aluguel ao invés da compra de caminhões, preferindo pagar pelo uso do veículo, ao invés de incorporá-lo como ativo. Ter o veículo como um ativo implica em elevados custos de depreciação (estando os veículos em uso ou não) e de manutenção, no que os novos contratos de aluguel "por quilômetro" e algumas novas modalidades de *leasing* vêm apresentando vantagens[146].

Dentre as subsidiárias das montadoras que desenvolveram tais contratos, destacam-se o DaimlerChrysler Bank e a GMAC, através de sua unidade de *leasing*, a Inter*Leasing*, que possuía em 2000 uma frota de 100.000 caminhões na modalidade "contract hire"[147].

A diretoria da também Scania já havia observado a tendência, entre as grandes companhias de transporte, de optarem pelo aluguel de caminhões, ao invés de sua aquisição.

Claes Jacobsson, diretor da unidade de financiamento de veículos da Scania afirmou: "They believe that owning the asset – in this case the truck – has less and less value...That has turned the truck business into a risk management industry"[148].

Todavia, ainda que esses novos contratos possam conceber às montadoras maior lucratividade que a produção e venda de veículos novos, eles implicam em maiores riscos financeiros associados, sobretudo, à depreciação residual dos veículos, à instabilidade dos mercados de câmbio e ao custo do capital.

Com a emergência dos contratos mais sofisticados, as montadoras passam a atuar em outras etapas ao longo do ciclo de vida do produto, estabelecendo um forte vínculo com os clientes, por intermédio de "pacotes" de serviços. Garantias

---

[145] FINANCIAL TIMES, 22/05/2001.

[146] "On the truck side, most big customers do not want to own their own vehicles but to pay according to usage" , afirmou Graham Phillips, do Commerzbank. (FINANCIAL TIMES, 21/09/2000).

[147] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[148] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

estendidas, revisões gratuitas e outros serviços pós-venda estão inclusos em alguns desses novos "pacotes"[149].

A Scania redefiniu sua estratégia de serviços e desenvolveu uma das mais sofisticadas modalidades de *leasing*, introduzindo a manutenção total dos veículos em seus contratos.

De fato, houveram mudanças significativas nas modalidades de vendas e de aluguel de veículos. Até duas décadas atrás, predominavam as vendas à vista e o financiamento tradicional de veículos pelas subsidiárias financeiras das montadoras. Paulatinamente, esses expedientes tradicionais foram sendo substituídos por outros mais sofisticados, incorporando uma série de serviços ao longo do ciclo-de-vida do veículo.

"Fifteen years ago, most trucks were sold cash-on-delivery at the factory gate. Now, manufactures are providing both the product and managing the risk over a vehicle's lifesplan. It can be very profitable"[150].

Estima-se que, para cada caminhão da DaimlerChrysler, sua venda represente apenas 27% do valor total gerado pelo veículo ao longo de sua vida útil, associada às atividades e serviços agregados potenciais[151].

Dessa forma, nos serviços financeiros e no aluguel de veículos, novos expedientes estão sendo utilizados e estão em plena expansão, potencializando os ganhos nessas atividades. Atualmente, apesar das desvantagens na captação de recursos que as subsidiárias financeiras das montadoras enfrentam comparativamente aos bancos, empresas como a Ford Credit e a GMAC tiram proveito da relação de fidelização existente dos clientes das marcas Ford e das marcas GM, respectivamente, para ofertarem produtos "casados" ao financiamento de veículos, tais como a garantia estendida e o seguro de veículos, além da oferta de outras modalidades de financiamento, tais como o crédito imobiliário e o crédito pessoal.

---

[149] "The industry is moving much more rapidly towards contract hire. Everyone wants to get closer to the consumer", afirmou Graham Phillips, do Commerzbank. (FINANCIAL TIMES, 21/09/2000).

[150] Claes Jacobsson, diretor da unidade de financiamento de veículos da Scania. (FINANCIAL TIMES, 21/09/2000)

[151] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

As montadoras sofisticam os contratos de *leasing* e financiamento de veículos na tentativa tanto de ampliar o volume de operações em suas subsidiárias financeiras, como para incrementar as vendas dos veículos. Nos EUA, a Toyota lançou uma modalidade de financiamento para o seu modelo Camry 2005, em que os compradores pagam US$ 199 por mês durante três anos. A DaimlerChrysler proporciona aos clientes que optarem por financiar os veículos através de sua unidade financeira, a Debis, uma devolução de US$ 1.000,00 no preço de venda[152]. A GM e a Ford, por outro lado, lançaram o programa de financiamento de veículos "zero por cento", imitado posteriormente por outras montadoras.

Não só as montadoras têm explorado os novos expedientes financeiros, mas também – e principalmente - algumas empresas de *leasing*, que passaram a incorporar uma gama de serviços em seus contratos, tal como a Lex Service.

Companhias de outros segmentos também têm entrado no negócio de *leasing*. A General Electric, por exemplo, adquiriu em 1998 a Kellers Systems, uma empresa de *leasing* de caminhões que opera nos EUA[153].

Para fazer face à concorrência com as empresas de *leasing*, as montadoras têm adotado estratégias para a sua maior presença neste segmento. Nesse sentido, a Volvo adquiriu em 1998 a BRS, empresa britânica de *leasing* de veículos, por cerca de US$ 80 milhões. A Iveco, do Grupo Fiat, adquiriu a Fraikin, a maior empresa de *leasing* de caminhões da França mas pouco tempo depois, entretando, diante da crise da Fiat no início dos anos 2000, foi forçada a vender a Fraikin.

2) Comércio Eletrônico "B2C", Distribuição e Vendas

As montadoras estão se associando às companhias provedoras de internet para a oferta de serviços *on-line* aos seus clientes. Todas as montadoras já dispõem de *sites* de comércio do tipo "Business to Consumer" (B2C), que dispõem de serviços *on-line* tais como a venda de veículos, a configuração do veículo e dos

[152] FINANCIAL TIMES, 16/09/2004.

[153] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998).

acessórios pelo cliente, venda de peças e componentes e, em alguns casos, oferecem também serviços *on-line* de manutenção, informações de tráfego, etc.

Jac Nasser elucida cinco pontos aos quais as atividades e serviços potenciais podem derivar da incorporação da internet na indústria automobilística: i) a telemática e os serviços "a bordo"; ii) a venda de veículos pela rede; iii) a ampliação do potencial de *marketing*, sobretudo na geração de *sites* interativos; iv) a construção da fidelização do cliente através de uma gama de serviços eletrônicos e v) a utilização da rede para a maximização da eficiência nas atividades de compras, design e produção de veículos[154]. Alguns desses pontos referem-se ao comércio "B2C", ao passo que outros dizem respeito ao comércio "B2B" e à telemática, que serão tratados nas seções 3 e 4 respectivamente.

Com a utilização de *sites* interativos destinados aos clientes, a atividade de desenvolvimento de produto pode transformar-se significativamente, incorporando com mais velocidade informações acerca das modificações no perfil da demanda e tendências, podendo constituir-se num importante instrumento para uma maior personalização dos veículos.

Nesse contexto, o comércio eletrônico pode afetar do *design* ao "conteúdo" dos veículos, bem como os acessórios e opcionais, já que as configurações, pelo usuário, das características e dos acessórios dos veículos nutrem de informações a montadora que, a partir disso, é capaz de identificar preferências e acompanhar os perfis de demanda.

A partir dos portais interativos, algumas montadoras estão tentando estabelecer sistemas de manufatura por encomenda, do tipo "build-to-order", baseados no comércio eletrônico, a despeito das dificuldades em sua operacionalização produtiva.

Nessa direção, a Ford uniu-se à Yahoo para o provimento de serviços on-line aos seus clientes, enquanto que a GM associou-se à América Online para também ampliar a atuação da On-Star, a unidade responsável pelos serviços de comunicação automotiva da GM.

---

[154] FINANCIAL TIMES, 12/01/2000.

Por outro lado, o acordo da GM com a América Online tem por objetivo a formação de uma base de *marketing* na *web* e a exploração de atividades de serviços em conjunto com a OnStar, a subsidiária da GM provedora de serviços de comunicação[155]. A expectativa é, através de sistemas baseados na internet, desenvolver e combinar serviços pós-venda, *design* e conteúdo do veículo, novos arranjos na rede de suprimentos e na rede de distribuição[156].

Para Jac Nasser, a inserção da Ford em tecnologia de informação irá "transformar a forma como a Ford opera, realiza o *design*, fabrica, compra e cria produtos novos"[157].

No limite, o desenvolvimento de sistemas de manufatura completamente integrados aos portais poderá possibilitar a re-configuração das redes de distribuição e da logística industrial, o que já começa a acontecer em alguns casos.

O avanço da tecnologia da informação e a introdução do *e-commerce* nas operações da indústria vêm alterando de forma significativa tanto as vendas de veículos novos e usados, quanto a distribuição de veículos e peças.

A distribuição e a venda de veículos têm sido influenciadas também pelas alterações na legislação. Na Europa, por exemplo, o "EU Block Exemption Review", a resolução que, dentre outras coisas, isenta os revendedores (dealers) europeus da obrigatoriedade de comercializar exclusivamente os veículos de uma única marca, que entrou em vigor em setembro de 2003, fortaleceu os revendedores, incentivando grandes grupos a se instalarem no Continente. Grande parte das aquisições e fusões de revendedores independentes efetivadas na Europa, principalmente a partir de 2003, foi motivada pela resolução.

---

[155] FINANCIAL TIMES, 11/02/2000.

[156] FINANCIAL TIMES, 11/02/2000.

[157] "such activity would transform how we operate, design, manufacturer, purchase and create future products" (FINANCIAL TIMES, 11/02/2000)

SÉRGIO TADEU GONÇALVES MUNIZ

ATIVIDADES DE SERVIÇOS NAS MONTADORAS: DIMENSÃO, ESTRATÉGIAS E TRAJETÓRIAS (1998-2004)

Tese apresentada à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo como requisito à obtenção do Título de Doutor em Engenharia.

(Volume 2)

São Paulo
2005

SÉRGIO TADEU GONÇALVES MUNIZ

ATIVIDADES DE SERVIÇOS NAS MONTADORAS: DIMENSÃO, ESTRATÉGIAS E TRAJETÓRIAS (1998-2004)

Tese apresentada à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo como requisito à obtenção do Título de Doutor em Engenharia.

Área de Concentração: Engenharia de Produção

Orientador: Prof. Livre Docente Mario Sergio Salerno

(Volume 2)

São Paulo
2005

3) Comércio Eletrônico "B2B"

As montadoras também engajaram-se nas operações de comércio eletrônico do tipo "B2B" ("*Business to Business*"), o que vem alterando profundamente sobretudo as atividades de compras na cadeia auto.

Em fins dos anos 1990, tanto a Ford como a GM já possuíam operações baseadas na internet, principalmente em "procurement" e compras de componentes automotivos. Em fins de 1999, a GM associou-se à Commerce One para a formação do TradeXchange, enquanto que a Ford associou-se à Oracle para a criação do AutoXchange, que consistem em plataformas de compra e venda de peças automotivas.

Pouco tempo depois, em 2000, a Ford e a GM, juntamente com a DaimlerChrysler, decidem desenvolver o "Covisint", a maior plataforma global de negociação *on-line de* peças e componentes automotivos. Logo após sua criação, a PSA Peugeot-Citroën e a Renault-Nissan também passaram a integrar a plataforma.

O Covisint possibilita o acesso a todos os participantes da plataforma num único portal e seu principal objetivo é a redução dos custos de compras pelas montadoras, além de possibilitar o intercâmbio de informações entre os participantes. Nesse sentido, o Covisint não é apenas uma plataforma de compras, mas também oferece uma série de novos serviços, tais como a engenharia colaborativa, o *co-design* e a gestão da cadeia de suprimentos. Além das montadoras, participam do Covisint cerca de 5.000 fornecedores[158].

Todavia, os conflitos de interesses existentes, sobretudo entre as montadoras e os fornecedores, frustraram, em parte, as expectativas iniciais quanto ao seu papel na indústria. Assim, quando o Covisint foi criado, em 2000, havia enorme expectativa sobre sua influência e abrangência. Foi definido, na ocasião, como "a place where people, products, information, and services come together to transform the automotive industry"[159]. Todavia, tal transformação não ocorreu.

---

[158] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[159] FINANCIAL TIMES, 04/07/2002.

A operacionalização do Covisint também foi dificultada por uma série de entraves legais, já que dependeu de aprovações dos sistemas regulatórios de diversos países. Nos EUA, as implicações para a competição da existência de uma plataforma comum de comércio on-line, que coloca juntos fornecedores e montadoras, foi analisada pelas comissões anti-truste e pela "Federal Trade Comission", que adicionaram algumas ressalvas em proteção à concorrência[160].

Além do Covisint, outras montadoras optaram por desenvolver suas próprias plataformas de compras. É o caso da VAG e da Toyota, que possuem ou participam de plataformas de compras de forma independente.

4) Telemática

O desenvolvimento da "telemática" na indústria automobilística, tais como sistemas de navegação e tráfego, telefonia, comandos ativados por voz, internet e e-mail a bordo, monitoramento eletrônico do veículo, sistemas de navegação por satélite e GPS, sistemas de monitoramento e segurança, etc., constitui-se numa tendência inconteste na indústria automobilística nos últimos anos.

A telemática incorpora-se ao conteúdo dos veículos, ampliando a chamada "inteligência eletrônica" nos automóveis, agregando mais valor aos produtos e ampliando as possibilidades de extração de valor na cadeia automotiva. Esses expedientes da telemática têm-se incorporado ao conteúdo veicular numa progressão crescente, devendo constituir-se em equipamentos *standards* dos automóveis. Muitos dos "novos serviços" providos pelas montadoras resultam desses expedientes.

Dentre os serviços baseados na telemática e aplicados à indústria automobilística, destacam-se:

a) sistemas de mapeamento via satélite, que rastreiam as condições de tráfego, indicando aos motoristas os caminhos mais curtos e rápidos ao destino;

[160] FINANCIAL TIMES, 26/02/2000.

b) envio de mensagens automáticas de SOS no caso de acidentes e panes no veículo;

c) acesso à e-mail e à internet a bordo;

d) telefonia celular a bordo e acesso 24 horas ao "call-center";

Dessa forma, os chamados "veículos inteligentes" incorporam a telemática em seu interior. Com o avanço da telemática e da tecnologia de informação, ampliam-se também as possibilidades de ganhos em novas tecnologias de bordo, que acompanham os novos modelos.

No salão internacional do automóvel de Detroit em 2000, vários dos "carros-conceitos" apresentados já continham diversas inovações em tecnologia de informação e serviços, sendo exibidos como conteúdo inteligente dos veículos. Dentre as inovações apresentadas, destacavam-se a telefonia móvel, sistemas de acesso a dados e à internet, comando para assistência emergencial e sistemas de navegação e tráfego[161]. Desde então, vários destes expedientes foram incorporados aos veículos de série das montadoras.

Assim, por exemplo, alguns modelos da Ford estão equipados com telefones, instrumentos controlados por voz, acesso a dados a bordo, etc. Nos veículos GM, similarmente aos veículos Ford, existem serviços de telefonia móvel, sistemas de comandos ativados por voz, chamadas automáticas em caso de acidentes, sistemas de navegação, etc. A OnStar, a unidade de multimídia da GM, também oferece, a alguns modelos do Grupo GM, internet a bordo, sistemas de navegação por satélite e GPS, sistemas de orientação de tráfego, serviços de localização em caso de acidentes ou pane no veículo, assistência emergencial *on-line*, sistemas de segurança e serviços de informação *on-line*, etc.

A Saab, subsidiária da GM, anunciou uma vasta gama de inovações "on-board" em seus veículos, incluindo serviços de telefonia móvel, chamadas automáticas de emergência em caso de colisão ou pane e sistemas de navegação.

A BMW, a Fiat e a Renault estabeleceram um acordo com a Navigation Technologies para o desenvolvimento de mapas eletrônicos para munir seus sistemas

[161] FINANCIAL TIMES, 12/01/2000.

de navegação por satélite. A Ford motor associou-se à Motorola Inc. e à Yahoo! para o desenvolvimento de sistemas de e-mail, correio de voz, serviços de acesso à internet e à telefonia. A Honda e a Toyota estabeleceram acordo com a GM OnStar para dotar seus veículos com sistemas de navegação[162].

Um consórcio foi formado entre a Motorola e a Volcano Communications, de um lado, e as montadoras VAG-Audi, DaimlerChrysler, BMW e Volvo, de outro, para o desenvolvimento de sistemas baseados na telemática. O objetivo do consórcio é combinar forças para "improve the driving experience by integrating smarter and more intelligent functions into vehicles at low cost"[163].

A telemática, além de aumentar o valor agregado dos veículos, amplia as fontes alternativas de renda, tais como os pacotes de assinaturas recentemente criados por algumas montadoras no provimento de telefonia e serviços baseados na internet. A GM e a Ford, por exemplo, ofertam aos clientes de seus veículos pacotes de serviços que incluem telefonia, acesso a e-mail e à internet, sistemas de informações de tráfego e *call-center* 24 horas, tornando-se provedores destes serviços mediante a subscrição paga mensalmente pelos usuários.

A GM firmou um acordo com a América Online e, na mesma época, a Ford realizou um acordo com a Yahoo! Pelo acordo com a Yahoo!, a Ford desenvolverá serviços *on-line*, tais como serviços de tráfego, informações financeiras e manutenção *on-line.* Para Nasser, todos os futuros modelos da Ford serão considerados como "communication tools", pois terão incorporadas novas tecnologias de informação.

Ao "criar" demandas para esses novos serviços, as montadoras estreitam a relação com seus clientes, fortificando os vínculos montadora-clientes, além de contribuírem para a ampliação do leque de potenciais fontes de lucros no pós-venda, gerando rendas ao longo da vida útil do veículo.

Além de ampliar as fontes de lucros no pós-venda, a incorporação da internet e da telemática nos veículos torna-se um importante instrumento na venda de veículos, tanto por facilitar a transação e proporcionar ao potencial cliente um leque

[162] FINANCIAL POST CANADA, 12/12/2000.

[163] Gerd Teepe, diretor de estratégia da Motorola. (FINANCIAL POST CANADA, 17/03/2000)

de opções e informações sobre o veículo, como pela agregação de valor ao veículo, pela incorporação da telemática e da eletrônica de bordo.

Com a ampliação das tecnologias de bordo ("in car" technology), espera-se redefinir o *modus operandi* das relações na cadeia de suprimentos, potencializar o leque de busca e opções para o consumidor, redefinir a rede de distribuição e ampliar a fidelização dos clientes, através de um contato mais estreito proporcionado por sistemas eletrônicos e sites.

5) "Aftermarket"

O "aftermarket" compreende basicamente os serviços de manutenção e reparos rápidos, nos quais se destacam: a troca de pneumáticos, o balanceamento e a geometria, a troca de baterias, a troca dos sistemas de exaustão, a troca de amortecedores e de sistemas de suspensão, sistemas de frenagem etc. Além da manutenção e reparos rápidos, o *aftermarket* inclui também a venda de peças e acessórios automotivos.

No final dos anos 1990 e início dos anos 2000, duas montadoras destacaram-se ao expandir suas atividades nesta direção: a Ford, com a aquisição da rede Kwik-Fit, e a Fiat, com a aquisição da rede Midas na Europa.

A aquisição da Kwik-Fit pela Ford foi realizada no início da era Nasser e provocou grande discussão à época, por ter sido uma operação de grande importância e principalmente por suscitar uma possível tendência das montadoras nessa direção. Entretanto, a mudança no comando da Ford, de Nasser para Bill Ford Jr., determinou uma drástica reversão da estratégia da Ford rumo à sua expansão em serviços e, como resultado, resultou na venda da Kwit-Fit por apenas uma fração do valor pago.

Já a Fiat passou a ter o controle das operações da Midas na Europa em 1998, através de sua subsidiária Magnetti Marelli. Entretanto, em 2002 a Fiat se desfaz de sua participação na Magneti Marelli e, em conseqüência, deixa de atuar neste segmento.

Portanto, das poucas montadoras que haviam desenvolvido operações em serviços rápidos, ocorre um desinvestimento nessa direção.

O "EU Block Exemption Review", que passou a vigorar em setembro de 2003, também afetou o "aftermarket", tanto o "fast-fit" como o "slow-fit", ao possibilitar a separação entre as atividades de venda de veículos das atividades de reparos, serviços e garantia, permitindo que empresas diferentes explorem cada um dos segmentos de forma independente. Antes da Resolução, somente as revendedoras credenciadas (dealers) poderiam atuar na venda e no "aftermarket", e deveriam fazê-lo simultaneamente. Com a resolução, muitas companhias independentes estiveram aptas a ganhar o status de "reparador certificado" ("approved repairer") pelas montadoras.

Isso engendrou um movimento de aquisições e fusões nas empresas de "aftermarket" européias. Em 2002, a CVC Capital Partners adquiriu as britânicas Halfords e Kwik-Fit por US$ 671 e US$ 503 milhões, respectivamente, e a Doughty Hanson adquiriu via LBO a ATU na Alemanha, por US$ 670 milhões[164].

Além disso, os revendedores franquiados pelas montadoras também passaram a poder vender peças, componentes e acessórios automotivos de outros fabricantes, que não as OEM's.

Entre as montadoras também a resolução teve repercursões. A Volvo AB adquiriu em julho de 2003 57% do capital da companhia sueca de "aftermarket" Kommersiella Fordon, por US$ 119 milhões[165].

6) Outros Serviços e Operações Especiais

Trataremos, nesta seção, do movimento das montadoras em direção a) aos serviços não associados diretamente às operações automotivas e b) das operações que, embora não caracterizadas como serviços, fazem parte, juntamente com os serviços descritos nas seções anteriores, da gestão do ciclo de vida dos veículos.

No primeiro grupo encontram-se os serviços com pouca – serviços de telefonia móvel, provimento de internet – ou nenhuma – energia, consultoria e assessoria empresarial, serviços de gestão e intermediação imobiliária ("real estate"),

[164] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2002).

[165] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2004).

tv a cabo, etc. – relação com as operações automotivas, mas que foram identificadas pela pesquisa. Portanto, diferentemente dos serviços descritos nas seções anteriores, tais atividades guardam pouca ou nenhuma sinergia com as operações automotivas e decorrem de um processo de diversicação de atividades pelas montadoras, num movimento claro de conglomeração.

Entretanto, parte dos investimentos nessas atividades teve duração efêmera. A recomposição patrimonial foi o fator determinante no engajamento em alguns desses serviços, por determinadas montadoras. Foi o caso da "The Associates", uma empresa de consultoria e soluções empresariais, que ficou pouco tempo no portfólio da Ford, que a vendeu em 1998 por US$ 16 bilhões.

No segundo grupo, incluímos a reciclagem de veículos. Conquanto tratar-se de uma atividade industrial *strictu senso*, decidimos por inseri-la na análise porque vem ganhando importância relativa na indústria, sobretudo com a entrada em vigor da Diretiva Européia "End-of-Life Vehicles" mas também, e principalmente, porque se trata de uma atividade que "encerra" o ciclo da denominada Gestão do Ciclo de Vida do Produto ("Vehicle Life Management"), à qual se inserem todas as atividades de serviços, relacionadas aos veículos, aqui tratadas, em diferentes fases do ciclo.

A Diretiva Européia "End of Life Vehicles" (ver Apêndice B) dispõe sobre os tratamentos que devem ser aplicados à reciclagem dos veículos, bem como estabelece o percentual de 80% de reciclagem em relação ao peso do veículo, que deverá ser cumprido até 2007, devendo ser estendido para 85% em 2015.

A Diretiva afeta a todas as montadoras que vendem veículos na Europa, e não apenas as montadoras européias, tendo influenciado decisivamente as operações e as estratégias das companhias em relação à reciclagem de veículos. Estimativas apontam para um custo adicional de 25 bilhões de euros para que as montadoras européias se adaptem às regras da Diretiva. Os custos podem representar de 0,3% a 0,4% da receita das montadoras ou entre 6% e 9% dos lucros operacionais, já que a margem na indústria fica em torno de 4% ou 5%[166].

[166] FINANCIAL TIMES, 12/02/2001.

Observa-se, entretanto, que apesar da reorientação estratégica das montadoras após a entrada em vigor da diretiva, tais companhias não ingressaram na atividade de reciclagem de veículos diretamente. Muito embora as montadoras terem que se readaptar, sobretudo modificando processos e produtos, alterando o *design* e a concepção do veículo de forma a aumentar o grau de reciclabilidade e que para isso, seja necessário participar em outras instâncias da matriz automotiva - mantendo um maior vínculo com as empresas de reciclagem, por exemplo – não temos observado um interesse econômico na atividade de reciclagem de veículos pelas montadoras.

Assim, com exceção feita a uma breve incursão nas atividades de reciclagem de veículos pela Ford no início da gestão Nasser, não existe a tendência, entre as montadoras, de explorar economicamente essa atividade. O aumento da importância dessa atividade entre as montadoras deve-se, quase que exclusivamente, a uma imposição legal.

3.4. Análise por Grupo

Analisaremos a seguir as principais estratégias em serviços implementadas pelas montadoras no período analisado e as trajetórias recentes individualizadas, nas doze companhias pesquisadas.

BMW

A BMW responde por menos de 2% da oferta mundial de veículos[167], com uma produção especializada em segmentos *premium* e orientada a nichos de mercado.

Em maio de 2002, Helmut Panke sucede a Joachim Milberg na direção do Grupo. A sucessão reforça a estratégia da companhia de expansão em serviços, iniciada por seu antecessor.

[167] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

No campo da tecnologia *B2B* e *B2C*, para reduzir os tempos de processamento internos e para aumentar a flexibilidade e o tempo de resposta às necessidades de seus consumidores, a BMW implantou o "Processo de Produção e Vendas Orientado ao Consumidor" (KOVP), um arranjo organizacional que agrega um sistema on-line de ordens - de vendas e de produção -, utilizado por consumidores e *dealers*, para a configuração e especificação dos veículos[168].

A Softlab GmbH, subsidiária da BMW, provedora de serviços de *e-business* e de TI, adquiriu a Axentiv, uma empresa alemã de consultoria em serviços de TI, organização e estratégia empresarial[169]. Antes, no início de 2000, a BMW tinha cogitado vender a Softlab. A maior parte da receita da Softlab provém de serviços de terceiros, através da assessoria e desenvolvimento de negócios via internet para bancos, seguradoras e empresas de telecomunicação[170].

A companhia também tem procurado aumentar o conteúdo de tecnologia de informação em seus veículos. Possui um acordo com a Cable and Wireless para o provimento de acesso a serviços baseados em internet aos clientes BMW[171].

O uso de sistemas eletrônicos, de softwares e de outros expedientes da telemática vem sendo incorporado paulatinamente aos veículos do Grupo BMW.

> Electronic control systems and software are becoming increasingly important in the automobile industry… The BMW Car IT is already working on the relevant technology for future models. The use of mechatronics increasingly involves the extension or replacement of mechanical systems with electronics and software[172].

O uso da telemática tem propiciado também o desenvolvimento de sistemas de orientação de tráfego e de navegação.

A BMW ampliou seus serviços financeiros baseados na internet: formou um banco *on-line* no Japão como parte do processo de expansão de suas atividades

---

[168] Estima-se que mais de 120 mil mudanças são realizadas mensalmente na BMW. BMW Annual Report 2002

[169] FINANCIAL TIMES, 07/07/2004.

[170] FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG, 14/11/2000.

[171] FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG, 14/01/2000.

[172] BMW Annual Report 2002

financeiras naquele País. Os serviços são providos pelo Sanwa Bank. O BMW Bank já possuía um banco on-line em operação nos EUA[173].

Com a venda da Rover, a BMW se desfaz também das operações de arrendamento mercantil e financiamento associadas às marcas Rover. A MGR Capital, uma *joint-venture* formada entre a HBOS e a Phoenix Partnership, adquiriu por 340 milhões de libras a Rover Financial Services, a subsidiária financeira da BMW responsável pelo financiamento e arrendamento dos veículos das marcas Rover, Mini e Land Rover[174]. Pelo acordo, também foram transferidos contratos de *leasing* correspondentes a 58.000 veículos das marcas MG Rover.

Um dos instrumentos financeiros mais notáveis utilizado pela BMW ficou em evidência quando a BMW, através de sua subsidiária financeira, o Banco BMW (BMW Bank), realizou uma aliança com a Frank Russel Company para a oferta de investimentos multi-ativos e fundos mistos aos investidores alemães. Os fundos são gerenciados por trinta companhias, incluindo a Merryl Lynch e a JP Morgan[175]. A atuação do grupo no mercado de captação é facilitada pelas excelentes taxas (*ratings*) que possui junto às agências Moody's (P-1) e Standard & Poor's (A-1)[176], o que possibilita sua atuação em operações dessa natureza.

Como conseqüência da diretiva européia de reciclagem de veículos (EU end-of life vehicle directive), a BMW redesenhou e readaptou suas peças e componentes automotivos para a reciclagem dos veículos ao final de sua vida útil. Possui um centro de reciclagem e desmonte de veículos (BMW Group Recycling and Dismantling Centre), que realiza, principalmente, atividades de desmonte em seus veículos-teste e protótipos, além de interagir com a engenharia do Grupo, sobretudo nos estágios de desenvolvimento e concepção dos veículos, para a otimização do grau de reciclagem dos veículos das marcas BMW.

Porém, a BMW não explora economicamente a atividade de reciclagem de veículos em si. A operacionalização da atividade de reciclagem, propriamente dita, é

[173] FINANCIAL TIMES, 25/04/2000.

[174] FINANCIAL TIMES, 13/11/2001.

[175] FINANCIAL TIMES MANDATE, 18/06/2001.

[176] BMW Annual Report 2002.

realizada por empresas de reciclagem de veículos. Só na Alemanha, a BMW possui acordo com 90 recicladores e 100 centros de recuperação de materiais[177].

DaimlerChrysler

A maior fusão da história automobilística, e também a mais difundida, foi anunciada no dia 7 de maio de 1998. A transação entre a Chrysler e a Daimler-Benz, que envolveu a cifra de US$ 40,5 bilhões resultou na DaimlerChrysler, a quarta maior montadora do mundo.

Logo após a fusão, a direção da DaimlerChrysler declara que o objetivo da empresa é consolidar-se como uma companhia provedora de **transportes** e **serviços**, e não apenas uma fabricante de veículos: "*our purpose is to be a global provider of automotive and transportation products and services*"[178]. A partir disso, o novo conglomerado iniciou um amplo processo de reestruturação e de integração de marcas, desfazendo-se de algumas operações e ingressando em outras, mas concentrando-se em suas atividades "essenciais" ("core activities") e nos serviços.

Por ocasião da operação de venda da Adtranz, a unidade de equipamentos ferroviários da DaimlerChrysler, para a Bombardier, em 2000, Jürgen Schrempp, "chairman" da DaimlerChrysler declarou: "We are increasingly focusing our portfolio on our automotive activities and automotive related services"[179].

Portanto, uma outra tendência observada nos últimos anos na DaimlerChrysler, além de sua busca por unificação das marcas, é a sua focalização nas atividades automotivas e serviços associados, que incluem serviços automotivos e serviços financeiros.

Com o plano de integração de suas marcas, lançado em 2002, a DaimlerChrysler iniciou o processo de unificação dos serviços providos pelas revendedoras das marcas MMC, Chrysler e Mercedes-Benz.

---

[177] BMW Annual Report 2002.

[178] DaimlerChrysler Annual Report 1998.

[179] FINANCIAL TIMES, 04/08/2000.

No início dos anos 2000, o desempenho da DaimlerChrysler foi significativamente afetado por problemas com suas alianças produtivas, em especial os associados aos *recalls* dos veículos Mitsubishi, sobre denúncias de vítimas de acidentes envolvendo veículos da marca, mas também pela qualidade de seus veículos.

A divisão de carros de luxo da DaimlerChrysler, a Mercedes-Benz, teve elevados custos no pagamento de garantias, o que pode ter sido um reflexo da queda de qualidade de seus veículos. Em 2000, o grupo como um todo obteve uma receita de 5,2 bilhões de euros ao passo que os custos com garantia atingiram 1,7 bilhões de euros. Como medida reativa, a DaimlerChrysler restaurou os círculos de controle de qualidade em suas plantas industriais. Por outro lado, a diretoria da DaimlerChrysler atribui parte do aumento dos custos com garantias à intensificação da concorrência e à crescente importância dos serviços pós-venda, em especial a garantia, como instrumento de competição. "Competition has intensified and there is a general trend to broaden warranty services"[180].

A maior parte das operações em serviços realizada pela DaimlerChrysler no período concentrara-se em atividades de TI e nos serviços baseados em internet e em atividades financeiras.

Em 2000, a DaimlerChrysler vendeu sua participação na Debitel, sua subsidiária de telecomunicações, para a Swisscom. A operação correspondeu a 42,4% das ações da Debitel, a totalidade das ações da companhia em posse da DaimlerChrysler. Schrempp declarou, por ocasião da operação, que a venda da Debitel faz parte do foco estratégico da DaimlerChrysler de concentrar-se em transporte[181].

No final de 2000, a DaimlerChrysler criou uma divisão exclusivamente para tratar de serviços baseados na internet. A nova divisão, denominada de DCX-Net, é a responsável por todas as operações de telemática do Grupo, incluindo sistemas de navegação, serviços de internet e e-mail a bordo, sistemas automáticos de comunicação em casos de panes ou emergências, etc. Jürgen Schrempp, "chairmam"

[180] FINANCIAL TIMES, 08/05/2001.

[181] FINANCIAL TIMES, 28/02/2000.

da DaimlerChrysler afirmou em entrevista: “We are establishing an entity in which we will bundle our dotcom holdings and internet activities”[182].

A DCX-Net tem como missão, além de concentrar as atividades de tecnologia de informação da DC, oferecer novas tecnologias às diversas unidades do Grupo e ajudar na participação e operacionalização do Grupo DaimlerChrysler no Covisint, uma plataforma on-line de compras e gestão da cadeia de fornecimento constituída em 2000 pela Ford, a GM, a DC, a PSA e a Renault-Nissan[183].

Em Janeiro de 2002, a Deutsche Telekom adquiriu por $ 5,5 bilhões de euros o equivalente a 51% de participação na Debis Systemhaus, a subsidiária da Debis-DC, provedora de serviços de tecnologia de informação. O acordo inclui a opção, até 2005, de aquisição das ações restantes da companhia[184].

A Siemens realizou várias tentativas sem sucesso para adquirir a Debis Systemhaus, após sua colocação à venda pela DaimlerChrysler em fevereiro de 2000. A DaimlerChrysler colocou a SAP, empresa alemã de software, como a compradora favorita[185], porém o acordo acabou por efetivar-se com a Deutsche Telekom, empresa estatal de telefonia da Alemanha[186].

Mesmo não sendo montadora, a Siemens concorre com a DaimlerChrysler em alguns segmentos de mercado e no controle de alguns pontos da cadeia de fornecimento. Não obstante o peso representado por outros fatores na negociação, é estrategicamente preferível à DaimlerChrysler vender as operações de sua subsidiária de tecnologia de informação a uma empresa “externa” à indústria automobilística.

Em 2004, dois anos após ter se desfeito da Debis Systemhaus, a DaimlerChrysler formou uma *joint-venture* com a Deutsche Telekom para o desenvolvimento de serviços de tecnologia de transporte nas estradas alemãs (“serviços teleguiados” e de TI). As novas tecnologias irão dotar os caminhões DaimlerChrysler de tecnologias de navegação, informações de tráfego em tempo

[182] FINANCIAL TIMES, 23/10/2000.

[183] FINANCIAL TIMES, 23/10/2000.

[184] FINANCIAL TIMES, 28/03/2000.

[185] FINANCIAL TIMES, 02/03/2000.

[186] FINANCIAL TIMES, 25/02/2000.

real, sistemas de rastreamento e uma gama de outros serviços de telemática e tele-transporte. O acordo, que criou a "Toll Collect", possibilitará aos caminhões DaimlerChrysler vantagens competitivas, tais como sistemas de gerenciamento de frotas[187].

A *joint-venture*, que teve a aprovação da agência anti-trust da Comunidade Européia, foi alvo de uma forte oposição da Volvo, uma das maiores concorrentes da DaimlerChrysler no mercado europeu. Para um executivo da Volvo, "The European Commission is creating a monopolistic situation, giving DaimlerChrysler a competitive advantage"[188].

Portanto, a DaimlerChrysler se desfez de uma *joint-venture* no segmento de TI, a Debis Systemhaus, e formou outra da mesma natureza, a Toll Colect, com a mesma parceira, a Deutsche Telekom.

Antes da fusão, a Debis congregava as empresas de serviços do grupo Daimler-Benz, de companhias de financiamento a empresas provedoras de serviços de TI, comunicação, e-commerce, etc. Após a concretização das alianças no plano produtivo, a Debis também expandiu suas operações na Mitsubishi Motors e na Hyundai, oferecendo serviços financeiros às novas parceiras da DaimlerChrysler na Ásia[189]. Esse movimento acabou, mais tarde, recrudescendo, face ao recuo das alianças com a MMC e a Hyundai.

Nos serviços financeiros também ocorreram significativas alterações no período.

A Debis, subsidiária de serviços financeiros da DC, hoje denominada DaimlerChrysler Bank, procurou reduzir, em 2000, a proporção dos contratos de *leasing* na venda dos veículos do Grupo, sobretudo no mercado norte-americano, como forma de reduzir os prejuízos à companhia no início dos anos 2000, decorrentes, em grande parte, dos contratos subsidiados de *leasing* nos modelos vendidos nos EUA. Teve como meta reduzir, de 60% para menos de 40%, a proporção de veículos vendidos envolvendo contratos de *leasing* sobre o total de

[187] FINANCIAL TIMES, 25/04/2004.

[188] Stefan Lorentzson, representante-chefe da Volvo na União Européia. (FINANCIAL TIMES, 25/04/2004)

[189] FINANCIAL TIMES, 23/10/2000.

veículos vendidos. “If 50 to 60 per cent sales are financed through subsidised leases, it is not healthy”, afirmou em 2000 Georg Bauer, membro da diretoria da Debis[190].

Portanto, os contratos de *leasing* na venda dos veículos da DaimlerChrysler nos EUA, sobretudo os da marca Chrysler, constituem muito mais um instrumento catalisador das vendas do grupo que uma fonte de lucros em si.

Por outro lado, ao mesmo tempo em que a Debis reduziu suas operações de *leasing* nos EUA, ampliou-os na Europa. Em 2000, o objetivo era ampliar de 100.000 para 250.000 sua frota de veículos arrendados, somente na Europa[191].

Além da Europa, a Debis também ampliou suas operações na África do Sul. A Telkom, companhia estatal sul-africana de telefonia, contratou a Debis Fleet Management para o *leasing* de sua frota de veículos. Pelo acordo, a Debis Fleet Management, a subsidiária da DaimlerChrysler responsável pelos serviços de gestão de frotas, realizou contratos de *leasing* de 19.000 veículos da Telkom por US$ 773 milhões, provendo, além do *leasing*, serviços de manutenção total aos veículos ao longo de 5 anos[192].

Por outro lado, em 2001, o Grupo se desfez de sua unidade de *leasing* de aviões, para concentrar-se em seu “core business”, isto é, em atividades automotivas. Por ocasião da venda, a Debis Air-Finance era uma das maiores empresas de *leasing* de aviões, com uma frota de 220 jatos[193]. Com a operação, a Debis reforça sua estratégia de concentrar-se no provimento de atividades de financiamento e serviços automotivos.

O percentual de veículos da DaimlerChrysler financiados ou arrendados pela unidade financeira da montadora, tem crescido nos últimos anos. Do total de veículos vendidos das marcas Mercedes-Benz, Chrysler e Smart, 43% foram financiados ou arrendados pelo DaimlerChrysler Bank em 2003, contra 39% em 2002. Porém, em 2004 as altas taxas praticadas pela unidade de serviços financeiros da DaimlerChrysler determinaram resultados negativos para o grupo como um todo. O

[190] FINANCIAL TIMES, 23/10/2000.

[191] FINANCIAL TIMES, 23/10/2000.

[192] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[193] FINANCIAL TIMES, 20/06/2001.

DaimlerChrysler Bank pretende operar também com depósitos, o que deve ter início em 2005[194].

Fiat

O período 1998-2004 foi marcado por uma profunda crise do Grupo Fiat, a maior de sua história. O acúmulo de débitos e dívidas e a incapacidade de saldá-los levou o grupo a ser alvo de fortes pressões dos bancos credores, iniciando um processo de profunda desmobilização patrimonial para cobrir parte dos débitos. Como conseqüência da crise e adicionando-se o fato da venda de parte das ações da Fiat Auto para a GM - gerando fortes rumores de que a companhia como um todo seria vendida - os títulos lançados pelas companhias do grupo, sobretudo os títulos da FiatAuto, foram fortemente rebaixados no *rating* de crédito estabelecidos pelas maiores companhias de avaliação de risco, levando-os à condição de "*junk bonds*".

A intensa crise na Fiat, que teve seu auge em 2001-2002, gerou várias tensões no grupo, impulsionadas pelas pressões dos bancos credores, pela opinião pública italiana e pelo governo italiano.

Antes da crise, todavia, o grupo Fiat realizou alguns movimentos em direção aos serviços, destacando-se suas incursões nas áreas de *aftermarket*, telefonia, eletricidade e em serviços financeiros.

Em 1998, através de sua subsidiária de componentes automotivos, a Magneti Marelli, adquiriu as operações européias da Midas, uma rede norte-americana de *aftermarket.* Na operação, a Magnetti Marelli passou a controlar 438 centros de reparos rápidos na Europa, localizados na França, Espanha, Bélgica, Áustria, Itália, Suíça e Polônia.

Em 2000 a Ferrari criou sua própria unidade de serviços financeiros e lançou uma modalidade de financiamento em conjunto com a Fidis, a subsidiária financeira do grupo Fiat[195].

---

[194] FINANCIAL TIMES, 23/03/2004.

[195] FINANCIAL TIMES, 13/04/2000.

A Ferrari também assinou um acordo com a Marsh & McLennan, uma companhia norte-americana de seguros e consultoria. O acordo realizado com a Marsh & McLennan estabeleceu a opção de cobertura de seguro especializado aos veículos Ferrari, quando de sua venda. Em contrapartida, a Ferrari passou a receber da Marsh & McLennan *royalties* das apólices efetivadas. O lançamento do programa foi em parte impulsionado pelas dificuldades encontradas por clientes Ferrari em encontrar apólices de seguro com ampla cobertura para este tipo de veículo[196].

Além disso, a companhia investiu na ampliação dos negócios de *merchandise*, que inclui a venda de uma ampla gama de artigos com a marca Ferrari, tais como camisetas, bonés, veículos em miniatura, etc. As operações de *merchandise*, reunidas sob a denominação "Ferrari Idea", estão baseadas na Suíça[197].

A direção da Ferrari tinha como meta em 2000, quando intensificou o desenvolvimento de atividades de serviços na empresa, uma participação de 30% destas atividades no cômputo total de suas atividades[198].

No entanto, a despeito dos avanços da companhia em direção às atividades de serviços, a diretoria da Ferrari fazia questão de afirmar que esse movimento não ofuscaria as atividades automotivas que continuariam como as atividades principais da companhia. Andréa Zappia, diretor comercial da Ferrari, comentou à época em que a Ferrari colocou em marcha sua estratégia de expansão nos serviços: "The car will remain the core of the business, but we will build new growth areas around it"[199].

Paralelamente, a Iveco, a unidade de veículos comerciais do Grupo Fiat, também tem no desenvolvimento de serviços um de seus principais focos estratégicos e vem adotando medidas agressivas nessa direção nos últimos anos. As atividades financeiras, tais como o *leasing* e os contratos de aluguel por quilometragem ("contract hire"), tiveram uma participação entre 3% e 4% dos lucros operacionais da companhia em 1999, mas em 2000, a participação já havia

[196] FINANCIAL TIMES, 13/04/2000.

[197] FINANCIAL TIMES, 13/04/2000.

[198] FINANCIAL TIMES, 13/04/2000.

[199] FINANCIAL TIMES, 13/04/2000.

aumentado para 20% e com uma perspectiva de ampliação para 40% ou 50% em 2004-5[200]. A Iveco estimou que 40% de seus lucros futuros terão como origem a agregação de valor decorrente das atividades de serviços, em detrimento das atividades de manufatura[201].

Da mesma forma que a Ferrari, a direção da Iveco frisou que a expansão dos serviços é importante e estratégica, mas que não ofusca a atividade principal da companhia, isto é, caminhões. Quando a Iveco acelerou sua diversificação rumo aos serviços, Giancarlo Broschetti, "chairman" da Iveco, ressaltou a crescente importância destas atividades nas operações da companhia, mas sem perder de vista que os caminhões permanecem como a principal atividade da empresa. Em 2000, Broschetti declarou: "What we are saying is that trucks remain a core activity for Fiat and will remain so… The rest of our strategy is a consequence of that"[202].

Em junho de 2000, a Fiat anuncia uma fusão entre a sua subsidiária de telecomunicações adquirida em 1995, a Telexis, com a Acea-Telefônica, uma *joint-venture* entre a Acea e a espanhola Telefônica, formando a Atlanet, uma empresa de telefonia fixa e de serviços de internet. O acordo reflete a estratégia do grupo Fiat de expandir suas atividades de serviços. A Atlanet tem 33% de participação do grupo Acea, 34% do grupo Telefônica, 28% do grupo Fiat e os restantes 5% pertencem à família Agnelli e à *holding* do grupo Fiat. Ainda que o acordo seja referente à telefonia fixa, poderá ser estendido para a telefonia celular, segmento que a Fiat possui especial interesse. A Acea e a Telefônica possuem 1 das 5 licenças concedidas pelo governo italiano para o desenvolvimento da nova geração de serviços de telefonia celular[203].

Em 2001, a Fiat e a Eletricité de France (EDF) adquiriram, em conjunto, o controle da Montedison, a segunda maior fornecedora de energia da Itália, por 5,6 bilhões de euros[204]. O grupo Montedison tem atividades nos setores agroindustrial e

---

[200] "We are planning in three or four years that 40-50 per cent of profits could come from service activities. It is totally changing the structure of the business", declarou em 2000 Giancarlo Broschetti, "chairman" da Iveco. (FINANCIAL TIMES, 21/05/2000)

[201] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[202] FINANCIAL TIMES, 25/05/2000.

[203] FINANCIAL TIMES, 20/06/2000.

[204] FINANCIAL TIMES, 24/07/2001.

energia e possui duas companhias de energia sob seu controle: a Edison e a Sondel. A operação foi realizada pela Italenergia, controlada da Fiat e da Eletricité de France (EDF), e que tem ainda a participação da Tassara, Banca Roma, Banca Intesa e San Paolo. Com a operação, a Italenergia passou a ter 52% do capital da Montedison. O *takeover* foi alvo de disputa com o banco milanês Mediobanca, que possui rivalidades históricas com o grupo Fiat[205].

O principal objetivo da Fiat ao adquirir o controle da Montedison está em sua estratégia de diversificação em energia. Após a aquisição, uma série de operações são implementadas visando à reestruturação patrimonial da Montedison. Um ano após a aquisição, a Fiat se desfez de sua participação na Edison, a segunda maior companhia de eletricidade da Itália e controlada da Montedison, como parte do processo de reestruturação da Montedison. A aquisição da participação da Fiat na Edison foi realizada pela Eletricité de France (Edf). Em 2002, consolida-se a fusão entre a Montedison, a Edison, a Sondel e a Fiat Energia, gerando uma nova companhia de nome Edison[206].

Uma das teorias que surgiu no início dos anos 2000 era a de que os Agnelli e Paolo Fresco pretendiam transformar a Fiat num conglomerado ao estilo General Electric, com ramificações nas atividades financeiras, seguros e energia. As "semelhanças" entre a Fiat e a GE têm origem na simetria do comando e da governância de ambas as companhias. De fato, Paolo Fresco, atual "chairman" da Fiat, é o "vice-chairman" da GE e Jack Welch, "chairman" da GE, faz parte do conselho de administração da Fiat e é um consultor ativo no grupo[207].

Este movimento em direção à energia suscitou, à época, uma interpretação de re-direcionamento da estratégia do grupo. Num artigo da "The Economist", os autores ressaltaram a mudança de direção da estratégia da Fiat rumo aos serviços, apontando três principais razões que levaram a Fiat a adotar tal estratégia: 1) as atividades automotivas são muito cíclicas, gerando com freqüência excessos de

[205] Anteriormente, o grupo Mediobanca frustrou os planos dos Agnelli de controlar a Telecom Itália, ao conduzir a Olivetti na operação. Por outro lado, a Fiat interveio nos planos de fusão entre o Mediobanca e o Sanpaolo IMI, que acabou efetivando a aliança com o Banca di Roma. (FINANCIAL TIMES, 24/07/2001)

[206] FINANCIAL TIMES, 24/07/2001.

[207] FINANCIAL TIMES, 24/07/2001.

capacidade e afetando negativamente a rentabilidade do grupo. A Fiat tentou reduzir a dependência dessa volatilidade diversificando suas atividades geograficamente, sobretudo no Brasil e na China, mas isso não trouxe os efeitos desejados. 2) A atuação da Fiat em diversos segmentos industriais, de máquinas agrícolas a equipamentos aeronáuticos, passando por fundição, equipamentos industrias e de automação, tende a uma baixa rentabilidade, devido, sobretudo, à elevada competição nesses segmentos. O objetivo é explorar as novas atividades antes (financiamento e seguro) e depois (serviços pós-venda e manutenção) da venda do produto. Os serviços, segundo a revista, possuem rentabilidades bem mais expressivas que as atividades automotivas, podendo elevar significativamente os lucros do grupo. 3) devido a pressões do mercado por maior rentabilidade, a família Agnelli está engajada em ampliar as fontes de lucro e elevar a performance financeira do grupo[208].

O artigo também ressaltou como possível objetivo da Fiat a sua transformação em um conglomerado à semelhança da GE. O próprio Fresco afirmou na época: "Our approach is similar to GE's"[209]. Segundo a The Economist, "Mr Fresco emphasises that he wants Fiat to be seen not as a conglomerate in the usual sense, but rather as a set of related businesses built around a shared platform of skills"[210].

Desde que assumiu o controle da Fiat em 1998, Paolo Fresco procurou expandir as atividades do grupo em serviços, buscando ampliar a representatividade dessas atividades nos lucros totais da companhia. Desenvolvendo os serviços no Grupo Fiat, Fresco tem por objetivo diminuir a dependência das atividades industriais, mais cíclicas e geralmente menos rentáveis que os serviços.

Porém, a despeito desse movimento em direção aos serviços, Fresco sempre fez questão de afirmar que a Fiat não iria afastar-se de seu "core business" de carros e caminhões. "In that we intend to build on our core competences, without straying

[208] THE ECONOMIST, "In Search of Fiat's Soul", Vol. 355, Issue 8173, 03/06/2000. [t.a.]

[209] THE ECONOMIST, 03/06/2000.

[210] THE ECONOMIST, 03/06/2000.

too far from them" [211]. Na mesma direção, Paolo Cantarella, o então chefe-executivo do grupo Fiat, afirmou: "We are not changing the focused nature of the group"[212].

Para Fresco, cinco atividades fazem a conexão entre as operações automotivas e os serviços: *marketing*, Pesquisa & Desenvolvimento, manufatura, compras e distribuição[213].

Em 2000, a Fiat Auto realiza uma importante operação: a venda parcial de seus ativos para a GM. Pelo acordo, a GM adquiriu 20% das ações da Fiat Auto e, por outro lado, a Fiat passou a ter 6% das ações da GM. Pelo acordo inicial, a Fiat teve a opção de venda dos restantes 80% das ações para a GM, podendo ser exercida até 2004. Posteriormente, entretanto, a opção de venda foi extendida até julho de 2009[214].

Diferentemente dos acordos anteriores realizados com a GM, sobretudo o que criou o Covisint, uma plataforma de compras, a aquisição parcial da Fiat Auto pela GM representou uma ameaça à perda de controle, pelo grupo Fiat, de sua atividade principal: as operações automotivas. O acordo com a GM fez aumentar as especulações do mercado sobre as fragilidades do Grupo Fiat, acirrando ainda mais sua crise.

À medida que a crise se intensificava, uma série de programas de reestruturação se sucedem, na tentativa de recuperar o grupo e a confiança nas marcas.

No segundo semestre de 2001, a Fiat anuncia o "Brand Renaissance", um programa de reestruturação criado para recuperar seu "*market-share*", sobretudo no mercado europeu. O programa destina, ao longo de cinco anos, $ 9,5 bilhões de euros em novos produtos e serviços automotivos.

No campo dos serviços, o "Brand Renaissance" incluiu uma reestruturação da rede de distribuição/revenda (*dealers*) Fiat na Europa, uma expansão da aliança com a GM nos campos dos serviços financeiros, armazenagem e logística, e no

[211] THE ECONOMIST, 03/06/2000.

[212] FINANCIAL TIMES, 04/07/2001.

[213] THE ECONOMIST, 03/06/2000

[214] FINANCIAL TIMES, 22/07/2002.

desenvolvimento de atividades "non-core", tais como logística de peças e serviços de tecnologia de informação[215].

O grupo realizou, ainda em 2001, uma fusão entre a sua unidade de consultoria e serviços e a subsidiária italiana da IBM[216]. O acordo com a IBM, de US$ 7 bilhões, refere-se ao desenvolvimento de serviços e soluções tecnológicas[217].

No entanto, o acirramento da crise imperrou e, mesmo, fez regredir as estratégias do Grupo Fiat em direção aos serviços.

A aquisição de 20% da Fiat Auto pela GM e o acirramento da crise no grupo levou alguns analistas de mercado, a imprensa, as instituições financeiras e os investidores a prever ou mesmo a anunciar, por diversas vezes, a venda da Fiat Auto para a GM, fato esse desmentido pela direção da Fiat repetidas vezes[218].

A Fiat diz não ter a intenção de ser vendida para a GM e classificou a aliança como "um acordo entre iguais"[219]. O exercício da opção de venda dos restantes 80% das ações da Fiat Auto para a GM também foi descartado por Gianni Agnelli e pelo "chairman" do Grupo Fiat, Paulo Fresco[220]. Para a direção da Fiat, a aliança com a GM teve um duplo propósito: levantar recursos para fazer face aos investimentos em atividades automotivas e aumentar as vendas das marcas Maserati[221] e Alfa Romeo nos EUA[222].

Mesmo após a morte de Giovanni Agnelli, a família Agnelli, que possui cerca de 30% das ações da *holding,* - sobretudo os irmãos Gianni e Umberto Agnelli - reluta em vender a Fiat Auto, principalmente em função das pressões da população

[215] FINANCIAL TIMES, 05/09/2001.

[216] FINANCIAL TIMES, 22/07/2002.

[217] FINANCIAL TIMES, 22/05/2001.

[218] FINANCIAL TIMES, datas diversas.

[219] FINANCIAL TIMES, 06/06/2000.

[220] "We are proud to have the put because it is a protection for our share-owners....But it is a contingency and no-one wants to use it". (FINANCIAL TIMES, 01/05/2002)

[221] A Fiat adquiriu a Maserati em 1993. Em 1999, numa manobra orquestrada pela Fiat, a Ferrari passou a ter o controle total sobre a Maserati.

[222] FINANCIAL TIMES, 12/11/2001.

italiana[223]. Umberto Agnelli, o irmão caçula de Giovanni Agnelli, passou a presidir a *holding* do grupo Fiat em fevereiro de 2003.

Nesse cenário, Paolo Fresco, então "chairman" da Fiat, iniciou um outro programa de reestruturação. Lançado em 2002 e denominado "GlobalValue", o novo plano de reestruturação da Fiat teve como foco quatro unidades de negócios do grupo: i) Automóveis, ii) a unidade de caminhões Iveco, iii) a fabricante de equipamentos agrícolas e de bens de capital Case New Holland (CNH) e iv) os Serviços.

Porém, as bruscas oscilações no mercado de automóveis e o acúmulo de prejuízos neste segmento levaram o "Global Value" a ter nas atividades de serviços sua principal âncora. O objetivo é fazer com que os serviços representem de 35% a 40% das receitas totais do grupo a partir de 2004[224]. Fresco declarou em janeiro de 2002 que a Fiat "wanted to expand agressively in service business as part of the group's diversification strategy to make it less dependent on the automotive cycle"[225].

No entanto, a situação da Fiat em 2002 se deteriorou rapidamente, afetou as metas iniciais, e o plano de reestruturação original acabou sendo substituído por um "plano de emergência", que deu início a uma ampla desmobilização patrimonial das empresas do grupo.

Diante do fraco desempenho de sua Divisão Automotiva, do crescimento de seu endividamento bruto, o acordo com a GM e a tentativa de compra da Alfa Romeo pela Ford, cresciam os rumores de que a Fiat estaria prestes a uma aquisição ou fusão por uma das grandes montadoras[226].

Os rumores no mercado e a deterioração de seus fundamentos levaram a uma grande degeneração dos indicadores do grupo no mercado de capitais, avaliados por

---

[223] FINANCIAL TIMES, 27/10/2003.

[224] "We want our service business to reach annual sales of around €20bn out of total group sales of about €65bn by 2004, and this does not assume we buy Fondiaria or any other acquisitions. With acquisitions we could grow faster", afirmou Paolo Fresco, "chairman"do grupo Fiat. (FINANCIAL TIMES, 28/01/2002)

[225] FINANCIAL TIMES, 12/11/2001.

[226] "Fiat's car division could not survive on its own and would have to merge with a competitor. It looks likely that Fiat Auto – maker of Alfa Romeo, Lancia and Fiat models – might not be Italian much longer". (FINANCIAL TIMES, 22/07/2002).

instituições financeiras e analistas de mercado. O ápice da crise ocorreu em 2002, após o anúncio feito pela Moody's de que a Fiat provavelmente venderia sua Divisão Automotiva em 2004, determinando a queda do *rating* de crédito da Fiat, cujos títulos foram classificados em Baa3[227], isto é, atingiram o status de *junk bonds*, ampliando seu risco de insolvência[228].

Nesse cenário, surgiu uma forte pressão dos bancos credores para que a Fiat se desfizesse de seu conglomerado, colocando a venda algumas de suas empresas, iniciando assim um amplo processo de desmobilização patrimonial.

Nessa época, os bancos credores da Fiat propuseram a venda de parte da Ferrari e de metade de sua unidade de financiamento de veículos, a Fidis. Impuseram um mecanismo de refinanciamento ao qual, se a Fiat não saldar seus débitos em três anos, teriam eles direito a ¼ das ações da Fiat Auto[229].

Assim, diante da pressão dos credores e da necessidade de caixa para gerar os recursos necessários para saldar dívidas e bancar os investimentos requeridos pela Divisão Automotiva, em 2002 a Fiat concretizou a venda da Magnetti Marelli, sua unidade de componentes automotivos, a Teksid, fabricante de blocos de motores, a FiatAvio, sua unidade de fabricação de motores para aviões, e parte dos ativos da Ferrari, fabricante de veículos esportivos[230]. (para detalhes destas operações, ver Anexo A).

A ofensiva dos bancos sobre o grupo Fiat não se restringiu às atividades produtivas, tendo sido compelida também a vender parte de suas operações financeiras.

Em dezembro de 2002, a Fiat vendeu 51% da Fidis Finanziaria, a unidade de serviços financeiros da Fiat Auto, a quatro dos seus principais bancos credores, por aproximadamente 6 bilhões de euros. A operação reduziu seu endividamento bruto para 27 bilhões de euros[231]. O anúncio da venda parte de capital da Fidis pela Fiat

[227] FINANCIAL TIMES, 02/01/2003.

[228] FINANCIAL TIMES, 27/06/2002.

[229] FINANCIAL TIMES, 22/07/2002.

[230] FINANCIAL TIMES, 28/05/2002.

[231] FINANCIAL TIMES, 02/01/2003.

colocou em disputa para a sua compra a GMAC, a subsidiária financeira da GM e três bancos italianos: Banca di Roma, Intesa BCI e San Paolo IMI[232].

A Fraikin, a unidade de serviços financeiros da Iveco, foi vendida, em janeiro de 2003, por 805 milhões de euros a um grupo de investidores franceses liderados pela Eurazeo, PragmaCapital e Crédit Agricole[233].

O banco Itaú adquiriu as operações do Banco Fiat no Brasil por R$ 897 milhões. Pelo acordo, o Banco Itaú tem o direito de exclusividade, por um período de 10 anos, no provimento de financiamento e contratos de *leasing* para os novos veículos Fiat vendidos no Brasil. O Banco Itaú passou a operar também com os serviços aos clientes do Banco Fiat, inclusive na gestão de consórcios[234].

A Fiat vendeu também sua participação na IPI S.p.A, uma empresa especializada no desenvolvimento e gestão de portfólios imobiliários (real estate), à Zunino Group.

Outra empresa da qual a Fiat foi pressionada a se desfazer foi a Toro Assicurazioni, sua subsidiária de seguros. A Toro era estratégica para o grupo Fiat, segundo sua direção, por duas razões: por permitir ampliar o desenvolvimento de serviços financeiros aos clientes de seus veículos e porque a Toro possui 10% de participação no Banca di Roma, seu maior credor[235]. No entanto, apesar da resistência inicial, a direção da Fiat acabou cedendo e vendeu a Toro Assicurazioni, em 2003, para o DeAgostini Group por € 279 milhões[236].

Assim, em apenas 1 ano e meio, entre 2002 e 2003, a Fiat concretizou a venda de 51% do capital da Fidis, vendeu parte de suas operações financeiras na CNH, desfez-se de suas atividades de financiamento de veículos no Brasil, vendeu a Toro Assicurazioni e a Fraikin, a operadora de *leasing* da Iveco. Porém, a Fiat deseja

[232] FINANCIAL TIMES, 19/06/2002.

[233] FINANCIAL TIMES, 14/01/2003.

[234] GAZETA MERCANTIL, 28/03/2003.

[235] FINANCIAL TIMES, 28/05/2002.

[236] THE ECONOMIST, 03/06/2000.

recompor parte dessas operações e espera, principalmente, realizar a recompra dos 51% das ações da Fidis[237].

Além da venda de seus ativos, em dezembro de 2002 a Fiat vendeu a totalidade de sua participação na GM, correspondente a cerca de 6% das ações, para a Merrill Lynch, um banco de investimentos, por $ 1,16 bilhões de euros.

O objetivo da venda das ações da GM foi gerar caixa para a redução de seu passivo e a tentativa de reverter o rebaixamento do *rating* de seus títulos à categoria de *junk bonds,* feito pela Moody's[238]. A Moody's recomendou à Fiat que em seu plano de reestruturação intensifique a venda de ativos e a redução de seus débitos, "in order to avoid pressure on the rating and limit the risk of a further downgrade"[239].

Desse modo, os anos de 2002 e 2003 foram marcados por uma grande desmobilização patrimonial do Grupo Fiat e pela venda total ou de parte dos ativos de algumas de suas empresas, o que acabou por afetar as expectativas do mercado em relação à Fiat Auto.

Se por um lado o grupo Fiat e a família Agnelli eram pressionados pelos bancos credores e pelo mercado de capitais a vender parte de seus ativos, por outro lado também sofriam fortes pressões da população italiana e do governo italiano para que seu patrimônio fosse preservado, sobretudo as atividades automotivas. Sob as pressões populares para que "a Fiat continue a ser italiana", o episódio contou inclusive com a intervenção direta de Silvio Berlusconi. De fato, a companhia procurou se desfazer de uma gama de atividades não-automotivas para tentar recuperar, na medida do possível, suas atividades automotivas, especialmente a Fiat Auto[240].

A família Agnelli, principal acionista do grupo, tentou afastar Paolo Fresco, "chairman" da Fiat, e colocar em seu lugar Enrico Bondi, no auge da crise de 2002. No entanto, os bancos credores reagiram e pressionaram para que Fresco se mantivesse na direção do grupo. Para os banqueiros credores, a permanência de

[237] FINANCIAL TIMES, 01/03/2004.

[238] FINANCIAL TIMES, 02/01/2003.

[239] FINANCIAL TIMES, 27/06/2002.

[240] FINANCIAL TIMES, 02/01/2003.

Fresco é a garantia de que o Plano de Reestruturação, iniciado em maio de 2002, alcance seus objetivos. A proposta de Bondi era radicalmente oposta à sugerida pelo Mediobanca. Um dos banqueiros credores da Fiat afirmou: "for the banks...what really counts is that the asset sales get going"[241].

Em 2003 a direção da Fiat lança um novo plano, intitulado "Plano de Renovação Industrial e Financeira", em complementação ao iniciado em 2002. O plano abrange o período 2003-2006 e é norteado pelos mesmos princípios do plano anterior, concentrando-se no corte de custos e inovações de produtos e serviços.

Em 2004, o grupo Fiat já demonstrava sinais de recuperação. Naquele ano, a Fiat firmou um acordo com a GM, estendendo sua opção de venda das ações remanescentes da Fiat Auto à GM. Pelo acordo, a Fiat poderá exercer a opção de venda da Fiat Auto entre 24 de janeiro de 2004 e 24 de julho de 2009. A GM, que em 2000 havia adquirido 20% das ações da Fiat Auto, reduziu sua participação para 10% em 2002 ao recusar-se a fazer parte da re-capitalização da companhia, o que aumenta a possibilidade de retomada do controle total da Fiat Auto pela *holding* do grupo[242].

Em 2004 a Fiat anunciou também que irá separar as atividades industriais das atividades de serviços financeiros, centralizando estas últimas no "Banco Fiat". Atualmente, as atividades industriais e de serviços estão mescladas, impossibilitando a identificação dos processos e atividades associadas a cada uma. "It was always very difficult to understand what is industrial and what is financial at Fiat", declarou Giuseppe Morchio, Chefe-Executivo da Companhia desde o início de 2003[243]. Uma conseqüência óbvia deste processo é a não especificação, nos relatórios contábeis, dos itens e fatos contábeis associados a cada grupo de atividades. Conforme discutimos, este problema limitou nossa análise no Capítulo 2. Para Morchio, "What the company wants to do is make those two parts much more clearly identifiable"[244].

Pelo projeto, as operações financeiras da Fiat Auto - representada pela Fidis, unidade provedora de crédito e *leasing* aos clientes dos veículos Fiat, na qual a Fiat

[241] FINANCIAL TIMES, 16/12/2002.

[242] FINANCIAL TIMES, 27/10/2003.

[243] FINANCIAL TIMES, 01/03/2004.

[244] FINANCIAL TIMES, 01/03/2004.

tem 49% de participação – da CNH – a unidade de equipamentos agrícolas e de construção do grupo - e da Iveco - fabricante de caminhões - estarão todas controladas e centralizadas pelo Banco Fiat[245].

A medida tem dois objetivos centrais: a Fiat espera que a centralização das atividades de serviços possa criar economias de escala, tornando mais fácil e mais barato o lançamento de títulos no mercado de capitais para a obtenção dos fundos necessários ao financiamento e *leasing* de veículos. Por outro lado, o objetivo também é tornar as informações da companhia mais transparentes aos acionistas, investidores e analistas financeiros[246].

Ford

A Ford é uma das "cinco grandes" (*Big Five*) montadoras de veículos, ao lado da GM, da Toyota, da VAG e da DaimlerChrysler. Todas produzem um volume superior a 4 milhões de veículos anualmente. Como qualquer outra companhia que atua no segmento de volume, a Ford opera em mercados cíclicos e seus lucros são também historicamente cíclicos.

Na busca por mercados menos cíclicos e por atividades de maior lucratividade, a Ford foi protagonista e pioneira do movimento das montadoras em direção aos serviços. Até 1999, as ações da Ford concentravam-se na esfera produtiva, sobretudo nas inovações de processo e produto, na redução de custos e na globalização. Entretanto, durante a gestão de Jac Nasser (jan/1999 a jan/2002), houve uma total reorientação estratégica da Ford, que passou a buscar nos serviços, juntamente com as atividades automotivas, o eixo do seu crescimento.

Esta estratégia (durante a gestão Nasser) engendrou um movimento sem precedentes na indústria, acarretando significativas mudanças na matriz automotiva e na estrutura industrial. No entanto, a estratégia da Ford dá uma nova reviravolta quando o sucessor de Nasser, Bill Ford Jr., assume a companhia. A estratégia

[245] FINANCIAL TIMES, 01/03/2004.

[246] "Every single sector must be responsible but we must have a transparent situation, and look for synergies across the company", Giuseppe Morchio (FINANCIAL TIMES, 01/03/2004)

iniciada por Nasser rumo aos serviços é substituída por um plano de "retorno às bases", de re-focalização nos produtos e produção.

Diante das expressivas oscilações na gestão experimentadas pela Ford no período, decorrentes das alternâncias de comando na companhia, apresentaremos uma breve síntese das três últimas gestões da Ford ao longo do período, procurando realçar a ênfase dada em cada gestão, bem como a importância atribuída às atividades de serviços. As três gestões às quais faremos referência são: a) Alex Trotman; b) Jacques ("Jac") Nasser e c) William Clay Ford Jr. ou "Bill Ford".

Era Trotman

A gestão de Alex Trotman, CEO da Ford até dezembro de 1998, teve como foco o programa de globalização da companhia e muito pouco foi feito no campo dos serviços, papel que coube ao seu sucessor, Jac Nasser.

Em 1994 Alex Trotman anuncia o projeto "Ford 2000", o plano de globalização da companhia, baseado na concepção e desenvolvimento de veículos "globais", no uso de peças e partes comuns e na globalização das economias de escala.

Em decorrência, a Ford concentrou suas ações no redesenho de produtos e processos, na introdução de veículos globais e a conseqüente eliminação de custos duplicados, na obtenção de economias globais de escala, na maior centralização das decisões na matriz, na formação de equipes multi-culturais e na redução de custos globais pelo compartilhamento de plataformas e pelo intercâmbio de produção entre as plantas, através de sistemas de manufatura comuns e integrados.

Com o programa "Ford 2000", o Grupo conseguiu reduzir seus custos globais em mais de US$ 5 bilhões ao longo de sua implantação[247]. Porém, essa mesma estratégia de lançamento de produtos globais e padronização de peças e componentes, que possibilitou uma expressiva redução dos custos, resultou num fraco desempenho nas vendas da Divisão Automotiva nos anos 1990, como o que ocorreu com seu veículo global, o Ford Mondeo e suas versões européias, o Mystique e o Contour. A aceitação do Ford Mondeo foi muito menor no mercado

[247] Ver FROUD *et al.* (2000a), p.13 e FINANCIAL TIMES, 02/05/2002.

norte-americano que na Europa, nitidamente por desconsiderar diferenças regionais fundamentais.

Era Nasser

Jac Nasser assume a direção da Ford em janeiro de 1999, num cenário de redução das vendas e resultados negativos das marcas do Grupo. Essa performance financeira, sobretudo na segunda metade dos anos 1990, foi muito influenciada pelo processo de globalização do grupo, em especial pelo fraco desempenho das vendas do Mondeo no mercado norte-americano – ao contrário do que ocorreu na Europa com as versões Mystique e Contour – e pelo baixo desempenho e elevada capacidade ociosa na Europa, América Latina e Ásia (para mais detalhes, ver Anexo A).

Alguns analistas atribuíram ao fraco desempenho da Ford na Europa e em outros mercados, exceto nos EUA, e à centralização do processo decisório em Detroit no início dos anos 1990, como parte do programa de globalização "Ford 2000". Com o objetivo de explorar as economias globais de escala, aumentar a padronização de peças e componentes e viabilizar um sistema global de compras, o projeto "Ford 2000" teria negligenciado as especificidades locais.

Em outubro de 1999, Nasser cria unidades estratégicas de negócios regionais, em complementação ao plano de globalização iniciado por seu antecessor. Buscava-se, com isso, ampliar o "componente regional" na definição das metas de mercado e de produtos no contexto da globalização. O objetivo era possuir "a brand and regional influence that will allow the company to better connect with consumers"[248]

Além de adotar medidas em complementação às adotadas pelo seu antecessor e tentar recuperar a companhia do período recessivo em que atravessava, com a adoção de mecanismos tradicionais de redução de custos e lançamento de novos produtos, ainda em janeiro de 1999, quando assumiu o comando da Ford, Jac Nasser anunciou, paralelamente a essas medidas, uma mudança de direção. O objetivo era o reposicionamento estratégico da Ford, não somente como uma fabricante de veículos, mas igualmente como uma provedora de serviços. Nesse sentido, Nasser

[248] FINANCIAL TIMES, 02/05/2002.

tinha como propósito transformar a Ford em "the world's leading consumer company for automotive products and services" (Ford Mission Statement, Janeiro de 1999).

Uma série de medidas foram adotadas a partir de então, visando o fortalecimento da Ford nas atividades de serviços.

O significado desse processo foi um movimento em direção aos serviços e uma tentativa de ampliar a fidelização do consumidor, estabelecendo "a long term relationship with the consumer", tornando a Ford "horizontally integrated with the lifeline of the consumer"[249] e, com isso, buscando benefícios ao longo da matriz, através de uma relação duradoura e estável com os consumidores.

Como resultado, a Kwik-Fit, líder britânica no segmento de *aftermarket*, que opera na revenda de pneumáticos, baterias e sistemas de exaustão, foi adquirida por $1 bilhão de libras pela Ford. A compra da Kwik-Fit pelo grupo Ford significou um movimento ao longo da matriz automotiva e uma ampliação das potencialidades econômicas ao longo do ciclo de vida do veículo[250].

Nessa mesma direção, a Ford também adquiriu, durante a gestão Nasser, a GreenLeaf, um centro para a reciclagem de veículos e a Collision Team, uma cadeia norte-americana especializada na reparação de veículos colididos. A aquisição da GreenLeaf pela Ford fez surgir, na indústria, rumores de que as montadoras passariam a atuar no segmento de reciclagem de veículos.

A Ford também ampliou sua atuação no segmento de locação de veículos. Desde 1997 a Ford já possuía uma participação minoritária na Hertz, uma companhia de locação de veículos e equipamentos industriais. Em 2000, entretanto, a Ford fez uma oferta de $ 597 milhões de libras, oferecendo $ 30 por ação, resultando na compra de 18,5% das ações da Hertz e consolidando seu controle sobre aquela companhia[251]. A consolidação da aquisição da Hertz foi parte da estratégia da Ford

[249] Pronunciamentos de Nasser. (Sunday Times, 19/9/1999)

[250] Em 1998, a Kwik-Fit adquiriu a britânica Speedy Muffler King, por US$ 265 milhões, uma distribuidora de peças e componentes automotivos e, no mesmo ano, adquiriu a também britânica Apples Ltd, uma companhia de reparos automotivos. PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998).

[251] Em um único ano, 1998, a Hertz adquiriu a Matthews Equipment, a Car Star Rentals, a Care Supply Inc e a S&R Rentals, todas companhias norte-americanas de aluguel de veículos. No mesmo ano, as principais concorrentes da Hertz realizaram importantes aquisições: a Budget adquiriu a Ryder TRS, empresa de *leasing* e aluguel de caminhões, e a Cruise América, que opera com locação de trailers. A Avis, por outro lado, adquiriu a Hayes*Leasing*, uma locadora de veículos dos EUA, por US$ 200 milhões. PRICE WATERHOUSE & COOPERS

de expansão nas atividades de serviços. Segundo Henry Wallace, diretor financeiro da Ford na ocasião, "Hertz is one of the world's strongest brands and an integral part of this focus".[252]

Os negócios da Ford Credit, unidade da Ford fundada em 1959 e responsável pelo financiamento de veículos Ford e provedora de outros serviços financeiros, cresceram sistematicamente ao longo dos anos 1990. Nos anos 1990, introduziu o "Contrato de Compra Pessoal" ("Personal Contract Purchase"), uma radical inovação no mercado europeu, que consiste na oferta de taxas significativamente reduzidas em relação aos contratos tradicionais de compra, possibilitando aos consumidores a oportunidade de adquirir um veículo mediante o pagamento de prestações mensais significativamente inferiores que nos contratos tradicionais. Esse expediente não só impulsionou as vendas de veículos, mas também representou um aumento significativo no volume de financiamento automotivo[253]. Em 1998 a Ford Credit financiou mais de 4 milhões de veículos, novos e usados, num ano em que o Grupo Ford produziu 6,5 milhões de veículos.

A Ford Credit vende seus débitos, provenientes das operações de financiamento de veículos, ao mercado, por meio de operações de securitização e grande parte dos seus ativos reflete estas operações e outras formas de "financiamento" do seu fluxo de caixa, envolvendo principalmente a emissão de títulos. Disso resulta o expressivo valor assumido pelo ativo, não só na Ford, mas também em diversas outras companhias do setor.

O movimento em direção aos serviços, sobretudo a maior atenção dada aos serviços financeiros, derivam, segundo Froud *et al*. (2000a), da busca por atividades mais lucrativas e menos cíclicas que as operações automotivas. Os *dealers* (revendedores) são engajados neste processo ao se constituírem numa peça

---

(1998). Em 2001 a Avis Group Holdings Inc foi vendida à Cendant Corp por US$ 1,485 bilhões, o correspondente a 82% de suas ações. PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2001). Em 2002, a Cendant, controladora da Avis, adquiriu as operações de aluguel de veículos nas Américas, Ásia e Australásia da Budget Group por US$ 3,05 bilhões. As operações da Budget na Europa, Oriente Médio e África foram adquiridas pela Avis Europe Plc em março de 2003. A Lloyds TSB adquiriu a First National & Abbey National Vehicles da Abbey National por US$ 646 milhões em 2002. O Lloyds TSB tem por objetivo atuar no financiamento de veículos, *leasing* e também na venda de veículos.

[252] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[253] FROUD *et al.* (2000a).

fundamental para a alavancagem dos serviços financeiros. Assim, "Credit has generally been more profitable and less cyclical than automotive… Matrix sinergy is well established at Ford cars and at Ford dealerships which are contractually obliged to push Ford Credit"[254].

Existe portanto uma sinergia na matriz de relações automotivas, na qual o serviço de financiamento de veículos torna-se um incentivo à compra de veículos Ford nas concessionárias o que, por sua vez, impulsiona a venda de novos veículos[255].

Entretanto, a sinergia existente na matriz, segundo Froud *et al*. (*idem, ibidem*) não é uma relação unívoca, no sentido que as atividades automotivas, sobretudo a venda de veículos, são catalisadas pelas atividades automotivas. Por outro lado, o inverso também é verdadeiro, uma vez que a ampliação dos serviços financeiros depende em grande medida não só do aumento da venda dos veículos, mas da parcela dos veículos financiados. Existe, pois, uma relação biunívoca entre as operações automotivas e as atividades de serviços.

Nasser iniciou a cruzada em direção aos serviços sobretudo por acreditar que tais atividades tendem a ser menos cíclicas que os demais negócios do Grupo Ford, além de serem menos intensivas em capital e apresentarem melhores retornos[256]. Porém, FROUD *et al.* (2000a, p.16) chamam a atenção ao fato de "the only large and consistently profitable service business in Ford`s portfolio is Ford Credit which has its share of problems", e continua: "the long established Ford Credit is the only large and consistently profitable service business in the Ford empire" (*idem*, p.16). De fato, de uma forma geral, os resultados dos serviços do grupo Ford apresentaram comportamento errático e, mesmo, cíclico no período 1998-2003, mas em menor grau os serviços financeiros.

Os serviços passam a agregar, desse modo, as "core activities" da Ford, ao lado das atividades automotivas. Passam de uma condição acessória para integrar uma posição de destaque na Companhia. Wolfgang Reitzle, o então executivo-chefe

[254] (FROUD *et al.* 2000a)

[255] (FROUD *et al. idem*, p.8)

[256] "They (the services) tend to be less cyclical than our basic business; they definitely are less asset intensive and the returns are better" (Nasser, citado em FROUD *et al idem, ibidem,* p. 16)

da Divisão Premier Auto Group, que congrega as marcas de luxo do Grupo Ford, declarou em 1999: "we do not see ourselves as a car company only but the leading consumer company for providing automotive products **and** services like Ford Credit or Kwit Fit and you will see ever more of that in the future" (FINANCIAL TIMES, 9/8/99).

Além de um movimento ao longo da matriz, houve uma mudança da governância corporativa também no sentido de uma maior aproximação com os acionistas e o mercado de capitais. Segundo Nasser, uma companhia como a Ford "can't build the company if it holds on to a mind set that doesn't respond swiftly to consumer needs and pay attention to the capital markets" (citado em WETLAUFER, Harvard Business Review, 1999, p.80)[257].

Assim, segundo Nasser: "Ford wants to became the 'and' company that delivers the higest quality products ***and*** the best consumer satisfaction ***and*** the best shareholder returns" (Ford Press Release, 14/7/99).

A Ford estabeleceu sua estratégia baseada numa mudança em direção às outras atividades que compõem a matriz da indústria automobilística, tendo se direcionado aos resultados financeiros. Por isso, segundo FROUD *et al.* (2000a), p.16, um novo componente passou a fazer parte da agenda da Ford: a engenharia financeira.

Para FROUD *et al.* (*idem, ibidem*), existem contradições entre os limites do mercado de produtos e as necessidades/exigências do mercado de capitais na era da financeirização. Para se adaptar, a Ford vem adotando uma série de medidas de gestão, incluindo a engenharia financeira, para superar os obstáculos e atender aos requisitos do *shareholder value*[258].

Nesse sentido, durante a gestão Nasser, o movimento da Ford rumo aos serviços cumpre um duplo papel, de maior integração com os clientes e de busca de uma rentabilidade sustentável a longo prazo, de um lado e, por outro, de busca por atividades de maior lucratividade, visando atender às necessidades dos acionistas.

---

[257] O grifo é nosso.

[258] (FROUD *et al.* 2000a).

A internet e a tecnologia de informação também assumiram lugar de destaque na gestão Nasser, que via no comércio "B2B" e "B2C" e no intercâmbio de informações via internet entre plantas e subsidiárias os instrumentos que poderiam viabilizar a flexibilidade produtiva e o movimento ao longo da matriz: "the internet will be the moving assembly line of the 21st century"[259].

A Ford associou-se às companhias provedoras de internet para formar o "ConsumerConnect", um expediente que disponibiliza serviços on-line aos seus clientes. O objetivo é a configuração pelo usuário na aquisição do veículo, serviços *on-line* de manutenção, informações de tráfego, etc. Com a utilização deste instrumento, a atividade de desenvolvimento de produtos pode transformar-se significativamente, incorporando com mais velocidade informações acerca das modificações no perfil da demanda e podendo constituir-se num importante instrumento para uma maior personalização dos veículos.

Nessa direção, em 2000 a Ford formou uma *joint venture* com a Trilogy, uma empresa norte-americana de desenvolvimento de software, para o aprimoramento de seus *web sites* orientados aos clientes. A companhia de software já desenvolveu expedientes to tipo "build-to-order" para a Ford, permitindo aos clientes Ford entrar com as especificações do veículo. A Ford também formou alianças com a Yahoo! e a Microsoft para o desenvolvimento de serviços *on-line* aos seus clientes. A *joint venture* com a Trilogy, bem como as alianças com a Yahoo! e a Microsoft incorporaram-se às operações do Ford ConsumerConnect.

A Ford já possuía uma parceria com a Microsoft's Carpoint, um showroom virtual para venda de veículos. Com o domínio desta tecnologia, a Ford pretende também comercializar estes serviços a terceiros[260].

Além do comércio "B2C", a Ford ampliou significativamente sua atuação no comércio "B2B". O mais expressivo esforço nessa direção ocorreu em 2000, quando uniu-se à GM e à DaimlerChrysler para o desenvolvimento da maior plataforma virtual mundial de compras de peças e componentes automotivos, o "Covisint", que

[259] Jac Nasser, "Ford Annual Report" de 2000.

[260] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

logo depois passou a contar também com a participação da PSA Peugeot-Citroën e da Renault-Nissan.

O Covisint possibilita, além do acesso a todos os participantes da plataforma num único portal de compras, o intercâmbio de informações entre os participantes (montadoras e fornecedores), a respeito das especificações das peças, níveis de estoques, etc., novos serviços, tais como a engenharia colaborativa, o *co-design* e a gestão da cadeia de suprimentos. Existem, contudo, conflitos de interesses entre os fornecedores e as montadoras no Covisint, o que acabou por frustrar parcialmente sua expectativa original.

Com o Covisint e as outras experiências anteriores no campo do comércio B2B, a Ford passou a concentrar suas operações de compras em sistemas integrados em rede via internet, o que possibilita à Companhia adquirir peças e componentes de um número ampliado de fornecedores, a preços e condições satisfatórios, em substituição ao "modelo" anterior, em que havia o predomínio absoluto da Visteon no fornecimento de peças e conjuntos automotivos para a Ford.

Utilizando o *e-commerce* nas operações de compras, as montadoras buscam principalmente a redução dos custos. Todavia, segundo Nasser, "I don't really believe that there will be huge purchasing-cost benefits, but (there will be) much more clarity"[261].

Para Jac Nasser, o ingresso da Ford nas atividades do *e-commerce* irá "transformar a forma como a Ford opera, realiza o *design*, fabrica, compra e cria produtos novos"[262]. Dentre as áreas que podem ser afetadas com o *e-commerce* destacam-se: o "conteúdo" do veículo e seus opcionais/acessórios, o *design* do veículo, a distribuição, a logística e a venda e os arranjos de fornecimento.

Segundo Nasser, a partir da atuação da Ford tanto no comércio *B2B* como no *B2C*, a partir das recentes alianças com provedores de internet e empresas de softwares, será possível o desenvolvimento de cinco áreas: i) novos arranjos na cadeia de suprimentos, ii) pesquisa do consumidor e acompanhamento do perfil da

[261] FINANCIAL TIMES, 18/10/2000.

[262] "such activity would transform how we operate, design, manufacturer, purchase and create future products" (FINANCIAL TIMES, 11/02/2000)

demanda, iii) distribuição varejista, iv) programas de fidelização do cliente e v) tecnologia de informação "in-car" ou telemática[263]. Com relação à telemática, alguns modelos de veículos da Ford já contam com acesso à internet, à comunicação móvel e a sistemas de navegação.

Paralelamente a um maior engajamento em atividades de serviços, a gestão Nasser também foi caracterizada por uma redução da presença da Ford em algumas das atividades produtivas, ao mesmo tempo em que algumas marcas foram adquiridas e outras fortalecidas.

Resumidamente, as principais transações industriais da Ford no período foram: i) o "spin-off" da Visteon; ii) a venda das operações de caminhões pesados ("North America Trucks") e tratores; iii) uma significativa expansão em direção às marcas *premium*, com a aquisição da Jaguar, da Volvo Car e da Land Rover (incluindo as marcas Rover Cars, a Land Rover e MINI), que vieram a se somar à Aston Martin e à Lincoln, as outras marcas premium do grupo Ford e iv) a experimentação de novos arranjos produtivos, tal como a fábrica da Bahia. Essas operações serão discutidas com maiores detalhes no Anexo A).

Uma das mais expressivas reestruturações engendradas pela Ford no campo das operações produtivas foi a venda da Visteon. Assim como a Delphi Automotive Systems deixou de pertencer ao grupo GM em 1999, seu "in-house supplier", em 2000 a Ford vendeu seu quinhão na Visteon, sua unidade de componentes automotivos. Com a separação da Visteon das atividades do Grupo, a Ford cessou sua participação nas operações de manufatura de peças e componentes.

Numa operação que envolveu $ 19 bilhões de dólares, o "spin off" da Visteon foi seguido de uma oferta de opção aos seus acionistas para a troca de suas ações por $ 20 dólares em espécie ou o equivalente em ações da Ford. Sobre esse expediente, Jack Nasser comentou: "These pioneering actions will allow us to immediately reward our shareholders and accelerate our transformation into a leading consumer-focused company"[264]. Existe, aqui, ao menos no plano do discurso, uma nítida estratégia de favorecimento dos acionistas.

---

[263] FINANCIAL TIMES, 11/02/2000.

[264] FINANCIAL POST CANADA, 12/01/2000.

Um outro ponto que chama a atenção no discurso de Nasser, ainda com relação ao "spin-off" da Visteon, é a definição do é "core" e o que não é, em sua gestão. Põe em prática a estratégia da companhia em direção ao que denomina de "e-business" - englobando atividades do *e-commerce*, da internet e da telemática – em paralelo ao recrudescimento dos investimentos da companhia em atividades produtivas "não essenciais". Sobre o reposicionamento da Ford e a venda da Visteon, Nasser comentou :

> "Our earnings momentum is a strong as ever. We are transforming our car and truck business, and we have positioned the company for profitable e-business… In addition, the independence of Visteon will only accelerate our transformation". (Jac Nasser, Ford Press Release, 14/04/2000)

A Ford implementou também um forte movimento em direção às marcas *premium*. O segmento de marcas *premium*, por ser direcionado a um grupo especial de clientes, tem apresentado, nos últimos anos, resultados mais satisfatórios e vendas bem menos cíclicas que os manifestados no segmento de volume. Nesse sentido, com relação às aquisições realizadas pela Ford em anos recentes, Jac Nasser afirmou: "When you look at our strategy over recent years, we've acquired strong brands and that is a difference"[265].

Porém, uma das características do processo de compra e venda de empresas pela Ford, que também deve ser levada em conta, é a obtenção de lucros extraordinários nas transações dessas operações. Nessa direção, uma parcela dessas transações não se constitui como estratégias de reestruturação, mas sim como uma fonte de lucros e de recomposição patrimonial.

Um exemplo disso foi a "The Associates", uma empresa financeira especializada em cartões de crédito e em crédito pessoal e ao consumidor. A empresa foi comprada pela Ford em 1989 com o objetivo declarado de ser vendida posteriormente. A venda ocorreu em duas etapas: em 1996 quando foram vendidas 19,3% das ações, e em 1998, em que foram ofertados 279,5 milhões de ações, correspondentes aos 80,7% restantes. Só na segunda etapa da operação de venda, em

[265] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

1998, a Ford obteve US$ 16 bilhões com a transação, o que correspondeu a 87% do lucro líquido da Divisão de Serviços naquele ano. As operações de compra e venda realizadas pela Ford foram responsáveis por grande parte dos resultados do grupo nos anos 80 e 90.

A venda da Visteon e, sobretudo, a venda da The Associates, resultaram numa ampla soma de recursos para a Ford. Para FROUD *et al.* (2000a, p.16), "one of the results of the matrix moves is that Ford has become a buyer and seller of companies and divisions". Assim, muitas das diversificações não decorrem de uma estratégia corporativa definida, visando à obtenção de sinergias produtivas ao longo da cadeia ou a ampliar o espaço competitivo da corporação, mas simplesmente podem cumprir o papel de recomposição patrimonial, na expectativa de se obter ganhos na compra e revenda de marcas e ativos, tal como ocorre com um *portfólio* de ativos financeiros. A *The Associates* cabe como um bom exemplo[266].

Nasser também sinalizou para a entrada da Ford nos segmentos de distribuição de veículos e serviços pós-venda, tradicionalmente explorados por concessionárias e empresas independentes. Nos EUA foi criado o "Auto Collection" e a "Venda On-line", que consistem em expedientes de venda em rede e de fornecimento de autopeças que combinam a presença de revendedores (*dealers*) tradicionais sob a égide da Ford. Foi reestruturada também sua rede de distribuição em Tulsa, Oklahoma City, Indianápolis, Salt Lake City, San Diego e Syracusa[267].

Na Grã-Bretanha foram formadas *joint-ventures* entre alguns de seus "*dealers*" (concessionárias) e a Jardine e a Pendragon. Somente na Polar, a *joint-venture* entre a Ford e a Jardine Internacional, a Ford investiu US$ 2,5 bilhões[268].

Nasser tentou adquirir parte dos grupos de concessionárias (*dealers*) nos EUA, mas houve uma forte reação por parte destes e sua estratégia de mover-se ao longo da rede de distribuição recuou. Mas o episódio fez com que os *dealers* mais

[266] Por outro lado, a companhia obteve prejuízo ao vender, posteriormente, a Kwik-Fit por $ 330 milhões de libras esterlinas, 1/3 do valor que havia adquirido em 1999. A venda da Visteon também resultou em prejuízos financeiros em sua fase final de liquidação.

[267] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998)

[268] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998)

influentes contatassem Bill Ford Jr. solicitando-o a destituir Nasser do comando da Ford. [269]

Assim, dentre as operações que compuseram a estratégia da gestão Nasser de reposicionamento da Ford como uma "companhia provedora de veículos **e** serviços", destacam-se a aquisição da Kwik-Fit, a consolidação do controle da Hertz e as operações baseadas na internet, tal como o *Covisint* e o *ConsumerConnect*. Por outro lado, nas atividades automotivas, a gestão de Nasser foi marcada pela venda da Visteon, de um lado, e de outro, pela aquisição de marcas de luxo, tais como a Jaguar, a Volvo Car e a Land Rover, todas incorporadas em sua divisão *Premium*.

Desse modo, o movimento ao longo da matriz, em direção às atividades de serviços, os avanços na área de *e-business* e o desengajamento da Ford em algumas atividades produtivas, tais como a venda da Visteon e a incorporação de marcas de luxo, marcaram a gestão Nasser.

Com o movimento ao longo da matriz, a Ford distanciou-se do "blue oval", de suas operações de manufatura[270]. Assim, "if Trotman's strategy was about manufacturing supply chain management, Nasser's strategy is about moving into other parts of the motoring matrix so that Ford (a) limits its commitment to blue oval manufacturing and (b) moves further into services and brands"[271].

Porém, FROUD *et al.* (2000a) reconhecem, a despeito do movimento ao longo da matriz durante a gestão Nasser, que a Ford continua a ser muito mais uma companhia automobilística que uma provedora de serviços, com seus produtos ainda centrados no "Blue Oval". Para os autores, esse fato determina a forte vulnerabilidade da Ford aos ciclos e à queda dos lucros na indústria de automóveis, associados ao grau de maturidade da indústria.

Mas apesar desses movimentos, os resultados financeiros da Ford permaneceram medíocres levando-se em conta os *standards* operantes nos mercados de capitais. (FROUD *et al*., *idem*). Entretanto, grande parte dos resultados pouco

[269] FINANCIAL TIMES, 29/11/2001.

[270] "But, through a variety of moves, Ford has recently distanced itself from blue oval manufacturing". (FROUD *et al.*,2000a, p.11)

[271] FROUD *et al.*(2000a, p. 7)

satisfatórios da Ford, durante a gestão Nasser, foram afetados por alguns episódios ocorridos em sua gestão.

O golpe principal ocorreu com o *recall* dos pneus Firestone, utilizados nos veículos Ford Explorer, os mais vendidos em sua categoria (*SUV – sports utility vehicle*) nos EUA e o modelo com a maior margem sobre as vendas da Ford. Os pneus estiveram associados a uma série de acidentes e à morte de mais de 270 pessoas naquele país, sendo que a maioria dos acidentes ocorreu com o Ford Explorer[272].

A substituição dos pneus Bridgestone/Firestone e seu impacto sobre as vendas do Explorer, além de terem causado expressivos prejuízos à Ford, afetou também significativamente as ações da companhia, que caíram 15% logo após o anúncio do *recall*. Para tentar reverter parte da queda dos preços das ações da Ford, a Companhia iniciou um programa maciço de recompra de parte de suas ações (*buy-back*).

Em resposta às críticas direcionadas à Ford e ao seu chefe executivo com o episódio, Nasser defendeu-se, afirmando que "não existe, na indústria, uma empresa tão voltada ao consumidor quanto a Ford" e completou: "We want to be the leading consumer-services company in this industry. It was a beacon for every single person in this company"[273]. Porém, O *recall* dos pneus Firestone afetou a administração Nasser e apressou sua saída do grupo.

Desse modo, uma gama de problemas ocorridos na Ford em 2001, principalmente os associados ao *recall* dos pneus Firestone nos veículos Ford Explorer, o descontentamento de parte dos funcionários em relação ao "Processo de Gerenciamento por Performance"[274], a pressão imposta pelos *dealers* diante da

---

[272] Inicialmente o recall resultou em 6,5 milhões de trocas de pneus, atingindo posteriormente um total de 13 milhões, levando a um prejuízo de US$ 2,6 bilhões a Ford. O episódio foi marcado por disputas judiciais e culminaram com o fim da relação centenária de parceria entre a Ford e a Firestone, iniciada em 1906, entre os então fundadores e amigos Henri Ford e Harvey Firestone . A Firestone, um dos fornecedores mais antigos da Ford, fora adquirida pela japonesa Bridgestone em 1988 por US$ 2,6 bilhões. Mesmo assim, os laços entre a Ford e a Firestone permaneciam. O fim da relação causou um desconforto à família Ford, descendentes diretos também da família Firestone, inclusive Bill Ford. Após o rompimento com a Firestone, a Ford buscou parcerias com a Michelin, Goodyear e Continental.

[273] FINANCIAL TIMES, 18/10/2000.

[274] Nasser adotou um sistema de gestão interno que gerou controvérsias, ao implantar na Ford o "Performance Management Process" (Processo de Gerenciamento por Performance), já utilizado na General Electric, em que os trabalhadores são avaliados segundo uma taxa classificatória (rating), segundo a qual os 10% menos produtivos

ameaça da Ford de modificar sua rede de distribuição, a guerra de preços que desencadeou uma significativa redução das margens em vários dos produtos Ford e, principalmente, os planos da família Ford de substituí-lo, levaram à saída de Jac Nasser, após 34 meses em que esteve na direção do grupo e após 33 anos na companhia. O preço das ações da Ford diminuíram sensivelmente ao longo de sua gestão: em janeiro de 1999, a ação da Ford valia US$ 35,61 e em setembro de 2001, US$ 15,34, mesmo com as operações de recompra realizadas.

A sensível deterioração dos resultados da Ford ao longo da gestão Nasser, determinada principalmente pela intensa competição e pelo *recall* dos pneus Firestone, causou uma forte queda nos resultados das operações automotivas do Grupo e deu margem a uma nova mudança de direção da estratégia da companhia, em prol das atividades automotivas e em detrimento das atividades de serviços.

Era William Clay Ford Jr. ("Bill Ford")

Ao assumir a presidência da Ford, em janeiro de 2002, William Clay Ford Jr. inicia a "mensagem do chairman" do *annual report* de 2001 afirmando que os resultados alcançados pela companhia naquele ano foram inaceitáveis, destacando o acirramento da concorrência, as alterações nos rumos do grupo – sobretudo a ênfase dada aos serviços, em detrimento das operações produtivas - e o problema ocorrido com os pneus do Ford Explorer – em função dos custos associados às indenizações, *recall* e recolocações dos veículos no mercado – como as principais causas deste resultado. Porém, foram os erros estratégicos cometidos na gestão anterior os fatores preponderantes na determinação do fraco desempenho da Ford naquele ano, segundo o atual *chairman* da Ford.

Em referência às estratégias adotadas pelo seu antecessor, Bill Ford Jr. afirmou: "We porsued strategies that were either poorly conceived or poorly timed", e completa: "the real cause of our poor performance, however, was that we lost track of the things that made us great"[275]. Os elementos que tornaram a Ford "grande", nas

---

são avaliados com a nota "C". Dois "C's" sucessivos pode resultar em demissão. Esta medida gerou descontentamento entre os funcionários da Ford. (FINANCIAL TIMES, 29/11/2001)

[275] Ford Annual Report 2001, "chaiman's message"

palavras de seu *chairman*, são a ênfase nos produtos e o desenvolvimento de pessoas, tendo as últimas gestões se afastado desses valores básicos, segundo ele.

Desse modo, a orientação das críticas recaem principalmente sobre a gestão de Nasser, acusado por William Clay Ford Jr. de ter distanciado a Ford de seus elementos definidores de sucesso, seus "core values". "In 2001, we lost focus on the critical elements of products and people[276]".

Logo ao assumir a presidência do grupo, Bill Ford Jr. lança um plano de reestruturação, objetivando resgatar os "valores básicos" da Ford, consistentes com a revigoração do "Blue Oval". Segundo Bill Ford, "produtos e pessoas" constituem-se a base da Ford e, com o "Plano de Revitalização", o propósito é reaproximar a companhia desses elementos básicos, distanciados nas últimas gestões. "If you look at our history, it is clear that our success has always been driven by our products and our people"[277].

As mudanças iniciaram-se mesmo antes de assumir o controle do grupo, em novembro de 2001, quando foram instituídos times de liderança focados em produtos ("product-focused leadership"). No dia 11 de janeiro de 2002, a partir das reestruturações iniciadas nas operações da companhia nas Américas do Norte e do Sul, a Ford anuncia seu "Plano de Revitalização", calcado em três elementos básicos:

- uma forte focalização em produtos;
- ênfase na redução de custos;
- um redimensionamento dos negócios da companhia.

Bill Ford Jr. inicia assim sua gestão através de uma ampla reestruturação produtiva na Ford, com cortes significativos de custos, fechamento de algumas plantas na Europa, EUA e Canadá, re-focalização nas atividades automotivas e a conseqüente venda de ativos não associados às atividades automotivas - tais como a Kwik-Fit, a Hertz, a GreenLeaf e a Collision Team - a demissão de um número significativo de funcionários (cerca de 35.000), a eliminação dos veículos com baixas

[276] idem.

[277] idem, ibidem.

margens de lucros e a redução de capacidade ociosa - correspondente a cerca de 1 milhão de veículos/ano.

A reestruturação recente da Ford busca, por um lado, concentrar-se nas atividades automobilísticas e na racionalização produtiva e, por outro, na re-adequação das atividades de serviço, enquanto atividades de apoio às atividades-fim, quais sejam, as atividades associadas aos veículos. Esse processo envolve o desinvestimento em atividades "não-essenciais", principalmente serviços. Desse modo, "we are selling our non-core assets to concentrate our resources and attention on the automobile business". [278]

De fato, há um re-direcionamento estratégico, um "retorno às bases", às chamadas atividades "fundamentais" da companhia. "Our revitalization plan is focused on getting back to the basics and executing on the fundamentals of our business"[279].

O projeto de racionalização inclui, somente nos EUA, uma redução da capacidade produtiva de 5.7 milhões para 4.8 milhões de veículos/ano, consubstanciado no fechamento de 5 plantas e na eliminação de 4 veículos com fraca rentabilidade. Também como parte de sua estratégia de redução global de custos, a Ford vem aumentando a utilização de peças e componentes comuns entre os seus veículos[280].

Recursos têm sido direcionados, sobretudo, à atividade de desenvolvimento de produtos. O objetivo da Ford é lançar anualmente 10 novos modelos nos EUA. Na Europa, o Plano dá continuidade ao projeto já iniciado em 2000 de lançamento ou de significativas alterações em 45 produtos ao longo de 5 anos.

Globalmente, o objetivo da Ford é o lançamento de 20 novos produtos ao ano, entre 2003 e 2007. Com esta estratégia, denominada "product-led recovery", a companhia busca resgatar o desenvolvimento de produtos como seu carro-chefe. A estratégia, no entanto, traduz-se num aumento significativo dos investimentos nas

[278] idem, ibidem

[279] idem, ibidem

[280] "We need to get much more commonality between Ford vehicles to secure real advantages of scale", afirmou Nick Scheele, "chairman" da Ford Europa. (FINANCIAL TIMES, 11/01/2001)

atividades de concepção, P&D e engenharia. Grande parte dos recursos para fazer frente a essa reorientação estratégica provém do drástico corte de custos e das operações de venda de suas atividades "non-core", sobretudo com a venda da Kwik-Fit e da Hertz.

Ganham destaque também, no novo conjunto de medidas, as marcas *premium* do Grupo. O objetivo é aumentar a contribuição do "Premier Automotive Group" nos lucros globais da companhia, atual líder nas vendas de veículos de luxo no mercado norte-americano. Diferentemente da BMW e da Porsche, por exemplo, a Ford atua basicamente em segmentos de volume, desde a sua origem há mais de cem anos.

Mas durante os anos 1990, acompanhando a tendência mundial[281], a Ford passou a adquirir várias marcas desse segmento e, desde o final de 2001, com a entrada de Wolfgang Reitzle, um ex-executivo da BMW, o Grupo reforçou significativamente o segmento *premium*, através de suas marcas Jaguar, Volvo, Lincoln e Aston Martin. Wolfgang Reitzle foi convidado por Jac Nasser a participar do Grupo Ford, como parte da estratégia de alavancar as marcas *premium* do grupo[282]. Quando assumiu, Reitzle reconheceu as dificuldades de uma marca de massa passar a atuar em segmentos *premium*, mas colocou em ação uma série de medidas visando ao seu desenvolvimento e consolidação[283].

Nessa direção, foi colocado em prática um plano de introdução de 25 novos modelos em 5 anos, cuja meta principal é aumentar a participação dos veículos *premium* em mais de 1/3 dos lucros globais da companhia, atualmente muito concentrada nas marcas de volume. Esta estratégia, iniciada no final dos anos 1980 e intensificada na era Nasser, foi uma das poucas que tiveram continuidade na gestão de Bill Ford Jr.

---

[281] Nos países desenvolvidos, os anos 1990 foram marcados por um crescimento nas vendas maior no segmento de carros de luxo/premium que no segmento de carros populares (volume cars). Em conseqüência, marcas como Mercedes, Audi, Alfa Romeu, Lexus, Porsche e BMW tiveram um desempenho financeiro significativamente superior às marcas de volume.

[282] FINANCIAL TIMES, 23/10/2001.

[283] "It is more dificult for a mass brand to expand up to the top of the market because you don't have the expertise, the craftsmanship and flexibility to produce in low volumes and a huge number of variants." Wolfgang Reitlze (FINANCIAL TIMES, 23/10/2001)

Concomitantemente à expansão e "re-focalização" das atividades da Ford em operações automotivas, observa-se, por outro lado, um movimento de retração nas atividades de serviços.

Em 2002 a Ford vende a Kwik-Fit por 330 milhões de libras esterlinas, 1/3 do valor pago quando foi adquirida em 1999. A operação foi impulsionada por irregularidades contábeis encontradas na companhia, mas a decisão da venda já havia sido determinada logo após a saída de Jac Nasser da Ford[284].

Além da Kwik-Fit, a Ford desfez-se de suas operações da "Collision Team of América", uma cadeia reparadora de veículos colididos com base nos EUA e a "GreenLeaf", um centro para a reciclagem de veículos. As três empresas foram adquiridas pela Ford a partir de 1999 como parte da estratégia de Jac Nasser de diversificar as estratégias do Grupo ao longo da matriz automotiva. A venda das três companhias na gestão de Bill Ford Jr. faz parte da reorientação do Grupo em focalizar sua estratégia apenas nas atividades automotivas, desfazendo-se de ativos em atividades "non-core" ou não-essenciais.

No final de 2002 a Ford vendeu a Hertz Lease para o banco francês Société Générale[285]. Antes, a Ford já havia vendido a Hertz Equipment Rental Corporation, a unidade da Hertz responsável pelo aluguel de equipamentos industriais e para construção, que representava cerca de 20% das receitas da Hertz.

No campo da tecnologia da informação, estão previstos cortes significativos de custos, sobretudo os investimentos no "Covisint" e no programa "ConsumerConnect". Já foram anunciados cortes significativos de investimentos e de pessoal nesses dois programas. [286]

Com relação aos serviços financeiros, busca-se o reposicionamento da Ford Credit, mantendo o seu "core business" no provimento de crédito às marcas da Ford, como uma instituição de suporte às marcas automotivas, e não como um instrumento para a alavancagem rápida de lucros, objetivo da estratégia anterior, segundo Bill Ford.

---

[284] FINANCIAL TIMES, 13/08/2002.

[285] FINANCIAL TIMES, 02/12/2002.

[286] FINANCIAL TIMES, 29/11/2001.

Nesse sentido, o CEO da Ford propõe um "retorno às origens" da instituição de crédito do grupo: "Ford Credit will concentrate its efforts on providing financial services for the brands in Ford Motor Company's portfolio. It will focus again on profitability and consumer loyalty and not on rapid growth". [287]

Ao mesmo tempo em que iniciou a implementação de seu plano de corte de custos e venda de ativos, a companhia anunciou o programa "zero por cento", um programa de financiamento de veículos com taxas de juros a zero por cento[288]. Apesar das semelhanças com o "Personal Purchase Contract" da gestão Nasser, esse expediente demonstra claramente o novo reposicionamento da Ford e o papel da Ford Credit, de facilitadora das vendas de veículos da marca e não como uma unidade de lucros em si. O programa "zero por cento", não obstante tenha influenciado positivamente as vendas de veículos do grupo, causou prejuízos financeiros à Ford Credit.

Os resultados da Ford Credit em 2001 também foram negativamente afetados por outros fatores, principalmente pelo Plano de Revitalização realizado no Brasil, que incluíram gastos com acordos e alianças estratégicas. Do prejuízo de $297 milhões da Ford Credit no quarto trimestre de 2001, $204 milhões estiveram associados aos gastos com o Plano de Revitalização.

Desde que assumiu o controle na Ford, a única operação agregativa envolvendo os serviços, na gestão Bill Ford Jr., foi o estabelecimento de uma aliança com a RAC, empresa britânica de *aftermarket* em serviços automotivos, que atua no provimento de assistência automotiva, serviços técnicos e inspeção de veículos[289].

O "Plano de Revitalização" estabelece também alterações significativas nas relações com os acionistas. A política de dividendos altera-se significativamente, aumentando o volume de recursos retidos para os gastos com capital de giro e investimentos, em detrimento da parcela destinada ao pagamento de dividendos[290].

---

[287] Ford 2001 Annual Report, "chaiman's message"

[288] FINANCIAL TIMES, 12/01/2002.

[289] FINANCIAL TIMES, 29/12/2003.

[290] "we reduced our dividend to conserve cash..." (Ford Annual Report 2001, "chaiman's message"]

No início da gestão de Bill Ford Jr., foram cortados os dividendos dos acionistas da Ford em cerca de 1/3, afetando negativamente o *shareholder value*.

Com esse "pacote" de medidas, William Clay Ford Jr. espera que a Ford irá concentrar-se "on what it does best: building cars and light trucks"[291]. Nick Scheele, "chairman" da Ford, por ocasião da saída de Nasser, afirmou: "What we need is to get back to basics"[292].

Em abril de 2004, ao anunciar seus resultados trimestrais, os ganhos da Divisão Automotiva superaram, pela primeira vez em quatro anos, os da *Ford Credit*. Para Bill Ford Jr., esse resultado refletiu a estratégia bem sucedida de "retorno às bases" e de "lucratividade sustentável". Com relação a esse fato, comentou: "Our plan is working and we are gaining momentum" (Bill Ford Jr., FINANCIAL TIMES, 22/4/2004).

Todavia, essa afirmação deve ser considerada, no mínimo, com cautela. Primeiro, porque grande parte dos fatores que levaram à transposição dos resultados da Divisão Automotiva sobre os resultados dos serviços financeiros deve-se, como foi visto, ao reposicionamento estratégico da Ford Credit e ao programa "zero por cento".

Na esfera automotiva, deve-se levar em conta que a Ford perdeu em 2003 a posição de segunda maior montadora para a Toyota, e continua a ter performance negativa em sua unidade automotiva e a perder competitividade[293]. Um dos fatores que contribuem para o fraco desempenho da Ford em anos recentes, segundo sua direção, é o peso crescente dos encargos destinados aos planos de saúde e aos fundos de pensão [294].

Assim, a gestão do novo CEO da Ford tem se caracterizado, no plano produtivo, por ações que visam à racionalização/corte de custos e à ampliação do

[291] FINANCIAL TIMES, 19/11/2001.

[292] FINANCIAL TIMES, 29/11/2001.

[293] No primeiro quadrimestre de 2004, os resultados da Ford só não foram menores devido aos recordes nos resultados obtidos pela Ford Credit naquele ano.

[294] Os custos com planos de saúde saltaram de US$ 1,4 bilhões para US$ 28,8 bilhões em 2003, contra uma contribuição de apenas US$ 2 bilhões. Segundo Allan Gilmour, vice-chairman da Ford, os encargos com a saúde representam um custo de US$ 1.000 por veículo, mais que o custo do aço. Para ele, esta é uma grande desvantagem competitiva vis-à-vis seus competidores, sobretudo a Toyota; afirmou: "Our foreign competitors don't share these problems". (FINANCIAL TIMES, 21/07/2004)

mix de produtos[295]. No plano dos serviços, entretanto, a atual gestão caracteriza-se por um desengajamento da Ford nestas atividades. Os recursos gerados na venda de serviços e atividades "*non-core*" estão sendo canalizados, sobretudo, às atividades de engenharia e desenvolvimento de novos produtos, racionalização produtiva e gastos em P&D.

Em contraste, como foi visto, a visão de Nasser era o desenvolvimento de serviços e outras atividades (tal como a reciclagem de veículos, por exemplo), com o intuito de ampliar as fontes de lucros ao longo da vida útil dos veículos e ao longo da "matriz" automotiva.

Observa-se, portanto, uma mudança significativa no entendimento que se tem sobre o que é "*core*" ou não. Seu significado muda no tempo e no espaço, em função principalmente da ênfase dada em cada gestão sobre os objetivos principais da organização. O caso da Ford, como foi visto, é um bom exemplo de como a compreensão que faz cada gestão sobre o que é "*core*" e o que é "*non-core*" pode ser significativamente diferente. Enquanto que a gestão de Nasser pode ser resumida como "transformar a Ford numa provedora de produtos **e** serviços", cabendo aos serviços um papel central em sua estratégia, seu papel se inverte na gestão Bill Ford Jr., cujo lema é "polindo o 'blue oval'", em que os serviços passam a assumir uma condição acessória, "*non core*".

De uma forma geral, os programas de reestruturação implementados na Ford, desde o "Ford 2000" na era Trotman e mesmo os anteriores a ele, o programa de desenvolvimento dos serviços e fidelização dos clientes na era Nasser e o "retorno às bases" ou "Programa de Revitalização" das marcas e produtos automotivos promovidos na atual gestão de Bill Ford Jr., todos procuram influenciar opiniões, apontando os pontos fracos e as deficiências dos antecessores, buscando o apoio dos clientes e investidores, anunciando as novas medidas atreladas à promessa de resultados promissores.

[295] FINANCIAL TIMES, 29/11/2001.

General Motors

Ao longo do período 1998-2004 a GM, a maior montadora mundial, expandiu suas atividades de serviços principalmente no comércio eletrônico, na telemática e nos serviços financeiros; por outro lado, desfez-se de suas operações de serviços por satélite, ao vender a *Hughes*.

No campo das operações produtivas, o período foi marcado pela configuração de arquiteturas globais de veículos, pela consolidação de plataformas comuns e pela maior utilização de processos de manufatura comuns (ver maiores informações no Anexo A), trazendo repercursões para o campo dos serviços, sobretudo para o comércio eletrônico, uma vez que, para viabilizar esta estratégia, a GM tem intensificado suas operações de compra globais (*global purchasing*) de peças e componentes, o que culminou com a criação do Covisint.

No âmbito do comércio *B2B* e *B2C*, a GM formou uma aliança, em fins de 1999, com a *Commerce One*, para a constituição de uma grande plataforma de compra e venda de peças, tendo sido ofuscada com a criação do Covisint em 2000. Nos EUA, associou-se à *America On-line*, disponibilizando *sites* para a configuração do veículo pelo usuário, serviços on-line de manutenção, informações de tráfego, etc.

Em julho de 2001, num acordo similar ao ocorrido nos EUA, a Adam Opel, subsidiária alemã da GM, anunciou um acordo com a AOL, empresa norte-americana provedora de internet, para a expansão de serviços *on-line* aos seus clientes. Pelo acordo, a AOL passa a apresentar informações interativas sobre os produtos Opel em *sites* europeus, incluindo a *Compuserv* e a *Netscape*[296].

A formação do *Covisint* em 2000, pela GM, pela Ford e pela DaimlerChrysler e, em seguida, com a adesão da Renault/Nissan e da PSA Peugeot Citroën constituiu-se na maior plataforma *on-line* de negociação. Dentre as principais funções do Covisint, quatro se destacam: serviços de portal, busca ("procurement"), gestão da

[296] FINANCIAL TIMES, 04/07/2001.

cadeia de fornecimento e desenvolvimento de produtos[297]. Porém, as operações do Covisint concentram-se em *procurement*.

Ainda que o propósito principal do Covisint seja a compra e venda de peças e componentes automotivos, visando à ampliação da gama de opções e à redução dos custos de compras das montadoras, a plataforma serve ainda como um instrumento para facilitar a comunicação entre as montadoras e os fornecedores, viabilizando a troca de informações sobre especificações técnicas das peças e componentes e podendo facilitar no *co-design* e na redução do tempo de entrega. As operações concentram-se entre as montadoras e as fornecedoras de primeiro *tier*, mas a pretensão do Covisint é integrar, paulatinamente, mais fornecedores de camadas inferiores da cadeia.

A despeito de muitas companhias – montadoras e fornecedoras – terem aderido ao Covisint, muitas não pretendem aderir e, mesmo, muitas delas continuam criando sistemas próprios para o intercâmbio de insumos e componentes ou utilizam outras bases de negociação.[298]

A GM, assim como várias outras montadoras, redefine o seu escopo de atuação, ampliando sua participação em algumas atividades e desfazendo-se de operações "non-core". Nesse sentido, em 1999, vendeu a Delphi Automotive Systems, sua principal fornecedora de autopeças e componentes. Por outro lado, realizou uma aliança cruzada com a Fiat Auto, com a qual passou a ter 20% de seu capital. Também adquiriu 49% do capital da Isuzu. (ver Anexo A)

Em 2000, inicia o processo de venda da Hughes. Inicialmente, desfaz-se da unidade de manufatura de satélites para a Boeing, por $ 3,75 bilhões de dólares.[299]

Após ter sido vetada pelas agências reguladoras norte-americanas a venda da *Hughes Electronics* - incluindo a *DirectTV*, líder no segmento de TV a cabo via satélite nos EUA[300] e a *PanAmSat*, empresa operadora de satélites - para a *EchoStar*, sua maior concorrente naquele mercado, para impedir a concentração de mercado,

[297] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[298] FINANCIAL TIMES, 13/06/2001.

[299] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[300] A DirecTV possuía mais de 9 milhões de assinantes nos EUA, estando atrás apenas da AT&T e da AOL Time Warner (dados de 2001). FINANCIAL TIMES, 03/05/2001.

houve a concretização da transferência de suas ações para a *News Corporation* no início de 2003, numa operação que envolveu US$ 6,6 bilhões[301]. Assim, a venda da *Hughes Electronics* para a *News Corporation*, detentora da *Fox Television*, a despeito das ofertas feitas pela *EchoStar*, foi aprovada pelos organismos anti-trustes de Washington[302].

Na operação, a GM vendeu à *News Corporation* 80% dos 19,8% de participação que ainda tinha na *Hughes* e distribuiu os restantes 20% aos possuidores das ações GM classe H. A operação, além de prover maior liquidez à GM, aumentou seu *credit rating* e o valor das suas ações[303].

Em 2003, a GM também se desfez dos negócios de defesa da *Hughes*. Com isso, a *Hughes* deixou de fazer parte de seu *portfólio*[304].

A venda da Hughes pela GM, sobretudo as unidades de fabricação de satélite e provimento de serviços por satélite, representou o fim do potencial de sinergias entre a *Hughes* e os serviços de comunicação automotiva oferecidos pela GM, particularmente, através de sua unidade provedora de serviços de comunicação, a *OnStar*.

Na Europa e EUA, o período é marcado por uma estagnação nas vendas da GM e acirramento da concorrência, gerando excesso de capacidade naqueles mercados. Em resposta a esse cenário, ao final de 2001, a Adam Opel, subsidiária européia da GM com base na Alemanha, anuncia o "Projeto Olympia", um programa de reestruturação de suas operações não-produtivas, através da re-configuração da rede de distribuição/vendas (*dealers*) e do desenvolvimento das atividades de serviços.

O objetivo do "Projeto Olympia" é um "profit improvement", com uma perspectiva de aumento de 50% nos lucros totais da unidade alemã, pela maior oferta de serviços pós-venda, reparos e venda de veículos usados e a ampliação dos

[301] FINANCIAL TIMES (05/05/2003;15/04/2003;11/04/2003)

[302] FINANCIAL TIMES, 25/05/2001.

[303] FINANCIAL TIMES, 29/09/2003.

[304] Os recursos gerados na venda das ações da Hughes foram, em grande parte, utilizados na recompra (buy-back) de ações da companhia, em operações que envolveram o total de US$ 16 bilhões. (FINANCIAL TIMES, 20/04/2000)

serviços pelos *dealers*. "In our total profit improvement, potentially those elements which are in downstream activities could be as much as 50 per cent" (Carl-Peter Forster, "chairman" da subsidiária alemã da GM, FINANCIAL TIMES, 25/10/2001).

Diante das dificuldades da unidade européia da GM, o *Projeto Olympia* surgiu numa tentativa de "frear" a redução de capacidade e o corte de pessoal. Acumulando prejuízos no início dos anos 2000, a unidade alemã lançou o programa numa perspectiva de reversão da tendência a partir de 2003. Neste contexto, o foco da reestruturação passou da esfera produtiva para a rede de distribuição (dealers). "The company is drawing up a new 'network blueprint' for its dealers, oriented more around vehicle servicing than new car sales".[305] A primeira medida para a reestruturação foi a redução do número de *dealers*, de 2.300 para 1.600. [306]

A Saab, marca *premium* do grupo GM, em 2002 investiu cerca de $ 150 milhões de euros na reestruturação de sua rede de distribuição na Europa. A Saab criou uma rede de "city outlets", onde os clientes são incentivados a adquirir uma gama de serviços associados aos veículos. Além disso, cada revendedor será incentivado a investir entre $ 350 mil a $ 400 mil euros na re-configuração de seus "showrooms", nos quais a GM participa com 50% dos custos[307].

No campo da telemática, a "OnStar", empresa responsável pelos serviços de comunicação automotiva da GM, proporciona aos modelos da montadora sistemas integrados de informação veicular, tais como o Sistema de Posicionamento Global via satélite, tecnologia de telefonia celular e sistemas de segurança. Os serviços gerados pelo programa "OnStar" são, dentre outros: rastreamento e localização do veículo via satélite, diagnósticos à distância sobre as condições técnicas e de desempenho do veículo, notificação aos serviços de emergência em caso de pane ou acidentes, etc. Os serviços "OnStar" estão presentes em mais de 50 modelos da GM, incluindo automóveis de passeio, mini-vans e caminhões leves.

---

[305] FINANCIAL TIMES, 25/10/2001.

[306] "We want to strengthen dealers and assign certain market áreas which, in theory, should allow them to be profitable which is not currently the case". (Carl-Peter Forster, "chairman" da Adam Opel, FINANCIAL TIMES, 25/10/2001).

[307] FINANCIAL TIMES, 19/05/2002.

A *OnStar* e a *Fidelity Investments* formaram uma aliança para o desenvolvimento de um sistema de acesso às informações financeiras por comando de voz ("hands-free"). O sistema prevê também a possibilidade de efetuar transações financeiras a bordo. Pelo acordo, a *Fidelity*, corretora e maior gestora de fundos mútuos de investimentos dos EUA, passará a ser a provedora de serviços financeiros à OnStar. Com isso, a *OnStar* - que já opera com telefonia celular móvel para veículos, eletrônica de bordo, sistemas de navegação e localização via GPS (global positioning satellite) – através do "Virtual Advisor" - concebido pela *OnStar* para ofertar sistemas que obedecem ao comando de voz no acesso a *e-mail*, *internet*, condições de tráfego e outras informações - passará a atuar também em sistemas de acesso a dados financeiros – e provavelmente à transações financeiras - via comando de voz, agregando-se aos serviços providos pelo "Virtual Advisor".[308]

Com a aliança, o "Virtual Advisor" passará a oferecer, quase que instantaneamente, informações sobre os preços das ações, índices de quotas e fundos de investimentos, informações setoriais e por companhias e informações de mercado, tudo por comando de voz.

O sistema já opera em alguns modelos das marcas do grupo GM. A Saab, por exemplo, anunciou uma vasta gama de inovações *on-board* em seus veículos, incluindo serviços de telefonia móvel, chamadas automáticas de emergência em caso de colisão ou pane e sistemas de navegação.

A GM estima que os norte-americanos dirigem aproximadamente 14.000 milhas anualmente e que permanecem em seus veículos por 90 minutos em média diariamente. Com base nessa estimativa, a *OnStar* projeta seus serviços aos usuários dos veículos GM.[309]

Ainda no campo da telemática, a GM formou uma aliança com a Reynolds&Reynolds, uma empresa norte-americana provedora de sistemas computacionais e serviços de tecnologia de informação. Pelo acordo, a GM passa a ter 10% das ações da companhia, numa operação que envolveu US$ 200 milhões. A aliança visa a consolidar, através da tecnologia de informação e *e-business*, a re-

[308] FINANCIAL TIMES, 14/02/2001.

[309] FINANCIAL TIMES, 14/02/2001.

configuração da cadeia de distribuição da GM. Pelo acordo, a Reynolds&Reynolds passa a ser o provedor principal de sistemas de *e-business* e de tecnologia baseada em internet para os *dealers* da GM[310].

Os lucros provenientes das atividades de serviços financeiros da GM superaram, durante vários anos sucessivos - sobretudo entre 1996 e 2003 -, os lucros das atividades automotivas. Porém, os resultados da *GM Acceptance Corporation* (GMAC), a unidade de serviços financeiros da GM e o 50º maior banco do mundo, fundado em 1919, foram afetados por dois elementos principais: as dificuldades na captação de recursos e os programas de financiamento de veículos a taxas subsidiadas.

Para obter os recursos necessários às suas atividades de financiamento de veículos e outras (seguros, hipotecas, etc), a GM capta fundos diversificadamente, sobretudo em securitizações e em outras operações tradicionais no mercado de capitais.

A GMAC teve dificuldades nos últimos anos na captação de recursos financeiros a taxas razoáveis para seu repasse ao financiamento de veículos, diante do encarecimento do custo do capital nos mercados financeiros. "While we are blowing the doors off the place on earnings, it is harder and harder to fund the business". (Eric Feldstein, executivo da GMAC. FINANCIAL TIMES, 11/07/2003)

Ainda que os lucros da *General Motors Acceptance* tenham sido significativamente maiores que os provenientes de atividades automotivas, seus resultados também foram afetados pelos subsídios concedidos pelo Grupo no financiamento de veículos. A *GMAC*, assim como a *Ford Credit*, lançou um programa de financiamento de veículos com taxa "zero por cento", o que reduziu sensivelmente os indicadores de rentabilidade da sua unidade financeira[311].

O GMAC opera não somente no financiamento dos veículos GM, mas também em operações de seguro e em hipoteca residencial (*retail mortgages*

[310] FINANCIAL TIMES, 17/05/2000.

[311] FINANCIAL TIMES, 20/04/2004.

business) e comercial (*commercial mortgages business*). Em 2003, a GM teve um lucro em operações de hipoteca residencial três vezes superior à venda de veículos[312].

Um programa de financiamento hipotecário foi ofertado pela *GMAC* aos fornecedores e revendedores da GM, tendo obtido significativo êxito: o montante mensal de crédito destinado às empresas associadas ao Grupo GM passou de US$4,3 bilhões em 2001 para cerca de US$10 bilhões em 2003[313].

Assim, os serviços financeiros ofertados pela *GMAC*, bem como em diversas outras subsidiárias financeiras das montadoras, não se restringem ao financiamento automotivo, mas abrangem também outras atividades, tais como seguro e hipotecas residenciais e comerciais. "...our financial-services subsidiary, GMAC, complements our diverse global automotive operations, providing support for dealers and costumers as well as offering other services such as mortgages and insurance". (GM Annual Report, 2003). O seguro de veículos operacionalizado pela GMAC inclui algumas vantagens sobre as apólices geralmente comercializadas no mercado, como, por exemplo, a garantia estendida aos veículos GM.

Em 2003, a escassez de capital e o conseqüente aumento do custo na captação de recursos naquele ano, levou a GMAC a colocar à venda suas operações de hipoteca comercial, que possui pouca rentabilidade se comparada às demais atividades da GMAC e que necessita de um significativo volume de fundos a baixo custo para tornar-se viável economicamente. Eric Feldstein, executivo da GMAC, não descarta a possibilidade de venda das operações de seguro e de hipoteca residencial, apesar dos bons resultados naquele ano, caso permaneça a tendência de aumento do custo do dinheiro no mercado de capitais[314].

Por outro lado, o financiamento atrelado à comercialização de veículos caracteriza-se por uma atividade de baixíssimo risco. A despeito da inadimplência ter dobrado no primeiro semestre de 2003, o índice é de apenas 0,86% do total de crédito concedido pela GMAC.[315]

---

[312] FINANCIAL TIMES, 18/07/2003.

[313] FINANCIAL TIMES, 11/07/2003.

[314] FINANCIAL TIMES, 11/07/2003.

[315] FINANCIAL TIMES, 11/07/2003.

Em 2003, Eric Feldstein declara sua intenção de ampliar as operações da GMAC em serviços financeiros automotivos: "I want to increase the focus on how we can help GM sells cars. We are a very valuable tool for GM and I think we can be exploited more than we have been in the past" (FINANCIAL TIMES, 11/07/2003). Nessa declaração, Feldstein explicita sua intenção de posicionar a GMAC como unidade de suporte às vendas de veículos. Entrementes, fatores econômicos, que favorecem os serviços financeiros automotivos, em detrimento de outros serviços oferecidos pela GMAC (tal como a hipoteca comercial) orientaram esta decisão.

Dessa forma, impulsionado pela tendência de excassez de dinheiro e aumento do custo de captação no mercado de capitais, aliado ao baixo risco nas operações de financiamento de veículos, a GMAC muda seu foco, redirecionando sua estratégia em torno dos serviços atrelados às atividades automotivas[316].

A GMAC também procura expandir suas operações globalmente, sobretudo nos mercados asiáticos. Um rigoroso aperto creditício imposto pelo governo central Chinês em meados de 2004, forçou os bancos a reduzirem drasticamente o crédito destinando ao financiamento de veículos naquele País. No início de 2004, 20% dos veículos GM comercializados na China foram financiados, caindo para menos de 5% em meados do ano. [317]

Porém, em agosto de 2004 o governo chinês aprovou a operação dos serviços financeiros automotivos pela *General Motors Acceptance Corporation* naquele país[318].

As atividades de serviços automotivos - financiamento, seguro, pós-venda, locação de veículos, reparos de veículos, etc. - são incipientes e pouco desenvolvidas na China, determinando um potencial de crescimento maior que o de atividades automotivas propriamente ditas. O potencial de mercado existente para a atuação das subsidiárias financeiras das montadoras no mercado chinês é muito significativo:

[316] "For now he (Mr. Eric Feldstein) is shifting the focus from aggressive growth to higher profitability to prepare the business to cope with scarce capital, concentrating on cars" (FINANCIAL TIMES, 11/07/2003)

[317] FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[318] FINANCIAL TIMES, 05/08/2004.

tomando como exemplo a GM, em média apenas 15% das vendas de seus veículos na China são financiadas, contra uma média mundial de cerca de 75%[319].

Todavia, os maiores obstáculos são os legais, uma vez que a legislação chinesa oferece resistências e impõe várias restrições à operação de instituições financeiras e de crédito no País. Mesmo assim, a despeito das dificuldades, algumas subsidiárias financeiras das montadoras já começam a se instalar na China, a exemplo do início das operações da GMAC, em 2004, naquele país.

Por fim, cabe considerar que a GM formou um acordo com a Arthur Andersen, empresa multinacional de consultoria e auditoria, para o provimento de serviços financeiros a suas unidades. O acordo foi realizado em duas etapas: o primeiro, ocorrido em novembro de 1999, cujo montante foi de US$ 250 milhões, teve como objetivo prover à GM North American assistência em serviços de transações financeiras. Numa segunda etapa, em maio de 2000, envolvendo US$ 100 milhões, o acordo estendeu-se à subsidiária européia da GM. O acordo prevê uma assistência por 10 anos em serviços financeiros e a criação pela Arthur Andersen de um centro de serviços para a GM, com sede em Barcelona, para o suporte a clientes GM de 17 países europeus, envolvendo a quantia anual de US$ 85 bilhões[320].

Honda

Nenhuma significativa operação envolvendo atividades de serviços da Honda foi registrada no período pesquisado. As poucas operações realizadas restringiram-se à esfera automotiva/produtiva (ver Anexo A).

Em seu processo de globalização, a Honda não tem participado em operações de fusões e aquisições, comuns entre as montadoras. Assim como a Toyota, a Honda vem resistindo a pressões de fusões, permanecendo independente, diferentemente de algumas outras companhias japonesas. Das cinco maiores, três foram alvos de fusões e alianças em anos recentes: a Mazda pela Ford, a Nissan pela Renault e a MMC pela DaimlerChrysler, sendo que apenas a Honda e a Toyota seguem isoladamente

[319] FINANCIAL TIMES, 20/03/2002.

[320] FINANCIAL TIMES, 12/05/2000.

em seus processos de globalização, em decorrência sobretudo da solidez financeira que apresentam e do elevado desempenho de seus produtos[321]. A manutenção de independência é ratificada por Yoshihide Munekuni, "chaiman" da Honda: "We will stand alone. There are no plans to make any alliances with share capital"[322].

A Honda segue sozinha também em sua estratégia de *procurement*. Porém, em 2000, a Honda manifestou interesse em participar do Covisint, em conjunto com a GM, a Ford, a DaimlerChrysler, a Renault-Nissan e a PSA[323].

No campo dos serviços baseados na internet, a companhia tem optado por realizar contratos de prestação de serviços com empresas especializadas no ramo. É o caso da *Cable & Wireless*, uma companhia do setor de comunicação e provedora em grande escala de serviços de internet, que fornece grande parte dos serviços de que necessita. A *Cable & Wireless* tem além da Honda também a BMW, como seus clientes cativos[324].

Mitsubishi

Logo após a DaimlerChrysler ter adquirido 34% de suas ações, que ocorreu em março de 2000, a MMC (*Mitsubishi Motors Corporation*) iniciou um programa de reestruturação balizado no aumento das economias de escala, - pela redução do número de plataformas e o conseqüente aumento da produção das plataformas remanescentes – compartilhamento de custos e peças/componentes das duas marcas e compartilhamento dos canais de distribuição[325] (ver detalhes no Anexo A).

Em função dos escândalos dos *recalls* envolvendo os veículos Mitsubishi e as denúncias e processos em torno dos acidentes nos seus veículos, a MMC inicia os anos 2000 na tentativa de recuperar a credibilidade de sua marca e a confiança do consumidor. Em decorrência, a companhia pôs em prática uma série de medidas

[321] FINANCIAL TIMES, 11/07/2002.

[322] FINANCIAL TIMES, 22/11/2000.

[323] "We are discussing with GM to join its e-commerce procurement. It would be on a limited basis only", afirmou a presidente da Honda. (FINANCIAL TIMES, 22/11/2000)

[324] FINANCIAL TIMES, 14/01/2000.

[325] Rolf Eckrodt, chefe-executivo da MMC. (FINANCIAL TIMES, 04/06/2003).

visando ao fortalecimento da marca e a recuperação de sua performance financeira. Para isso, a MMC redirecionou sua estratégia para o desenvolvimento de novos produtos, no corte de custos e no esforço de propaganda[326]. Como conseqüência do corte de custos, grande parte dos projetos de investimentos da companhia foram congelados, inclusive os serviços, principalmente em TI.

Para reconquistar a confiança dos clientes, a MMC criou 20 pontos de revisão e inspeção gratuita de seus veículos, incluindo a troca de óleo, e um programa de suporte total por três anos para seus veículos, que inclui, além das revisões gratuitas, um serviço de atendimento 24 horas nas estradas[327].

Os problemas associados à MMC no final dos anos 1990 e início dos anos 2000, principalmente os decorrentes dos *recalls* dos veículos Mitsibishi e sua baixa performance financeira, a recusa da DaimlerChrysler, em 2004, de fornecer investimentos à MMC, levaram a DaimlerChrysler a reclassificar seus investimentos na MMC como "non-strategic and avaiable for sale"[328] e em julho de 2004, vende parte de sua participação na MMC. A participação da DC no capital da MMC, que chegou a ser de 37,7%, passou para menos de 25%[329]. (ver Anexo A)

Assim, diante da atual crise da MMC e da radical mudança em seu controle acionário, pouco progresso foi feito em direção aos serviços, pela própria incapacidade atual de gerar os recursos necessários aos investimentos requeridos.

Nissan

Em março de 1999 a Nissan formou uma aliança com a Renault. Na "fusão", a Renault passou a ter 36,8% do capital da Nissan. Em 2002, a Renault ampliou sua participação na Nissan para 44,4% que, por sua vez, passou a ter, no mesmo ano, 15% de participação no capital da Renault. A fusão aplica-se às esferas da

[326] "Today's moves are aimed at avoiding risks that have surfaced since we announced our business revitalisation plan on May 21. However, there are no changes to the mais outline of our plan", afirmou Yoichiro Okazaki, chefe-executivo. (FINANCIAL TIMES, 17/06/2004).

[327] FINANCIAL TIMES, 17/06/2004.

[328] FINANCIAL TIMES, 03/07/2004.

[329] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

manufatura, P&D, compras, distribuição e serviços, reunindo as marcas Nissan, Renault, Dacia, Infiniti e Samsung. Entretanto, a individualidade das marcas foi preservada[330].

A aliança baseou-se em três princípios[331]: i) compartilhar recursos para a geração de economias de escala; ii) ampliar as complementaridades em produtos, mercados e know-how para o aprimoramento da eficiência e iii) preservar as identidades das marcas separadamente.

Na última fase da aliança global entre a Nissan e a Renault, foram unificadas as operações de financiamento de veículos, de sistemas de informações e de distribuição nas duas companhias.

Na reorganização da rede de distribuição européia, foram criados "hubs" de distribuição, que mantêm as funções agregadas das duas companhias - tais como logística, venda de peças de reposição e serviços administrativos e de pós-venda - e as vendas individualizadas das marcas[332].

Em 2002, cerca de 2/3 das vendas da Renault e da Nissan na Europa foram realizadas através dos "hubs" de distribuição. Estão previstas para 2005 a operação de 460 "super-concessionárias" das marcas conjuntas Renault-Nissan no mercado europeu[333]. As operações de *marketing* e suporte a serviços passaram a ser coordenadas pela sede da Renault em Paris.

No Brasil, 90% dos fornecedores são comuns à Nissan e à Renault, mas a Nissan passou a criar sua própria rede nacional de fornecimento e distribuição desde a aliança[334]. Além disso, as operações de serviços financeiros, *marketing*, vendas e assistência técnica estão sendo unificadas no Brasil.

Paralelamente à reorganização nos campos da produção, compras e distribuição após o acordo com a Renault, a Nissan anunciou a fusão de suas três unidades financeiras, a Nissan Credit, a Nissan Car Lease e a Nissan Car Life numa

---

[330] Para maiores detalhes sobre a fusão, ver Anexo A.

[331] Renault Annual Report, 2002

[332] FINANCIAL TIMES, 16/05/2000.

[333] LE MONDE, 10/05/2000.

[334] FINANCIAL TIMES, 30/05/2000.

única empresa, supervisionada pela Nissan Credit e baseada em Minato, Japão. A fusão também teve como propósito concentrar a estratégia de serviços do grupo Nissan na emissão e gestão de cartões de crédito, financiamento de veículos, pequenos empréstimos e seguros. Fundos foram investidos na nova empresa, que foi constituída com um montante de aproximadamente 30 bilhões de ienes[335].

A Nissan se desfez de grande parte de suas operações de logística. Em 2001 vendeu a sua subsidiária Nissan Transport. A Nissan Transport, fundada há mais de 40 anos, opera com transporte logístico, manutenção e armazenagem, e ainda opera na distribuição de veículos importados e usados. Parte destes serviços continuaram sendo ofertados à Nissan pela Nissan Transport, mesmo após a sua venda. A venda da Nissan Transport efetivou-se através de uma operação especial, denominada "Management-led buyout", ou MBO, em que a companhia é vendida ao seu próprio conselho de administração, uma operação rara no Japão. Além do conselho de administração (board) da Nissan Transport, participaram da operação a AIG Japan Partners e a Tokyo Marine Capital[336].

No mesmo ano, a Nissan já havia vendido, também por MBOs, a sua unidade de logística, a Vantec, por 15 bilhões de ienes. A direção da Nissan declarou à época que a venda das duas empresas faz parte do objetivo da companhia de transformar parte de suas atividades não-essenciais (*non-core activities*) em recursos para serem convertidos em investimentos em novos produtos e tecnologias e na reestruturação de sua cadeia de suprimentos, sobretudo na redução do número de seus fornecedores[337].

Em síntese, ao longo do período, sob a gestão de Carlos Ghosn que assumiu a presidência da Companhia em 1999, a Nissan esteve orientada ao corte de custos – o que rendeu ao seu presidente o título de "Le Cost Killer" – ao desenvolvimento de novos produtos e na revitalização das marcas Nissan e Infiniti (ver Anexo A). No campo dos serviços, o período foi caracterizado pela unificação das unidades

[335] FINANCIAL TIMES, 29/07/2000.

[336] FINANCIAL TIMES, 13/04/2001.

[337] FINANCIAL TIMES, 13/04/2001.

financeiras das marcas do grupo Renault-Nissan e pela reestruturação da sua rede de distribuição.

PSA Peugeot-Citroën

A PSA PEUGEOT-CITRÖEN tem forte presença familiar em seu capital social. A família Peugeot detém mais de 30% das ações e mais de 40% do direito de voto da companhia e sua participação tende a aumentar com as freqüentes operações de recompra (*buy-back*) e cancelamento de ações que vem realizando (ver Anexo A).

O grupo PSA PEUGEOT-CITRÖEN concentra sua produção em apenas três plantas industriais, onde são fabricados cerca de 75% dos veículos das marcas Peugeot e Citroën[338]. A maior parte das operações do grupo entre 1998 e 2004 esteve associada às atividades automotivas (ver Anexo A).

A expansão do grupo em serviços esteve restrita à telemática e ao comércio *B2B* e *B2C*, no mesmo período. Em 2000, a Peugeot associou-se ao grupo francês de serviços de comunicação Vivendi para a criação da "Wappi!", uma empresa de desenvolvimento de serviços de internet para veículos, sobretudo serviços relacionados à segurança, navegação e lazer. A *joint-venture* é similar às unidades de serviços baseados em internet, tais como a Odysline, da Renault, a OnStar, da GM e a *joint-venture* Viasat, formada entre a Magnetti Marelli e a Telecom Itália, dentre outras[339].

Em setembro de 2000, a PSA concretizou um acordo com a Ford para o desenvolvimento de sistemas e soluções em telemática. Em 2002, a Renault-Nissan uniu-se à PSA e à Ford, ampliando a *joint venture*. O objetivo é o desenvolvimento de sistemas de navegação por satélite e sistemas de telefonia e internet a bordo, utilizados em seus veículos[340].

Ainda em 2000, o Grupo PSA, juntamente com a Renault-Nissan, unem-se à a maior plataforma global de negociação *on-line de* peças e componentes

[338] FINANCIAL TIMES, 24/01/2000.

[339] AGENCE EUROPE, 25/09/2000.

[340] FINANCIAL TIMES, 15/03/2002.

automotivos, o "Covisint", desenvolvidos inicialmente pela Ford, pela GM e pela DaimlerChrysler.

Com referência à reestruturação das redes de distribuição de veículos, iniciada no final da década passada por iniciativa de algumas montadoras, sobretudo com relação à atuação conjunta das revendedoras de diferentes marcas (revendedoras multi-marcas), Jean-Martin Folz, "chairman" da PSA, que já havia se colocado contrário às fusões e aquisições na indústria em anos recentes[341], posicionou-se desfavorável a esta estratégia, e afirmou: "Customers don't buy two cars instead of one simply because companies put their networks together. This industry is suffering from too brutal na interpretation of how M&A works"[342].

Renault

Grande parte das operações realizadas em serviços pelo grupo Renault, durante o período 1998-2004, caracterizou-se basicamente pela reestruturação destas atividades decorrente da fusão com a Nissan em 1999.

A "fusão" demandou uma reorganização não só em relação às operações de manufatura, desenvolvimento de produtos, compras, vendas e *marketing*, mas também requeriu reestruturações na distribuição e nos serviços financeiros, dentre outras áreas.

Assim, o período foi marcado pela reestruturação e expansão das operações de sua unidade financeira, a Renault Credit International; pela reestruturação de sua rede de distribuição na Europa; pelo fortalecimento de suas operações no comércio eletrônico e telemática e pelo desinvestimento em trasportes e logística.

A reorganização da rede de distribuição das duas marcas na Europa teve como sustentáculo a criação de "hubs" de distribuição, desenvolvidos para oferecer serviços conjuntos, mas ao mesmo tempo mantendo as individualidades das marcas Renault e Nissan, desempenhando um papel central naquela região. A entrada em operação, em 2005, de 460 "super-concessionárias" das marcas conjuntas Renault-

[341] ver Anexo A.

[342] (FINANCIAL TIMES, 24/01/2000)

Nissan naquele mercado corrobora a estratégia do grupo de unificar grande parte de suas operações, da manufatura à distribuição, mas mantendo as individualidades das marcas[343].

A exemplo do que fez a Nissan, ao desfazer-se da Vantec e da Nissan Transport, suas unidades de transporte e logística, a Renault se desfez da CAT (Compagnie d'Affretement et de Transport), sua subsidiária de logística e transporte automotivo, que foi vendida em 2001 por US$ 400 milhões para um consórcio de empresas formado pela Global Auto Logistics SARL, TNT Holdings e a Wallenius Wilhelmsen, empresa de serviços logísticos[344].

O grupo estabeleceu uma *joint-venture* com a Volvo Cars, formando a Renault Nordic. Pelo acordo, a *joint-venture* será responsável pela venda e prestação de serviços pós-venda dos veículos das marcas Renault, na Suécia, Dinamarca, Noruega e Finlândia, para um período de cinco anos[345].

Em serviços financeiros, a Renault procurou unificar suas operações às da Nissan, centralizando as atividades das duas companhias e, ao mesmo tempo, consolidando suas posições globais no provimento de crédito automotivo em suas subsidiárias.

Nessa direção, a Renault e a Nissan formaram uma *joint-venture* de serviços financeiros, no México, para a oferta de financiamento, *leasing* e outros serviços financeiros aos clientes das marcas Renault e Nissan naquele País[346].

A *Renault Credit International*, subsidiária financeira da Renault SA, associou-se ao *Banco Bilbao Vsicaya Argentina* para o provimento de crédito e de serviços adicionais aos clientes dos veículos Renault e Nissan na Argentina[347].

Com a unidade de *leasing* do Raiffeisen Bank da Hungria, a Renault Credit International formalizou um acordo para o fornecimento de crédito e *leasing* aos clientes das marcas Renault e Nissan naquele País[348].

---

[343] LE MONDE, 10/05/2000.

[344] AGENCE EUROPE, 30/06/2001 e PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2001)

[345] LES ECHOS, 04/04/2003.

[346] AFX EUROPE, 16/01/2004.

[347] AFX EUROPE, 09/05/2000.

Uma outra subsidiária financeira do grupo Renault, a DIAC, lançou um consórcio de crédito denominado *Renault Parc Entreprises* para ampliar suas operações de *leasing*[349].

O grupo fortaleceu também suas posições em comércio eletrônico e telemática. A Renault se lançou no comércio eletrônico de forma mais decisiva no início de 2000, ao anunciar um investimento de 77,2 milhões de euros em atividades de *e-commerce*. Grande parte desses investimentos foram para a consolidação dos serviços disponíveis em seus *sites* tanto de veículos novos (Renault.com), como de veículos usados (Carevia.com)[350].

Juntamente com a PSA Peugeot Citroën e com a Ford, firmou um acordo para a formação de uma *joint-venture*, a *Signant*, uma empresa de serviços de telemática, localizada em Bruxelas. Cada montadora detém um terço do capital da *Signant*. O acordo é uma extensão de uma aliança, formada em 2000, entre a Ford e a PSA. A empresa, prevista para iniciar suas operações em 2005, desenvolverá sistemas de navegação por satélite, acesso a internet e telefonia[351].

Com as mesmas parceiras, PSA Peugeot Citroën e Ford, além da GM e da DaimlerChrysler, formou em 2000 uma plataforma global de compras *online*, o Covisint.

Parte siginificativa da configuração das operações via internet do grupo Renault é realizada pela *Pixelpark*, uma empresa européia de consultoria e de desenvolvimento de soluções de internet, que tem como clientes na indústria automobilística, além da Renault, a Saab, a Volvo Cars e a Siemens. Ao adquirir a Cell Network em 2000, a *Pixelpark* formou a maior empresa do gênero na Europa[352].

O período também foi marcado por alterações no capital social da Renault, com a diminuição da participação do Estado francês em seu capital. Em julho de 2003, o governo francês realiza a venda de parte das ações da montadora,

---

[348] HUNGARIAN NEWS AGENCY, 17/10/2001.

[349] AFX EUROPE, 15/02/2001.

[350] LE FIGARO, 09/02/2000.

[351] AFX EUROPE, 12/06/2002.

[352] AGENCE FRANCE PRESSE, 22/03/2000.

correspondente a 8,5% de seu capital. A operação envolveu o montante de 1,3 bilhões de euros e fez parte da estratégia de privatização do governo francês de venda rápida em resposta a condições favoráveis do mercado. Com a operação, o estado francês, que tinha uma participação de 44,2% do capital da Renault antes de sua aliança coma Nissan, reduziu progressivamente sua participação para 15%[353].

As opiniões de Carlos Ghosn, presidente da Nissan e de Louis Schweitzer, então executivo-chefe da Renault, divergiam significativamente quanto à presença do Estado Francês no capital da Renault. Para Schweitzer, a presença do governo no capital da Renault previne e protege a companhia de eventuais *takeovers*. Já para Ghosn, a participação do governo francês no capital da companhia imobiliza parcialmente sua flexibilidade administrativa e capacidade competitiva, o que o fez recomendar ao Estado Francês desfazer-se das ações da companhia em sua posse. Para Ghosn, o Estado pode proteger a companhia de "uma aventura" (em referência à possibilidade de um *takeover*), "but does not guarantee Renault's success. If the state sold out, Renault would manage"[354].

Toyota

Em 2003, pela primeira vez, a Toyota superou a Ford, se tornando a segunda maior montadora em volume de vendas, atrás da GM[355]. No mesmo ano, seus lucros foram superiores a US$ 10 bilhões, mais de três vezes os lucros da GM e maior que os lucros da GM, da Ford, da VAG e da DaimlerChrysler somados[356].

Apesar de seus excelentes resultados, as ações da Toyota não tiveram um desempenho satisfatório no período. As razões para esse paradoxo residem nas operações de recomposição patrimonial realizadas por parte de seus acionistas no período.

---

[353] FINANCIAL TIMES (28/07/2003;29/07/2003;31/10/2001).

[354] Carlos Ghosn, (FINANCIAL TIMES, 12/02/2004).

[355] FINANCIAL TIMES, 21/07/2004.

[356] FINANCIAL TIMES, 12/05/2004.

Em setembro de 1999, um pool dos maiores bancos do Japão adquiriu 34% das ações da Toyota. Essa operação em parte é resultado da tradição japonesa em que grandes grupos industriais e financeiros possuem participações cruzadas, particularmente entre os grupos industriais e seus credores.

Seguindo essas tradições, constituíram-se fortes vínculos e participações cruzadas envolvendo a Toyota e, principalmente, os grupos Dai Nippon Construction e os bancos Gifu Bank, Tokai Bank e UFJ. Os bancos, baseados em Nagóia, são credores tradicionais da Toyota e, pela tradição japonesa, os bancos credores acabam por firmar parcerias cruzadas de ações com seus tomadores de empréstimos ou com empresas que mantêm relacionamentos duradouros[357].

Além de serem impulsionados a realizarem transações cruzadas com grupos aos quais mantêm estreitos laços comerciais, os bancos japoneses encaram suas participações nestas companhias como uma alternativa aos seus portfólios de investimentos, já que a demanda por empréstimos é geralmente inferior à oferta de empréstimos naquele país, gerando *spreads* limitados[358].

Assim, a exemplo do que ocorre na Fiat, os bancos possuem significativa participação no capital da Toyota. Porém, no caso da Toyota, os bancos possuem um papel passivo em sua gestão e não votam.

Entretanto, as participações cruzadas entre grandes companhias (*cross-shareholding e cross-holding*), comuns no Japão, determinam, inevitavelmente, conseqüências às ações da companhia que possui essas participações, influenciadas pelas performances financeiras e reestruturações implementadas pelas companhias acionistas.

No final dos anos 1990 e início dos anos 2000, as instituições financeiras japonesas passaram por uma forte crise, influenciadas pela crise da indústria financeira mundial, pelas baixas taxas de juros no Japão e pela estagnação econômica daquele mercado, acelerando, com isso, o processo de reestruturação.

---

[357] FINANCIAL TIMES, 21/01/2003.

[358] FINANCIAL TIMES, 12/05/2004.

Com efeito, muitas companhias japonesas, inclusive a Toyota, sofreram o impacto da reestruturação dos bancos japoneses no início dos anos 2000. Como em grande parte das companhias japonesas, a Toyota teve o preço de suas ações depreciado, no final dos anos 1990 e início dos anos 2000, apesar de ser uma das montadoras com uma das mais altas taxas de retorno[359]. Os bancos japoneses colocaram em prática, no período, movimentos especulativos e de recomposição patrimonial que acabaram por determinar uma forte queda no preço das ações da Toyota.

Em suma, a Toyota tem suas vendas em ascensão no Japão, nos EUA e, em menor escala, na Europa. É a montadora com os melhores fundamentos, desempenho financeiro e performance competitiva e, apesar disso, o preço de suas ações vem caindo, como resultado evidente da venda maciça de suas ações pelos quatro maiores bancos japoneses.

Com o objetivo declarado de aumentar ou pelo menos de frear a queda dos preços de suas ações, decorrente do movimento de venda de suas ações em posse dos bancos japoneses, a Toyota passou a realizar uma série de operações de *buyback* (recompra de ações).

Em janeiro de 2001, a Toyota realizou uma recompra no valor de $ 250 bilhões de ienes, numa primeira tentativa de elevar o preço de suas ações[360]. Em 2002, a Toyota realizou outras operações de *buyback*, que totalizaram 500 bilhões de ienes. Em agosto de 2003 realizou mais uma oferta de recompra de ações, no valor de 76,5 bilhões de ienes[361]. Como resultado desse processo, somente entre 2001 e 2003, as operações de *buyback* totalizaram mais de 1 trilhão de ienes (ou cerca de US$ 8,8 bilhões) [362].

Em 2004, a participação dos bancos japoneses no capital da Toyota, que era de 34% em 1999, caiu para 11%. Os bancos estrangeiros possuíam, em 2004, 15% das ações da companhia. Assim, o processo de recompra de ações, associado à venda

[359] FINANCIAL TIMES, 22/01/2001.

[360] FINANCIAL TIMES, 22/01/2001.

[361] FINANCIAL TIMES, 07/08/2003.

[362] FINANCIAL TIMES, 12/05/2004.

das ações da companhia pelos bancos japoneses, causou significativas alterações no perfil acionário da Toyota em anos recentes[363].

Desse modo, a venda das ações da Toyota pelos bancos japoneses foi a principal razão que levou a companhia a realizar sucessivas operações de *buyback*, com a nítida intenção de evitar maiores quedas nos preços das ações[364]. O processo de recompra das ações pela Toyota nos últimos anos, realizado em diversas etapas, reverte em parte a pressão baixista sobre o preço de suas ações. Além de realizar operações de recompra de ações para compensar os efeitos das vendas de ações pelos quatro maiores bancos japoneses, a companhia também se inscreveu na bolsa de Nova York, com o intuito de diversificar seus acionistas, arrecadar mais recursos via mercado acionário e contrabalançar a pressão das vendas no Japão[365].

Em 2004, um dos bancos que possui participação acionária na Toyota, o banco UFJ, a quarta maior instituição financeira do Japão, solicitou à Toyota uma ajuda financeira, em decorrência da crise que atravessa. A Toyota possui um longo relacionamento com o UFJ e 2,7% de suas ações. Além disso, vários dos fornecedores da Toyota são tomadores de empréstimos do UFJ. "In that context, we may ask Toyota to support us", afirmou Takamune Okihara, presidente do banco UFJ[366].

Em agosto de 2003 a Moody's aumentou o *rating* da Toyota para o nível mais alto, Aaa, o maior índice entre as montadoras, a despeito da baixa performance de suas ações. Segundo a Moody's, o *rating* atribuído à Toyota deve-se à "excellent operating performance and outstanding capital structure"[367]. Com um *rating* em seu nível máximo, a Toyota poderia usufruir do lançamento de títulos a custos bem baixos para captar recursos necessários às operações de crédito automotivo. No entanto, comparativamente às montadoras européias e norte-americanas, a Toyota tem uma atuação modesta na atividade de financiamento de veículos - ainda que

[363] FINANCIAL TIMES, 12/05/2004.

[364] FINANCIAL TIMES, 27/07/2001.

[365] FINANCIAL TIMES, 27/07/2001.

[366] FINANCIAL TIMES, 03/06/2004.

[367] FINANCIAL TIMES, 05/08/2003.

essas atividades estejam em expansão no grupo - e também são mais raros os lançamentos de títulos (*bonds*) para o financiamento de tal atividade.

As operações de serviços financeiros da Toyota são controladas por uma companhia criada em Julho de 2000, oferecendo serviços financeiros automotivos a 3,5 milhões de consumidores em 22 países (dados de 2002)[368]. A Companhia estabeleceu, em abril de 2000, um sistema *on-line* de operações de financiamento para seus veículos[369]. As operações de financiamento de veículos possuem maior expressividade em sua subsidiária nos EUA.

Em novembro de 2002, a Toyota entrou com um pedido de licença para operar com serviços financeiros nos EUA. A implantação desses serviços nos EUA foi impulsionada pela estratégia das concorrentes Ford, GM e Daimler-Chysler de oferecer aos seus clientes taxa de juros zero na aquisição dos veículos, mas também foi estimulada pela grande possibilidade de expansão de suas atividades de serviços financeiros naquele país. Inicialmente concebido para prover serviços financeiros aos consumidores e revendedores da Toyota, os planos da companhia são de estender estes serviços também a não clientes Toyota, oferecendo empréstimos imobiliários, hipotecas, cartões de crédito e até depósitos de clientes e serviços de caixa eletrônica, menos a operação com cheques. A companhia tem a possibilidade de captar recursos no Japão, onde as taxas são muito baixas, e repassá-los aos seus clientes nos EUA[370].

Três operações realizadas pela Toyota nas áreas de comércio eletrônico e serviços baseados em internet se destacam. Em 2000 adquiriu 4% do capital da Japan Business Television Inc., uma companhia de comunicação por satélite, por 100 milhões de ienes. A operação tem por objetivo sua expansão em serviços on-line e *e-commerce*, possibilitando à Toyota o acesso à transmissão de dados via satélite em alta velocidade para mais de 20.000 terminais em lojas de conveniência e revendedores, através de portais de serviços *on-line*[371].

---

[368] FINANCIAL TIMES, 30/11/2002.

[369] FINANCIAL TIMES, 25/04/2004.

[370] FINANCIAL TIMES, 30/11/2002.

[371] FINANCIAL TIMES, 09/08/2000.

Em seguida, formou uma *joint venture* com a Sony e com a Tokyu, uma operadora de ferrovias, para o desenvolvimento de serviços de internet. A Tokyu opera a maior rede de TV a cabo da região metropolitana de Tókio. O objetivo da Sony e da Toyota é aproveitar a experiência da Tokyu para fornecer serviços de internet em alta velocidade e a baixo custo no Japão. As três companhias, Toyota, Sony e Tokyu possuem a mesma participação na constituição da nova empresa, denominada *Advanced Internet Integration Planning Company*[372].

Firmou também um acordo com a i2 Technologies para o desenvolvimento de uma plataforma de comércio *on line* para o segmento de peças de reposição dos veículos de marcas Toyota e Lexus[373].

Em 2000, a Toyota investiu 120 bilhões de ienes, ou US$ 1,13 bilhões, na empresa de telecomunicações DDI do Japão, formada pela fusão da DDI, IDO e KDD, constituindo-se na segunda maior empresa de telecomunicações do Japão. Pelo acordo, a Toyota passa a ser a segunda maior acionista do grupo, com uma participação de 13,5%. Antes da fusão das companhias, a Toyota já possuía o equivalente a 10% das ações. O principal objetivo da Toyota na transação é o acesso à tecnologia celular para ser utilizada em veículos.

Por outro lado, a Toyota se desfez de sua participação na empresa japonesa de telefonia celular J-Phone, na qual detinha cerca de apenas 5% das ações, tendo-as adquirido há mais de 10 anos[374]. Na operação, a Japan Telecom, que já detinha a maior parte das ações da J-Phone, adquiriu as ações em poder da Toyota. A Vodafone é a acionista majoritária da Japan Telecom, e a segunda da J-Phone.

Tal como seus concorrentes, a Toyota desenvolve sistemas de acesso à internet e ao controle de tráfego em seus veículos[375].

---

[372] FINANCIAL TIMES, 09/05/2000.

[373] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[374] FINANCIAL TIMES, 17/04/2001.

[375] FINANCIAL TIMES, 06/04/2000.

Grupo Volkswagen-Audi (VAG)

O Grupo VAG, cujas principais marcas são a Volkswagen e a Audi, possui plantas na Alemanha, na Espanha, na Polônia, na República Tcheca, no Brasil e no México.

O Grupo, que já havia adquirido as marcas Seat e Skoda nos anos 1980, tem participação no capital da Scania e incorporou ao seu portfólio no final dos anos 1990 as marcas Bentley, Lamborghini e Rolls-Royce (ver Anexo A).

Bernt Pischetsrieder, "chairman" da VAG, desde que assumiu o cargo tenta transformar a VAG num "global mobility group" e não apenas numa fabricante de veículos[376]. O objetivo é atender à cadeia de "transporte" como um todo, e não apenas restringir as operações na fabricação de veículos. Segundo estimativas, a fabricação de veículos novos representa cerca de apenas 10% da cadeia de valor do setor, que inclui reparos e manutenção, venda de veículos usados, *leasing*, seguro e financiamento de veículos, combustíveis, reciclagem de veículos, etc.

Mesmo antes de suceder a Ferdinand Pech como "chairman" da VAG, Bernd Pischetsrieder havia declarado, em setembro de 2001, que o Grupo VAG iria expandir suas atividades de serviços financeiros para compensar as quedas de lucros nas operações automotivas. Pischetsrieder declarou, à época, que sem as atividades de financiamento de veículos, *leasing* e venda de veículos usados a VAG não atingiria suas metas previstas de lucros[377].

Nessa direção, tal como Jac Nasser fez na Ford, Bernt Pischetsrieder, de forma mais tímida, passou a implementar uma série de medidas visando à ampliação das atividades de serviços e à maior atuação do Grupo VAG em outras esferas da cadeia de valor. Pischetsrieder declarou: "I had many discussions with Jac about that"[378].

---

[376] FINANCIAL TIMES, 11/06/2004.

[377] "Six to seven per cent is a possible target including financial services, which is a pre-condition for a successful car business", afirmou Pischetsrieder. (FINANCIAL TIMES, 12/09/2001)

[378] FINANCIAL TIMES, 11/06/2004.

Entretanto, Bernt Pischetsrieder acha exagerada a idéia de tentar ampliar as operações em todas as atividades que compõem a cadeia de valor da indústria automotiva.

> If you take this theory that you only get 8 to 12 per cent of the value chain [from carmaking] then the logic is that you should go and buy Exxon or Shell and then you should go and buy the Allianz insurance company…But it would be absolutely crazy (declaração de Bernt Pischetsrieder, FINANCIAL TIMES, 11/06/2004).

Para o "chairman" da VAG, a companhia deve expandir as atividades relacionadas às atividades principais, ou seja, fabricação de veículos, visando à obtenção de rendas extras ao longo da matriz, mas sem perder seu foco principal, qual seja, a concepção e a manufatura de veículos. "Everything must, eventually, support the core business of making cars and generate extra value through the links"[379].

Como parte de sua estratégia, a VAG passou a aumentar sua participação nas atividades de serviços, principalmente em serviços financeiros.

Em julho de 2003 a VAG Financial adquiriu, por US$ 168 milhões, parte da Pon Holdings, uma companhia holandesa de aluguel e *leasing* de veículos[380].

Após três anos de negociação a VAG anunciou recentemente a aquisição, por 2,13 bilhões de euros, da *LeasePlan*, o maior grupo europeu de *leasing* de veículos, subsidiária da ABN Amro Car *Leasing* Business, uma unidade do banco holandês ABN Amro.

O grupo ABN Amro havia adquirido, em outubro de 2000, a Consolidated Service Corporation of Chicago, a segunda maior companhia de *leasing* dos EUA, com uma frota de 527.000 veículos arrendados[381]. Na data do acordo, a ABN Amro possuía 1,2 milhões de veículos arrendados, dos quais 500.000 nos EUA, mercado em expansão para a VAG. A VAG fica com 50% do capital da companhia e os restantes 50% da LeasePlan serão adquiridos em partes iguais pela Mubadala

[379] FINANCIAL TIMES, 11/06/2004.

[380] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2004).

[381] FINANCIAL TIMES, 07/09/2001.

Development, a companhia de investimentos do estado de Abu Dhabi e pela companhia saudita Olayan Group. A aquisição de apenas 50% do capital da LeasePlan garantirá à LeasePlan a operação com uma abordagem "neutra e multi-marcas", segundo o "chairman" da VAG Financial Services.[382]

Se a operação de compra da LeasePlan for aprovada pela Comissão Européia, a VAG passa a ser a segunda maior provedora mundial de arrendamento de veículos (fleet management) e possuidora de uma das maiores frotas de veículos sob contratos de *leasing*[383].

As sinergias com as atividades automotivas advindas da aquisição da Leaseplan, ao que transparece, são apenas parciais, uma vez que a Leaseplan continuará operando com veículos de diversas marcas. No entanto, a Leaseplan poderá captar recursos no mercado de capitais mais facilmente, principalmente no lançamento de títulos, pois é uma das maiores e mais tradicionais empresas de *leasing* do mundo, tendo um elevado *rating* de crédito.

Mas o ponto central que norteou a compra da LeasePlan e que, verdadeiramente, possui sinergias com as atividades automotivas, manifesta-se nas creças de Pischetsrieder. O CEO da VAG divide o mercado em duas categorias: pessoas que necessitam do carro para se locomoverem e "entusiastas" que dirigem por prazer. Em função disso, orientou as estratégias da companhia para os dois grupos.

A continuidade do processo de desenvolvimento de veículos competitivos e com qualidade compatível atende aos dois grupos simultaneamente. Porém, a posse do veículo não é, necessariamente, o desejo do segundo grupo, e geralmente não o é. Pensando neste segundo grupo é que a VAG tem direcionado sua estratégia recente, apostando na tendência de crescimento do *leasing* e/ou aluguel de veículos.

[382] FINANCIAL TIMES, 16/09/2004 e 23/04/2004.

[383] FINANCIAL TIMES, 16/09/2004 e 23/04/2004.

Para Bernt Pischetsrieder,

> The car market, to take it to its extreme, is made up of two groups of customers: One is commodity 'A to B' cars. The other is 'A to A' cars because the customer just wants to drive. The commodity part is continuously increasing into an area of the market where people used to buy a brand[384].

O objetivo principal da VAG, ao adquirir a Leaseplan, é atrair potenciais clientes do "segundo grupo", uma vez que o tipo de relacionamento oferecido difere significativamente daquele tradicionalmente disponível nas revendas comuns.

> The hope is that Leaseplan, offering not just cars but all-in-one packages including insurance, maintenance and road tax, can pick up the customers who just want to get from A to B. This cannot be donne throught the traditional dealer network or VAG's finance arm, which will serve drivers who want a car 'beacause they want it' [385].

Para o atual "chairman" da VAG, a tendência de expansão dos serviços de *leasing* é ainda mais presente no segmento de veículos comerciais. Isto porque tem aumentado a demanda, pelas empresas de transporte - sobretudo as européias – por aluguel de veículos e por contratos do tipo "por quilometragem", em detrimento da aquisição de veículos.

Segundo Bernd Pischetsrieder,

> In future, these transport companies (fazendo referência às grandes companhias de transporte européias) who account for 50 per cent of all road haulage – will not own a single truck. Instead, they will rent them per mile from a *leasing* company offering a full range of vehicles from vans to heavy trucks.[386]

Um outro aspecto, em parte relacionado a esta tendência e à nova legislação da CE, que restringe o uso de veículos comerciais grandes e pesados nos centros urbanos, é que as companhias de transporte e empresas de *leasing* têm aumentado a procura por veículos comerciais e caminhões de diversos tamanhos e funções[387].

---

[384] FINANCIAL TIMES, 11/06/2004.

[385] FINANCIAL TIMES, 11/06/2004.

[386] FINANCIAL TIMES, 08/03/2002.

[387] FINANCIAL TIMES, 08/07/2003.

Com base nesta tendência, a VAG procurou reorientar sua estratégia visando sua atuação em diversos nichos no setor de veículos para transporte.

Nessa direção, a VAG estabeleceu um acordo com a MAN e adquiriu parte das ações da Scania (ver mais detalhes no Anexo A), como parte de uma mesma estratégia do Grupo, qual seja, o de expansão de suas operações em diversos segmentos de caminhões, como decorrência da crescente demanda das empresas de *leasing* e empresas de transporte por veículos comerciais de diversos tamanhos e funções[388]. Esse é um outro típico exemplo em que as operações automotivas são significativamente influenciadas pelas atividades de serviços.

A VAG ampliou também suas atividades de serviços financeiros no mercado sino. Num mercado de atividades de financiamento de veículos ainda embrionário, a China oferece elevado retorno e, ao mesmo tempo, elevados riscos. Os riscos estão associados às fraudes, sobretudo à prática ainda comum naquele país de alguns clientes apresentarem documentos falsos ao pleitearem o financiamento de veículos. Soma-se a isso que o governo chinês estabelece uma capitalização mínima de Rmb 500 milhões (o equivalente a US$ 60,4 milhões). Se o capital-base diminuir em mais de 10% deste valor, deverá ser reposto. Por outro lado, a taxa de juros média praticada no mercado chinês é de 5%, dez vezes maior que a praticada no mercado europeu. Apenas 10% dos veículos vendidos na China são financiados. O sistema de crédito privado ainda é incipiente, o que amplia as perspectivas de expansão das atividades financeiras das montadoras naquele país[389].

Obviamente, a expansão global em serviços financeiros amplia a demanda do Grupo por recursos necessários à operacionalização dessas atividades. A VAG tem inovado na captação de recursos, introduzindo expedientes e acordos que possibilitam flexibilidade e baixos custos de captação.

Em 2002 a VAG realizou um acordo com diversas instituições financeiras para a captação de fundos de terceiros a taxas de juros baixas. Para garantir um volume significativo de capital a um custo baixo, a VAG estabeleceu um acordo em

---

[388] FINANCIAL TIMES, 08/07/2003.

[389] "At this moment about 10 per cent of the vehicles sold in China are financed. We expect that this number will grow by the end of this decade to about 40-50 per cent", Burkhard Breiing, "chaiman" da Volkswagen Financial Services. (FINANCIAL TIMES, 22/10/2004).

que atrelou os contratos de financiamento ao favorecimento das instituições participantes em novos negócios ao longo de cinco anos[390].

Pelo acordo, o Merrill Lynch, um banco de investimentos, passou a atuar também em operações tradicionalmente feitas por bancos comerciais. Além do Merrill Lynch, participaram do acordo os bancos ABN Amro, Barclays Capital, BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank e JP Morgan. O acordo consistiu num montante de empréstimos total de $ 15 bilhões de euros, dos quais $ 10 bilhões referem-se a empréstimos de curto prazo (até 1 ano) e os restantes 5 bilhões a empréstimos com prazo de vencimento de até cinco anos[391].

Os empréstimos de curto prazo (de 1 ano) foram negociados a 20 pontos base acima da Euribor, a taxa do inter-bancário européia, ao passo que para os contratos de cinco anos, a taxa foi de 25 pontos base acima da Euribor. Um banqueiro envolvido na operação declarou "Companies know cheap loans are not good business for banks, but they can subsidise the loans with the promise of other business…Companies, including VAG, are being more direct about linking loans with other business"[392].

A VAG Financial Services lançou, em novembro de 2003, títulos "Samurai" com vencimento em cinco anos para a captação de 50 bilhões de ienes no mercado japonês. Os Títulos "Samurai" (*Samurai Bonds*) é uma designação aos títulos lançados em ienes por um emitente não japonês. A Renault também lançou em 2003 títulos "Samurai" de cinco anos, captando 80 bilhões de ienes[393].

O lançamento de títulos de cinco anos no mercado de capitais é o instrumento mais utilizado pela VAG para a captação de fundos destinados a suas atividades de serviços financeiros. Segundo Bernd Bode, membro do staff executivo da VAG Financial Services, "Financial Services is a fast-growing part of the VAG

[390] Não foram explicitados quais seriam os novos negócios envolvidos.

[391] FINANCIAL TIMES, 10/06/2002.

[392] FINANCIAL TIMES, 10/06/2002.

[393] FINANCIAL TIMES (13/11/2003;06/11/2003).

group…and it is part of our funding strategy to diversify our investor base and raise more and more funds from the capital markets"[394].

A estratégia de "funding" na Europa baseia-se, sobretudo, na emissão de títulos de cinco anos no mercado alemão através de instituições financeiras como o Barclays, o Commerzbank e o SG Investment Banking. A VAG possui uma boa classificação no "rating" de crédito, o que a possibilita lançar títulos com facilidade e com um alto grau de liquidez. Em agosto de 2002, por exemplo, a VAG arrecadou 1,5 bilhões de euros com a emissão desses títulos, sendo que 40% dos papéis foram vendidos aos investidores alemães[395].

Quanto às atividades de comércio eletrônico, diferentemente de grande parte de seus concorrentes, tais como a DC, a GM, a Ford e, posteriormente, com a adesão da Renault-Nissan e da PSA Peugeot Citroën que em consórcio constituíram o *Covisint*, com a participação da *Oracle* e da *Commerce One*, a VAG desenvolveu sua própria plataforma *business-to-business* para a aquisição de peças e componentes automotivos[396].

Dessa forma, a VAG optou por realizar sua estratégia de *e-business* sozinha, desenvolvendo sua própria plataforma, ao invés de associar-se a outras companhias ou associar-se à *Covisint*, por exemplo. A opção por desenvolver uma plataforma de comércio *B2B* própria, deve-se principalmente ao fato da VAG acreditar que assim pode evitar ou minimizar "conflitos de interesses"[397].

O portal de suprimentos da VAG foi desenvolvido em colaboração com uma série de empresas de tecnologia de informação, incluindo a IBM, a Hewlett-Packard, a Ariba, a eBreviate e com a participação da empresa de consultoria AT Kearney. Conta ainda com a colaboração da *SupplyOn*, uma rede de comercialização "B2B" de peças e componentes automotivos desenvolvida por grandes fornecedores alemães, tais como a Robert Bosch, a Siemens VDO Automotive e a Continental, além de contar com a participação da empresa de software SAP. A plataforma abrange as

[394] FINANCIAL TIMES, 30/08/2002.

[395] FINANCIAL TIMES, 30/08/2002.

[396] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[397] FINANCIAL TIMES, 13/03/2002.

marcas VAG, Audi, Seat e Skoda e engloba as outras companhias do grupo, inclusive a subsidiária de serviços financeiros da VAG[398].

Em 2002, mais de 5.500 fornecedores estavam cadastrados no *SupplyOn*, tendo processado mais de 500.000 transações. No início de 2004, a *SupplyOn* contava com 4.600 clientes em 30 países e 16.500 usuários ativos[399]. Mais de 80% do volume de compras efetuado pela VAG, estimado em US$ 50 bilhões ao ano, é realizado via internet[400].

A TI pode reduzir custos, uma vez que facilita os processos de "procurement". Jens Neumann, membro do *staff* executivo da VAG, prevê uma redução dos custos de até 50% e de redução no tempo em até 95% com a incorporação da TI nos processos de "procurement" e gestão da cadeia de fornecimento[401].

Ainda que a VAG tenha desenvolvido sua própria plataforma de compras on-line, o Grupo vem trocando informações com o Covisint e as suas montadoras participantes – Ford, PSA, Renault-Nissan e GM – além da BMW, para uma futura padronização das operações de compra on-line de peças e componentes na indústria automobilística. "We are in discussions how to ensure the systems and codes we are using can provide a common standard for the industry"[402].

No campo da telemática, alguns dos veículos da marca VAG já incorporam sistemas de navegação, sensores automáticos e telefone. A versão "deluxe" do novo Audi A8 integra o sistema MMI (Multi Media Interface), a versão "iDrive" da Audi que reúne sistemas acionados por comando de voz, controles automáticos de climatização, informações sobre o "status" do veículo e sistema de informações e navegação. O sistema MMI da Audi compete, sobretudo, com o sistema iDrive de alguns dos veículos da BMW[403].

---

[398] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[399] http://www.supplyon.com

[400] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[401] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[402] Declaração de Lars Olrik, Diretor de Operações do Covisint na Europa. (FINANCIAL TIMES, 13/11/2001).

[403] FINANCIAL TIMES, 07/09/2002.

A Europcar, empresa de locação de veículos do grupo VAG, firmou uma aliança com a Budget, dos EUA. Pelo acordo, os clientes Europcar podem locar veículos da Budget na América do Norte em condições similares às que fariam na Europa, além de incluírem-se no "Budget's Fastbreak System", que reduz significativamente a burocracia na locação de veículos. A Europcar, que possuía em 2000 uma frota de 138.000 veículos em 2.400 pontos de locação espalhados na Europa, Oriente Médio, África e na região da Ásia-Pacífico, já possuía uma aliança com a Dollar nos EUA[404]. Além disso, a Europcar adquiriu, em 1998, a British Car Rental.

A Diretiva Européia "End of Life Vehicles" entra em vigor em 2006, quando todas as montadoras deverão estar adaptadas às novas regras e os veículos fabricados deverão obedecer ao índice de reciclagem estabelecido pela Diretiva.

Nesse contexto, a VAG destinou, em 2001, a título de aprovisionamento, DM$ 1,39 bilhões para cobrir os custos relativos ao seu programa de reciclagem de veículos, após a entrada em vigor da Diretiva Européia que dispõe sobre o assunto. O montante destinado pela VAG à atividade de reciclagem foi o maior registrado entre as montadoras até então[405].

Para consolidar os EUA como o seu segundo mercado externo, depois da China, a VAG tem investido para a expansão de suas mega-revendedoras, que possuem grandes espaços dedicados ao *showroom* dos veículos e oferecem uma ampla gama de serviços. Em 2003 existiam 310 *mega stores* nos EUA[406].

Dessa forma, a VAG consolida-se nas atividades de serviços e utiliza expedientes inovadores, até mesmo se comparados aos dos seus maiores concorrentes em serviços automotivos, tais como a Ford, a GM, a DaimlerChrysler ou a BMW. Nitidamente, a VAG adotou uma estratégia agressiva em serviços financeiros, apostando na tendência de aumento dos contratos de *leasing* de veículos. Em decorrência, redefiniu sua estratégia em veículos comerciais, ampliando seu escopo de atuação.

---

[404] FINANCIAL TIMES, 07/02/2000.

[405] FINANCIAL TIMES, 21/02/2001.

[406] FINANCIAL TIMES, 11/02/2003.

3.5. Conclusões do Capítulo

Verificou-se, ao longo do Capítulo, um forte movimento de expansão das montadoras em direção aos serviços, tanto nos chamados serviços "tradicionais" na indústria, sobretudo os relacionados às atividades financeiras, como também nos "novos" serviços, principalmente nas atividades relacionadas à telemática e internet.

Todavia, ainda que com tendência crescente, as evidencias revelam em parte o caráter restrito e dependente dos serviços nas montadoras. Restrito porque, não obstante o desenvolvimento de novos serviços no interior da indústria (sistemas de navegação, telemática e internet, *aftermarket*, etc.), as atividades associadas ao financiamento de veículos (crédito, *leasing* e seguro) representam, na maioria absoluta dos casos, a maior parcela dos serviços providos pelas montadoras. Portanto, é a venda de veículos (novos e usados) que determina, em última instância, o potencial de crescimento dos serviços financeiros. Ainda que de fato as atividades de serviços sejam menos cíclicas e tenham apresentado, ao menos na última década, resultados mais satisfatórios que as operações industriais, essa dependência limita seu potencial de crescimento.

Ainda que os serviços financeiros não estejam associados exclusivamente à venda de veículos, sendo comum também a atuação das afiliadas das montadoras em financiamento imobiliário/hipotecário, *real estate*, crédito pessoal, aluguéis de equipamentos, etc., grande parte do aparato das divisões de serviços das montadoras pesquisadas está voltada ao suporte às atividades automotivas/industriais e/ou no aproveitamento das sinergias decorrentes da diversificação de atividades.

Existe, evidentemente, um significativo potencial de crescimento das operações relativas ao financiamento de veículos, como na China, por exemplo, mercado em que tais atividades ainda são incipientes. Entrementes, a expansão e lucratividade destas operações pelas unidades financeiras das montadoras dependerão das condições na captação de fundos nos mercados de capitais e do grau de rivalidade existente na indústria no provimento destes serviços.

No segmento de locação de veículos (*renting*) a concorrência é elevada, limitando os lucros. Não se observa uma tendência de crescimento destas atividades

pelas montadoras; ao contrário, observa-se um desengajamento nestas atividades por algumas companhias (em 2002 a Ford se desfez da Hertz, por exemplo). Porém, é crescente a demanda por contratos de *leasing* e de aluguel (*contract hire*), sobretudo no segmento de veículos comerciais.

São nas demais atividades de serviços providas pelas montadoras, destacando-se a telemática e sistemas de navegação, o comércio eletrônico B2B e B2C, *aftermarket* e também nos *contract hire* onde estão depositadas os maiores potenciais de crescimento na indústria.

Muitos dos movimentos implementados pelas montadoras em anos recentes, sobretudo no comércio *B2B* e *B2C*, no desenvolvimento de portais na *internet*, na reestruturação das redes de distribuição e na telemática possuem fortes vínculos e sinergias com as operações produtivas, intensificando a diferenciação de produtos, catalisando as vendas e, em última instância, contribuindo para o aumento da competitividade das montadoras.

É importante destacar, no entanto, que em geral, a maior lucratividade observada nos serviços vis-à-vis as operações produtivas na indústria automobilística não pode ser vista como uma condição atemporal, mas sim como um processo dinâmico, em constante mutação.

A indústria automobilística é um setor maduro, cujas margens são estreitas e a concorrência é acirrada, onde predominam os mecanismos clássicos de competição via preço, economias de escala e inovações de processo e de produto. A intensificação, no interior da indústria, dos serviços "tradicionais" (financiamento e seguro de veículos, serviços pós-venda, aluguel de veículos, etc.) e a emergência dos "novos" serviços (derivados da telemática, comércio eletrônico e internet, etc.) fortalecem-se enquanto instrumentos de competição, agregam valor aos veículos e surgem como alternativas de lucros às reduzidas margens das atividades automotivas.

Porém, em todos os serviços praticados pelas montadoras, tal como ocorre em geral em qualquer setor de atividade, na medida em que se acirra a competição nestas atividades os lucros tendem a diminuir proporcionalmente. A manutenção de lucros mais expressivos nos serviços, significativamente mais elevados que nas operações industriais, e até mesmo a obtenção de retornos extraordinários - *windfall returns*,

nos termos de Schumpeter - dependerá da capacidade de desenvolvimento de novos serviços e/ou expedientes que possibilitem expandir os potenciais de lucros das montadoras.

CONCLUSÃO

Ao longo do trabalho, procurou-se avaliar: i) se os serviços constituem ou não o novo palco de disputas entre as montadoras; ii) qual a real dimensão que assumem entre as atividades das montadoras; iii) qual a sua importância nos resultados financeiros dos grupos pesquisados; iv) quais as trajetórias recentes das montadoras em direção aos serviços e qual a relevância estratégica que assumem; v) qual a relação entre o seu desenvolvimento e a difusão da financeirização e vi) com base nos movimentos recentes, quais são as suas perspectivas.

Busca-se, a essa altura, a partir dos resultados encontrados nos Capítulos 2 e 3 e à luz da literatura existente, discutida no Capítulo 1, tecer algumas conclusões e apontar alguns elementos para pesquisas futuras.

Financeirização e Desenvolvimento dos Serviços

A emergência da financeirização suscitou novas formas de interpretação da realidade e dos movimentos recentes de reestruturação. Novos arranjos produtivos e movimentos estratégicos, que dantes eram associados ao "modelo japonês" ou "toyotismo", tais como o *outsourcing* e a subcontratação, a modularidade – incluindo as suas variações, o "consórcio modular" e o "condomínio industrial" - a gestão da cadeia de fornecimento (*supply chain management*), a busca por flexibilidade, a racionalização de custos, aquisições e fusões etc., foram "tomados emprestados" ao modelo da financeirização.

Além da "apropriação" *ex-ante* de formas e instrumentos de reestruturação, outros mecanismos de competição e movimentos de diversificação de atividades, inclusive o desenvolvimento dos serviços, foram tomados *ex-post* como pertencentes à financeirização, tido por muitos como um modelo ubíquo, cabendo ao seu "abrigo" todos os expedientes que respondem, natural ou artificialmente, à sua "lógica".

Conforme foi visto no Capítulo 1, para os autores que analisam o crescimento dos serviços em diversas indústrias, este movimento tem como fator determinante a

financeirização e o *Shareholder Value*. Sob a égide da financeirização, portanto, qualquer mecanismo capaz de contribuir com sua lógica interna e/ou de lhe conferir legitimidade está sujeito à sua incorporação. É contraproducente associar grande parte das estratégias em curso pelas empresas a um único "modelo" de gestão. Nesse aspecto, os teóricos da financeirização incorrem nos mesmos erros que os teóricos do *lean production*, qual seja, o de apropriação e, o mais importante, o de generalização e de universalização de seus princípios.

A influência dos "modismos" na gestão, práticas e estratégias das organizações é também um fator que deve ser bastante considerado. A prescrição de *best practices*, uma vez difundidas e incorporadas pelos *practioners*, pode tomar proporções gigantescas, rotinizando-se nas organizações. As iniciativas de Jack Welch na GE e de Jac Nasser na Ford sem dúvida influenciaram a tendência de engajamento em serviços.

De fato, o desenvolvimento e a modernização dos mercados de capitais possibilitou, de um lado, um aumento significativo nos fluxos de capitais provenientes das poupanças das famílias, através principalmente dos fundos de pensão, fundos mútuos e companhias de seguro. Por outro lado, em grande parte também decorrente da modernização dos mercados de capitais, houve grande expansão de expedientes tais como os LBO's (*Leveraged Buyout*), as IPO's (*Initial Public Offerings*), e as fusões e aquisições. Muito embora esses expedientes tenham tornado os mercados financeiros mais instáveis, sobretudo a explosão das IPO's, eles contribuíram para uma reconfiguração da participação acionária nas grandes sociedades anônimas, resultando principalmente no aumento da pressão, pelos fundos mútuos e de pensão, por melhores resultados destas companhias.

Mas, conforme argumentam seus defensores, estaria a financeirização - e os princípios do *shareholder value* -, na pressão que exercem sobre as grandes companhias por melhores resultados, determinando as reestruturações em curso, inclusive o movimento em direção aos serviços, na busca por alternativas de lucros?

O *shareholder value* provavelmente tem seu grau de influência sobre algumas das estratégias em curso, inclusive o movimento em direção aos serviços, mas não há

como fazer uma associação de causalidade unívoca entre aquele "modelo" e este movimento. Esta associação pode não passar de mera especulação.

Desse modo, a financeirização (ou *shareholder value*) pode – e provavelmente o faz – influenciar nas decisões das companhias no desenvolvimento das atividades de serviços, mas o grau de influência que exerce sobre as estratégias de serviços depende de três fatores essenciais. Em primeiro lugar, é preciso considerar a abrangência e o campo de atuação da financeirização; segundo, é preciso avaliar, no âmbito de cada empresa analisada, se a questão "Agente *versus* Principal" foi "solucionada" e, terceiro, é preciso avaliar os motivos que podem levam uma empresa a diversificar suas atividades, em especial os serviços.

Observa-se o caráter restrito e regional da financeirização porque o *shareholder value* difundiu-se de forma limitada, somente entre as grandes corporações dos EUA e Grã-Bretanha. Soma-se a este fato a sofisticação e expansão dos mercados de ações e o grande afluxo de capitais de investimento em mercados acionários que ocorre também de forma restrita naqueles países. A sua difusão a outros países depende fundamentalmente das poupanças das famílias, do maior fluxo de capitais destinado ao mercado de ações e dos aspectos regulatórios e institucionais.

Em segundo lugar, é preciso minimizar ou eliminar o "Problema de Agência" no interior das organizações. Para que o problema do divórcio entre gestão e propriedade seja solucionado e/ou os conflitos de interesse sejam minimizados depende, em ambos os casos, do estabelecimento de contratos e de seu monitoramento, explícitos ou tácitos, entre os *stakeholders.* Portanto, o atendimento aos interesses dos acionistas depende da eficácia do sistema de incentivos e compensações, tanto em sua concepção como na execução e controle. Porém, o estabelecimento de um sistema eficaz de compensações é condição necessária, mas não suficiente na solução do problema de agência.

A experiência mostra que um equilíbrio entre os grupos de interesses em uma organização é muito difícil de ser alcançado. Um certo "equilíbrio" pode ser alcançado, mas invariavelmente este equilíbrio é frágil e pode ser efêmero, principalmente diante da presença de um fator de instabilidade.

Na pesquisa, o exemplo mais marcadamente explícito foi o da Fiat quando, ao deflagrar de sua crise, muitos de seus *stakeholders* entraram em conflito, sobretudo quando uma categoria deles, a dos bancos credores, reclamou a venda de parte de seus ativos, o que gerou uma forte reação dos demais *stakeholders*, principalmente trabalhadores e governo. O movimento dos bancos também determinou, como foi visto, uma expressiva queda do preço das ações da Toyota, apesar de seus ótimos fundamentos.

A administração de conflitos em uma organização não é tarefa fácil. Além disso, em muitos casos, a dicotomia Agente *versus* Principal não está clara. Assim, por exemplo, nos episódios recentes ocorridos na Fiat, seus credores, que se tornaram acionistas da companhia, passaram a exigir a venda de ativos da companhia para que saldasse seus débitos, o que gerou muito descontentamento entre os seus acionistas tradicionais, sobretudo os Agnelli. A forte crise da Fiat e a crescente ameaça de venda de sua unidade automotiva gerou forte reação também entre outros *stakeholders*, principalmente do governo e da opinião pública italiana.

Não há razão para presumir que uma harmonia de interesses entre os *stakeholders* de uma organização seja alcançada por um período muito longo de tempo, por melhor que seja a eficácia dos contratos internos – explícitos ou tácitos – e seus sistemas de incentivos e compensações.

Por fim, cabe considerar os determinantes da diversificação de atividades, sobretudo em serviços. A diversificação de atividades seja pela integração vertical ou pela conglomeração, sempre fez parte do protocolo de competição das corporações, por diversos motivos: a) é decorrente de um processo natural de expansão das companhias cujo potencial de crescimento suplanta o dos seus mercados correntes; b) no acesso a novos mercados; c) no acesso à tecnologias ou como uma "janela" sobre os desenvolvimentos científicos em outros setores/segmentos; d) no acesso à atividades de extensão dos produtos correntes (*product extension*), como é o caso de muitos dos serviços; e) como forma de obter sinergias na produção, *marketing* e distribuição; f) como forma de aumentar a eficiência na alocação de recursos e obter vantagens nos custos de transação no mercado de fatores (nos termos de WILLIAMSON, 1975); g) como forma de eliminar intermediários, diminuir

gargalos, reduzir as incertezas e/ou evitar problemas de abastecimento (no caso da integração vertical); h) ter maior controle sobre os canais de distribuição e maior proximidade com os clientes, visando alavancar produtos e serviços potenciais e/ou munir de informações os centros de qualidade e de desenvolvimento de produtos, i) como simples recomposição patrimonial, considerando as empresas/negócios objetos de negociação como *portfolio* de ativos, dentre outros.

Portanto, seja na integração vertical, na conglomeração pura ou na conglomeração concêntrica – em produtos, serviços, mercados ou tecnologias relacionados aos correntes - existem diversos motivos para a diversificação de atividades. Foi visto que o movimento em direção de serviços é atribuído pela literatura acerca da financeirização como decorrência da estagnação dos lucros nas atividades industriais e pela busca por alternativas de lucros, pela disseminação dos preceitos do SV e, principalmente, pela pressão exercida pelos mercados de capitais.

Todavia, os motivos para a diversificação de atividades são variados e complexos, e não há como associar esse movimento como conseqüência direta e primordial das pressões exercidas pelo mercado de capitais. A dinâmica das estratégias é mais ampla, mais complexa.

Evidentemente, os gestores geralmente justificam as reestruturações, fusões e aquisições com base no aumento da rentabilidade da companhia e do SV, mas será que isso de fato sempre acontece ou em muitos casos não passa de uma prática do discurso?

Portanto, a questão que se coloca aqui não é a de que se o desenvolvimento do mercado de capitais e a difusão do *shareholder value* está influenciando a esfera produtiva e as estratégias das companhias; a questão é saber qual a dimensão dessa influência e até que ponto essas transformações são capazes de explicar os movimentos estratégicos recentes, incluindo as atividades de serviços.

Dentre as principais razões para o desenvolvimento dos serviços pelas montadoras destacam-se: a) fonte alternativa de lucros; b) suporte às atividades automotivas/industriais; c) maior proximidade com o consumidor; d) acesso a novas tecnologias e habilidades para o desenvolvimento de competências e *know-how*,

visando criar oportunidades. Nesse caso, os serviços são vistos como "trampolim" de acesso a novas tecnologias.

Foi visto que, em geral, as atividades de serviços providas pelas montadoras são mais rentáveis que suas atividades automotivas. Por conseguinte, a estratégia de desenvolvimento de serviços como uma nova fonte de lucros parece figurar entre os principais objetivos. Entrementes, o atual aumento do interesse nos serviços não se restringe à possibilidade de ganhos maiores nos curto e médio prazos – característico do "curto prazismo" presente na financeirização -, mas também há a possibilidade de conquistar posições vantajosas nos "novos serviços" – além dos potenciais de mercado abertos pelo domínio de novas tecnologias associadas - especialmente os relacionados às novas tecnologias de informação, como os sistemas de navegação e o "comércio eletrônico". O domínio dessas tecnologias e dos novos espaços/nichos por elas possibilitadas poderá constituir-se numa importante fonte de vantagem competitiva na indústria.

Além disso, o uso das novas tecnologias e o domínio dos "novos serviços" podem contribuir para o desenvolvimento de competências e know-how necessários à implementação e/ou consolidação das demais estratégias da organização, tais como a gestão de compras em redes globais de fornecimento (*global sourcing*), a comercialização direta com os clientes, e a gestão da cadeia de fornecimento.

Em sentido inverso, muitos dos expedientes utilizados pela indústria poderão contribuir para a expansão das atividades de serviços. As empresas podem utilizar suas redes de *global sourcing* e/ou o sistema modular para a experimentação e desenvolvimento de sistemas nas áreas de compras e vendas, por exemplo, como o fornecimento de "serviços casados" ou serviços pós-venda, ou ainda, podem aproveitar a proximidade física e a estreita relação existente entre a montadora e os sistemistas e/ou os fornecedores do tipo *follow sourcing* para a constituição de redes destinadas ao provimento de serviços cooperativos, a exemplo do que já ocorre em algumas atividades dentro do "condomínio industrial", por exemplo.

Nesse aspecto, ganha importância o uso da tecnologia da informação na interação entre as montadoras e o usuário final, e das montadoras com seus fornecedores. Essa crescente interação, por meio da *internet* ou redes dedicadas,

possibilita às montadoras o desenvolvimento de novos veículos em parceria (*co-design*) e uma sistemática colaborativa nos planos da manufatura e da distribuição.

Portanto, não parece proceder a premissa de que as estratégias recentes das montadoras em direção aos serviços tenha como explicação unívoca a emergência do modelo de gestão do *shareholder value*. Ainda que a importância relativa dos serviços tenha em geral aumentado nos últimos anos, não só entre as montadoras e na indústria automobilística, mas também nas companhias de diversos outros setores e ramos de atividade, esse movimento, em uníssono à emergência do *shareholder value*, possui especificidades e nuances diversas.

Participação dos Serviços nas Montadoras

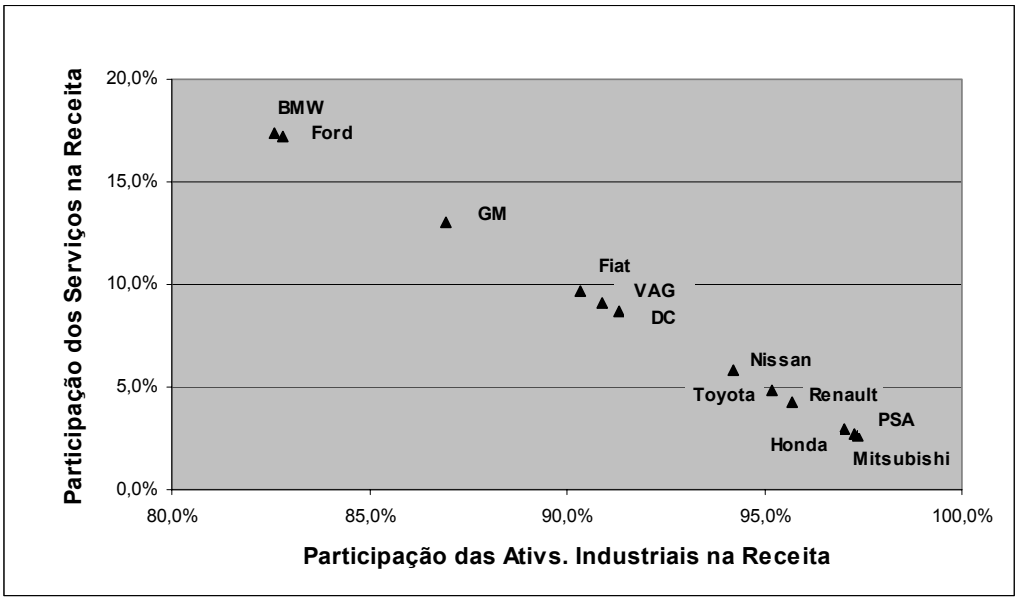
No Capítulo 2 o objetivo foi avaliar o peso dos serviços nos totais das atividades das companhias pesquisadas, bem como sua influência sobre o desempenho financeiro destas empresas. Para tanto, utilizou-se como critérios de dimensionamento dos serviços a Receita Total e os mais importantes agregados do balanço patrimonial: o Ativo Total, o Passivo e o Patrimônio Líquido. Nas contas de resultado optou-se por trabalhar com o Lucro Operacional, o Lucro Antes dos Impostos e o Lucro Líquido.

Os resultados encontrados no Capítulo 2 revelaram uma grande disparidade encontrada para as montadoras pesquisadas: a participação média dos serviços na receita total ficou entre 2,7% e 17,4% e no ativo total, entre 17,4% e 65,1%. É inconteste o peso das atividades de serviços nas montadoras. Porém, estes números revelam as diferenças quanto à importância atribuída aos serviços pelas companhias pesquisadas.

A participação dos serviços nos lucros foi, em geral, proporcionalmente bem superior que sua participação nas receitas com vendas dos grupos analisados. A proporção "participação dos serviços nos lucros" sobre "participação dos serviços na receita" em geral foi bem significativa, em torno de 3 a 5 vezes, nos resultados encontrados para a DaimlerChrysler, GM, Ford, Renault, PSA e Fiat. Ou seja, a capacidade de geração de lucros por unidade de receita com os serviços foi, para

estas companhias, bastante significativa. Na Mitsubishi e na Toyota esta relação foi baixa. No caso da Fiat, este resultado favorável reflete em grande parte a performance negativa das atividades industriais do grupo. A BMW é uma das montadoras com as maiores participações no ativo e na receita com vendas. Entretanto, seus resultados financeiros com os serviços são relativamente modestos, pois estão relacionados ao papel desempenhado por estas atividades no grupo, de cooperação na expansão das vendas de veículos.

GRÁFICO 6 - RECEITA COM ATIVIDADES INDUSTRIAIS *VERSUS* RECEITA COM SERVIÇOS

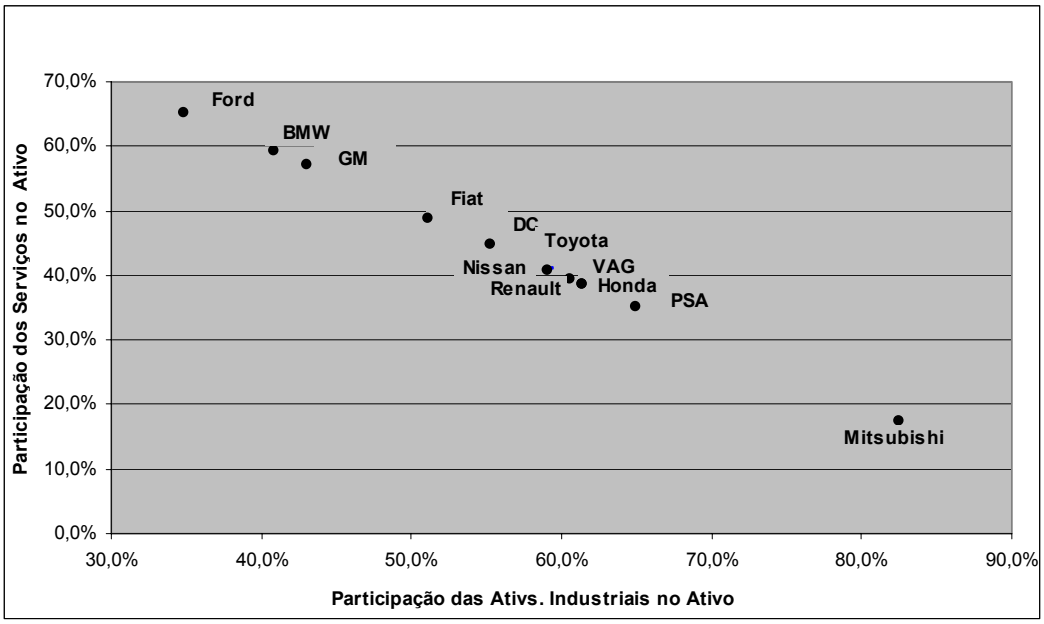


O Gráfico 6 mostra um diagrama de dispersão em que estão relacionadas as montadoras de acordo com a sua participação nas atividades industriais e nos serviços. Quanto à participação dos serviços na receita, observamos uma liderança da BMW e da Ford, seguida pela GM. Em segundo plano, vem a Fiat, a VAG e a DaimlerChrysler. As companhias que estão mais voltadas às atividades industriais, pelo critério receita, são as japonesas Toyota, Nissan, Honda e Mitsubishi e as francesas Renault e PSA.

No critério de participação no Ativo Total (Gráfico 7), o resultado não se altera muito do encontrado no Gráfico 6. A liderança permanece ocupada pela Ford, pela BMW e pela GM. Num grupo intermediário, aparecem a Fiat, a DaimlerChrysler, a Nissan, a Toyota, a VAG e a Renault. Um pouco mais abaixo, aparecem PSA e Honda e, por último, situa-se a Mitsubishi, em conformidade aos

resultados encontrados no Capítulo 2. A participação dos serviços no Ativo, de uma forma geral, é bastante significativa, com exceção apenas da Mitsubishi, que apresenta uma participação não muito expressiva.

GRÁFICO 7 – PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NO ATIVO *VERSUS* PARTICIPAÇÃO DAS ATIVIDADES INDUSTRIAIS NO ATIVO



A elevada participação dos serviços no Ativo Total dessas companhias está associada essencialmente, como vimos, à presença dos serviços financeiros. A alienação dos veículos derivada dos contratos de *leasing* e de financiamentos tradicionais pelas SFM's responde geralmente pela maior parcela dos ativos relacionados aos serviços das montadoras. Essas operações geram suas contrapartidas no Passivo, motivo pelo qual a participação das montadoras neste item é igualmente elevada.

Para captar os recursos necessários às operações de *leasing* e de financiamento de veículos, as SFM's geralmente recorrem à securitização de recebíveis, emissão de *commercial papers* e, em menor escala, a empréstimos tradicionais. As obrigações geradas por tais operações compõem o Passivo destas companhias.

Observa-se, portanto, uma elevada participação dos serviços nas contas do Balanço Patrimonial e nas contas de resultado. Entretanto, existem fortes assimetrias entre as montadoras quanto ao grau de participação dos serviços.

Em geral, nas atividades de serviços, sobretudo serviços financeiros, ainda que sejam atividades menos cíclicas e geralmente mais rentáveis que as atividades produtivas, o potencial de crescimento está atrelado, em última instância, à taxa de crescimento das atividades automotivas. Isso porque a maior parte dos serviços, especialmente os serviços financeiros, são associados às operações industriais/automotivas. Por conseguinte, existe uma nítida dependência das atividades de serviços financeiros em relação às vendas de veículos. Assim, em grande medida, o ritmo de crescimento dos serviços financeiros é determinado pelo ritmo de crescimento das atividades produtivas.

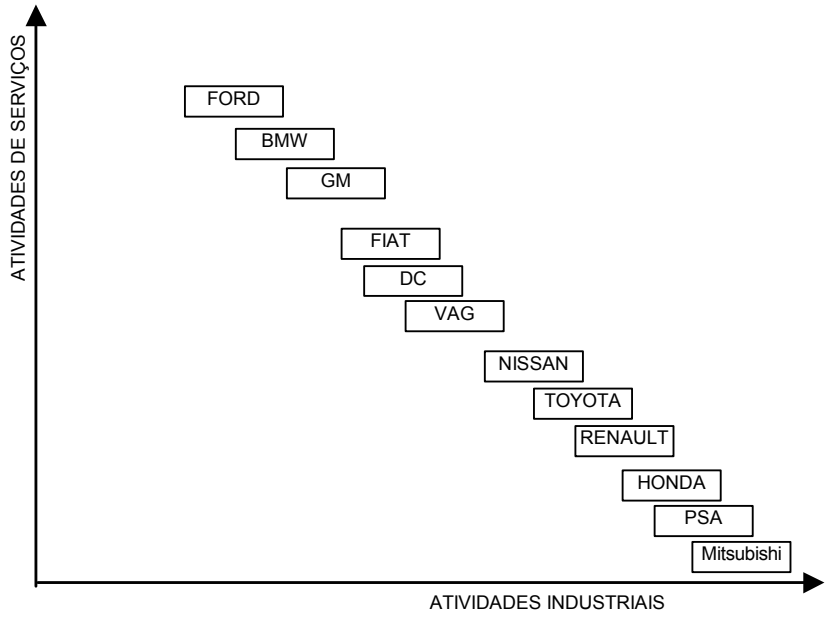
Esquematicamente, de uma forma geral, podemos ordenar as montadoras num plano cartesiano em função da participação das atividades de serviços no total de operações, o que pode ser observado no Gráfico 8. Para isso, colocamos no eixo das abscissas a participação das atividades industriais e no eixo das ordenadas, a participação das atividades de serviço, nas montadoras selecionadas. Com base nos resultados obtidos nos itens do Balanço Patrimonial (Ativo, Passivo e PL) e no critério da Receita, o gráfico permite, de uma forma sintética, comparar a participação das montadoras nas operações industriais vis-à-vis as atividades de serviços. Portanto, o Gráfico 8 sintetiza a orientação das montadoras em relação aos serviços, por meio do peso respectivo que estas atividades assumem.

Por conseguinte, na relação serviços/atividades totais temos a Ford, a BMW e a GM na liderança. Em seguida vem o grupo formado pela Fiat, a DaimlerChrysler e a VAG, cujos serviços também possuem significativa participação, porém menor que a do grupo anterior. Uma participação média dos serviços é encontrada na Nissan, na Toyota e na Renault. Finalmente, a participação nos serviços é comparativamente baixa na Mitsubishi, na Honda e na PSA.

A Nissan, comparativamente às empresas estudadas, é a única montadora japonesa a apresentar uma participação expressiva dos serviços tanto nos resultados como nas contas do balanço, seguida pela Toyota. O por quê de as companhias

japonesas serem menos engajadas em serviços é uma questão que suscita uma investigação futura mais aprofundada. Porém, temos algumas pistas.

GRÁFICO 8 – PARTICIPAÇÃO DAS MONTADORAS NOS SERVIÇOS VERSUS PARTICIPAÇÃO NAS ATIVIDADES INDUSTRIAIS



As baixas taxas de juros no Japão podem ter desestimulado a expansão das montadoras japonesas em direção aos serviços. Além disso, nos *keiretsu* japoneses, tal como a Mitsubishi, existe um banco ou uma instituição financeira interna, que geralmente dá suporte às empresas do conglomerado. Isto pode explicar a baixa participação dos serviços no Ativo da Mitsubishi, mas não explica a baixa participação em sua receita.

Uma terceira especulação está associada ao padrão de comportamento do comprador de veículos no Japão. É fato que os japoneses recorrem menos ao financiamento de bens que os padrões ocidentais, mas isto ocorre também com produtos de alto valor agregado como os veículos? Ou os japoneses preferem recorrer aos bancos ou a outras instituições financeiras que não as SFM's ao financiarem seus veículos? De fato, nos países em que há uma "tradição" de financiar veículos pelas próprias montadoras, como nos EUA, a Honda e a Toyota estão expandindo suas operações financeiras. Será uma evidência deste fato? Ou será que simplesmente os serviços financeiros não despertam interesse entre as montadoras japonesas?

E o que dizer dos demais serviços, que não os financeiros? Mesmo nos chamados "novos serviços", a expansão das japonesas é modesta. No comércio "B2B", por exemplo, enquanto as montadoras européias e norte-americanas participam de grandes plataformas virtuais de compras, como o Covisint, as japonesas permanecem em seus esquemas individuais de gestão da cadeia de fornecimento.

Não é comum a realização de fusões, aquisições e acordos pelas montadoras japonesas. No período, entretanto, foram concretizados acordos e *joint-ventures* nas áreas de motores (Toyota e PSA), células de combustível (Honda e Toyota) e outros na esfera produtiva, o que provavelmente põe em evidência o destaque quase que exclusivo que estas montadoras atribuem às atividades automotivas e às inovações de produto.

Evolução dos Serviços

Na análise das estratégias de serviços no Capítulo 3, verifica-se um quadro igualmente assimétrico. Muitas montadoras (Ford, GM, BMW, DaimlerChrysler) apresentaram um forte engajamento nas atividades de serviços nos últimos anos, a despeito das oscilações no comando de algumas destas companhias. Entretanto, muito pouco foi feito, nesta direção, pelas japonesas Honda, Mitsubishi e Toyota e pelo grupo francês PSA.

A companhia que teve o maior redirecionamento em sua estratégia de serviços como decorrência das mudanças na alta administração da empresa no período foi a Ford. Mesmo assim, apesar da venda da Kwik-Fit e da Hertz, por exemplo, e da diminuição dos novos investimentos destinados às atividades de serviços, a Ford permanece como uma das companhias líderes quanto à participação nestas atividades.

O desenvolvimento dos serviços ocorre tanto nos serviços "tradicionais" como nos "novos" serviços. Os serviços tradicionais na indústria são, essencialmente, os serviços de financiamento e seguro de veículos, contratos tradicionais de *leasing* e aluguel de veículos. São os serviços tradicionalmente

fornecidos pelas SFM's. Algumas SFM's são quase tão antigas quanto suas contrapartes automotivas; é o caso da GMAC.

Em determinadas SFM's, observa-se uma expansão não só das atividades financeiras associadas aos veículos (financiamento, seguro e *leasing*), mas também de outras modalidades de serviços não associados às atividades automotivas, tais como os créditos imobiliário e pessoal.

Além disso, muitas dessas montadoras, além de reforçarem suas posições nos serviços "tradicionais", passaram a diversificar suas atividades também nos "novos" serviços, principalmente em telemática e *e-commerce*.

Por "novos" serviços consideram-se basicamente os serviços originados a partir do desenvolvimento da tecnologia de informação e da telemática. O surgimento destas novas tecnologias possibilitou o desenvolvimento ulterior de uma gama de novos serviços, tais como plataformas de compras virtuais (comércio eletrônico "B2B"), portais, *showrooms* e *sites* interativos (comércio eletrônico "B2C"), sistemas de navegação por satélite, sistemas de monitoramento e segurança, internet e telefonia a bordo, realização de transações financeiras a bordo, etc. Muitos dos avanços tecnológicos em curso não só permitem o desenvolvimento dos serviços correntes, como também ampliam significativamente o leque de serviços potenciais a serem aplicados na indústria automobilística.

Mas o desenvolvimento dos "novos" serviços não se restringe às modernas tecnologias de informação e telemática. Também na esfera financeira, novos expedientes surgiram, redefinindo o papel e o escopo de atuação das SFM's. É o caso dos contratos de aluguel por quilômetro ("per kilometer contract hire") e diversas outras modalidades de aluguel e *leasing* de veículos discutidos no início do terceiro Capítulo. Muitos dos contratos de aluguel de veículos, principalmente os comerciais, são acompanhados de um pacote de serviços que vai da assistência 24 horas, manutenção total ou parcial, troca de pneus e fornecimento de peças até sistemas de rastreamento e monitoramento por satélite.

Ainda que sua popularidade esteja mais associada aos veículos comerciais, tais contratos têm experimentado um forte crescimento e o seu potencial entre os veículos de passeio é significativo.

Os serviços de *aftermarket* também têm experimentado um forte crescimento, mas restringem-se a poucas montadoras. Grande parte das operações de manutenção, reparos rápidos e fornecimento de peças e componentes são atrelados aos contratos especiais de aluguéis e *leasing*, mas algumas montadoras têm procurado vender no varejo peças e componentes. A venda da Kwik-Fit pela Ford arrefeceu as poucas iniciativas das montadoras no provimento direto ao cliente de manutenção e reparos rápidos; algumas montadoras passaram a tentar estabelecer acordos com seus *dealers* na oferta destes serviços.

Outros serviços aparecem em menor escala, tais como reciclagem de veículos, fornecimento de energia, consultoria e soluções empresariais, emissão e gestão de cartões de crédito, *real estate*, etc. A reciclagem de veículos, uma atividade declarada promissora no início dos anos 2000, não aparece como estratégia das montadoras, mas decorre, essencialmente, de imposições da legislação ambiental e de rejeitos, principalmente da Diretiva Européia "End-of-Life Vehicle".

Um outro aspecto que merece uma discussão mais ampla são os efeitos do desenvolvimento dos serviços sobre as barreiras à entrada, principalmente os serviços relacionados à telemática e à TI. Argumenta-se (FENG *et al*., 2001) que com o desenvolvimento da "Nova Economia" e a expansão da telemática e da TI, fragilizam-se as barreiras à entrada em diversas indústrias, possibilitando a entrada de *new players*. Porém, isto vai depender do controle exercido na indústria pelo grupo de empresas dominantes. Na indústria automobilística, as montadoras exercem significativo poder na "matriz" e, ao permanecer a atual tendência de movimento ao longo da matriz, o resultado pode ser outro.

As montadoras, ao ampliarem sua atuação na telemática e na TI, passam a ter maior controle sobre as atividades "à montante" (*upstream*), pelo comércio "B2B" e pela utilização de grandes plataformas virtuais de compras, a exemplo do Covisint. Por outro lado, passam também a exercer maior controle no final da cadeia de valores, sobre as atividades "à jusante" (*downstream*), ao atuarem no comércio "B2C", nos portais e *sites* e nos serviços gerados pela telemática incorporada aos veículos. Conseqüentemente, ao exercer maior controle sobre a matriz, as montadoras ampliam seu campo de atuação, podendo na verdade reforçar as barreiras

à entrada na matriz como um todo, e não apenas na produção e venda de veículos novos. Nessa direção, a entrada de *new players* na matriz automotiva pode depender do "aval" concedido pelas montadoras.

Taxonomia das Montadoras Quanto às Estratégias de Serviços

Para o estabelecimento de uma taxonomia a respeito do papel e da importância dos serviços nas montadoras analisadas, optou-se por considerar dois critérios balizadores: i) o "peso" dos serviços nas atividades totais das companhias e ii) a importância atribuída aos serviços pelas montadoras pesquisadas.

O primeiro critério baseia-se nos resultados encontrados no Capítulo 2 levando em conta os itens analisados - lucros, receita, ativo, passivo e patrimônio líquido. O grau atribuído - fraco ou forte - à participação dos serviços no total de atividades de cada montadora está relacionado à comparação com os resultados encontrados para as demais montadoras pesquisadas. Assim, o grau "fraco" atribuído à Honda, por exemplo, que tem uma participação de 32% de serviços em seu ativo total, pode ser considerado um resultado significativamente expressivo em outras indústrias.

O Capítulo 3 forneceu os elementos necessários à avaliação do segundo critério. Ao analisarmos a trajetória recente das montadoras em relação aos serviços, procuramos avaliar a importância atribuída aos serviços pelas montadoras, vale dizer, se são considerados um negócio em si, como uma fonte permanente de lucros, ou se ocupam uma posição secundária, de suporte às atividades industriais, principalmente no amparo à venda de veículos.

Antes, porém, de estabelecer uma taxonomia dos serviços nas montadoras, convém reunir de forma sintética os resultados obtidos nos Capítulos 2 e 3, para uma melhor visualização do quadro atual. De uma forma geral, podemos ordenar os serviços como segue abaixo.

QUADRO 3: TRAJETÓRIA RECENTE E PARTICIPAÇÃO DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS

Montadora	Participação e Trajetória dos Serviços em Indicadores do Balanço Patrimonial, da Receita e dos Lucros			Trajetória Recente das Estratégias de Serviços		Comentários e Perspectivas
	nas Contas do Bal. Patr.	na Receita	nos Lucros	Serviços Financeiros	Outros Serviços	
BMW	FORTE ↓	FORTE Estável	MÉDIA-FORTE ↓	↓	↓	Vem reduzindo sua presença em serviços.
Daimler Chrysler	FORTE ↑	MÉDIA ↑	FORTE ↑	↑	↑	Após a fusão, novo impulso foi dado aos serviços. Vem ampliando sua presença em serviços, tanto financeiros como os relacionados à TI.
FIAT	FORTE ↓	MÉDIA ↑	FORTE Estável	↓	↓	Grave crise financeira forçou a venda de ativos em serviços. Inicia um processo de recuperação aparente, mas a promessa de retomada de sua unidade financeira ainda é dúvida. Resultados positivos nos lucros refletem baixa performance das ativs. Industriais.
FORD	FORTE ↓	FORTE ↓	FORTE Estável	Estável	↓	Forte atuação em serviços, tanto nos serviços financeiros como nos associados à TI e à telemática. Mudanças recentes em sua direção refrearam as estratégias de serviços.
GM	FORTE ↑	FORTE ↑	FORTE Estável	Estável	↑	Forte presença nos serviços. Sua atuação nestas atividades permanece crescente.
HONDA	FRACA ↑	FRACA Estável	FRACA ↑	Estável	Estável	Sua "*core competence*" está nitidamente centrada no desenvolvimento de veículos. Porém, a expansão em outros mercados, principalmente EUA e CEE está determinando um ligeiro crescimento dos serviços, sobretudo os financeiros.
MITSU-BISHI	FRACA ↑	FRACA ↓	FRACA ↑	Estável	Estável	Pouca presença dos serviços em suas atividades. A pouca tradição em serviços e as dificuldades financeiras atuais deixam pouca perspectiva para um crescimento nessas atividades.

NISSAN	MÉDIA-FORTE ↑	FRACA-MÉDIA Estável	MÉDIA Estável	Estável	↑	Maior preocupação com o aumento da competitividade dos veículos e com a racionalização de custos. Presença em serviços deve permanecer estável.
PSA	MÉDIA Estável	FRACA Estável	MÉDIA ↓	Estável	↑	Pouca presença em serviços. Alguma perspectiva de ampliação dos serviços baseados em TI.
RENAULT	MÉDIA-FORTE ↓	FRACA-MÉDIA Estável	MÉDIA Estável	↓	↑	Perspectiva maior de crescimento dos serviços encontra-se nas atividades de e-*commerce*.
TOYOTA	MÉDIA ↑	FRACA-MÉDIA Estável	FRACA ↓	↑	Estável	Pouca presença em serviços. Porém, atividades de financiamento em expansão, sobretudo nos EUA.
VAG	MÉDIA-FORTE ↑	MÉDIA ↑	MÉDIA ↑	↑	↑	Serviços em ascendência, tanto os financeiros quanto os associados à TI. Aquisição de parte da Scania reforça esta tendência, sobretudo no *aftermarket* e aluguel de veículos. Administração fortemente comprometida com o desenvolvimento dos serviços.

A partir da combinação dos critérios selecionados – "peso" dos serviços nas atividades totais e o grau de importância a eles conferidos pelas montadoras – estabeleceu-se uma taxonomia em relação ao *status* que assumem os serviços nas atividades globais das montadoras, o que resultou em quatro configurações básicas: a) serviços como atividades de apoio; b) serviços como atividades complementares; c) serviços como atividades estratégicas e d) serviços como atividades essenciais. O quadro abaixo ilustra esta taxonomia.

QUADRO 4: MATRIZ DE CONFIGURAÇÕES DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS

	GRAU DE PARTICIPAÇÃO	
GRAU DE IMPORTÂNCIA	FRACO	FORTE
BAIXO	***ATIVIDADES DE APOIO***	***ATIVIDADES COLABORATIVAS***
ALTO	***ATIVIDADES ESTRATÉGICAS***	***ATIVIDADES ESSENCIAIS***

Os serviços são considerados atividades de apoio quando servem de suporte às atividades industriais das montadoras. Seu papel é de viabilizar ou de facilitar as operações automotivas/industriais. São, portanto, atividades "non core" (não essenciais).

Os serviços são tidos como atividades colaborativas pelas montadoras que, a despeito de possuírem uma forte presença destas atividades em suas operações globais, não as consideram como atividades principais ou essenciais. São vistas como atividades auxiliares e sinérgicas, isto é, têm uma função cooperativa, contribuindo na geração de lucros e de sinergias com as operações industriais.

Os serviços enquanto atividades estratégicas possuem uma posição de destaque entre as atividades da montadora. Concorrem com as operações industriais na geração de lucros, mas sua menor participação no cômputo total de atividades limitam seus resultados. São vistas pela alta administração como "estratégicas", vale dizer, possuem importância fundamental no processo de desenvolvimento de longo prazo da companhia.

Por fim, cabe considerar a situação em que a alta administração considera os serviços como atividades essenciais. Neste caso, os serviços são um negócio em si e possuem dinâmica e autonomia próprias, o que não impede que haja sinergia e complementaridades com as operações produtivas, principalmente os serviços associados às atividades automotivas.

Os serviços tradicionalmente providos pelas SFM's, tais como financiamento, *leasing* e seguro de veículos, constituem um bom exemplo de "atividades de apoio". No entanto, há que se fazer aqui uma ressalva quanto a este aspecto. O fato do financiamento, do *leasing* e do seguro automotivos serem, *stricto senso*, atividades de suporte às operações automotivas, contribuindo para o incremento das vendas de veículos, não significa que possuem um papel secundário, acessório.

Em muitas montadoras, essas operações, providas pelas SFM's, a exemplo do que ocorre na *Ford Credit* e na *GMAC*, além de representarem uma importante fonte de lucros, desempenham um papel importante nestas montadoras, cumprindo, simultaneamente, as funções de catalisadoras das vendas de veículos, de

consolidação do "negócio" de atividades financeiras e contribuindo para a maior fidelização dos clientes. Porém, algumas montadoras como a Honda, a PSA e a Mitsubishi, por exemplo, ofertam tais atividades aos seus clientes com o nítido propósito de apoiar as operações automotivas, subsidiando as vendas de veículos. Nestes casos, tais atividades se enquadram nesta rubrica.

Observação análoga é válida para os serviços baseados em telemática e em tecnologia de informação, os chamados "novos serviços". O desenvolvimento desses serviços pode indicar tanto o objetivo da companhia em fortalecer-se nestas atividades e criar uma base sólida para a exploração de serviços potenciais, como o de desenvolver atividades de suporte às suas operações industriais ou os dois objetivos simultaneamente. É preciso avaliar o objetivo estratégico que está por trás dessas decisões.

O desenvolvimento de plataformas eletrônicas de compras (comércio *B2B*), por exemplo, é útil não somente por facilitar a função compras, possibilitar a redução de custos das operações industriais e a cooperação inter-empresas, como também por possibilitar a alavancagem de uma gama de serviços associados. De forma similar, os portais e *sites* interativos (comércio *B2C*) podem não só aumentar a proximidade com o cliente e ampliar as margens de lucros das companhias, ao oferecerem serviços de aquisição, reparos, manutenção, etc., mas também podem subsidiar as operações industriais ao munir de informações os setores de qualidade, engenharia e P&D, a partir da interação com os clientes.

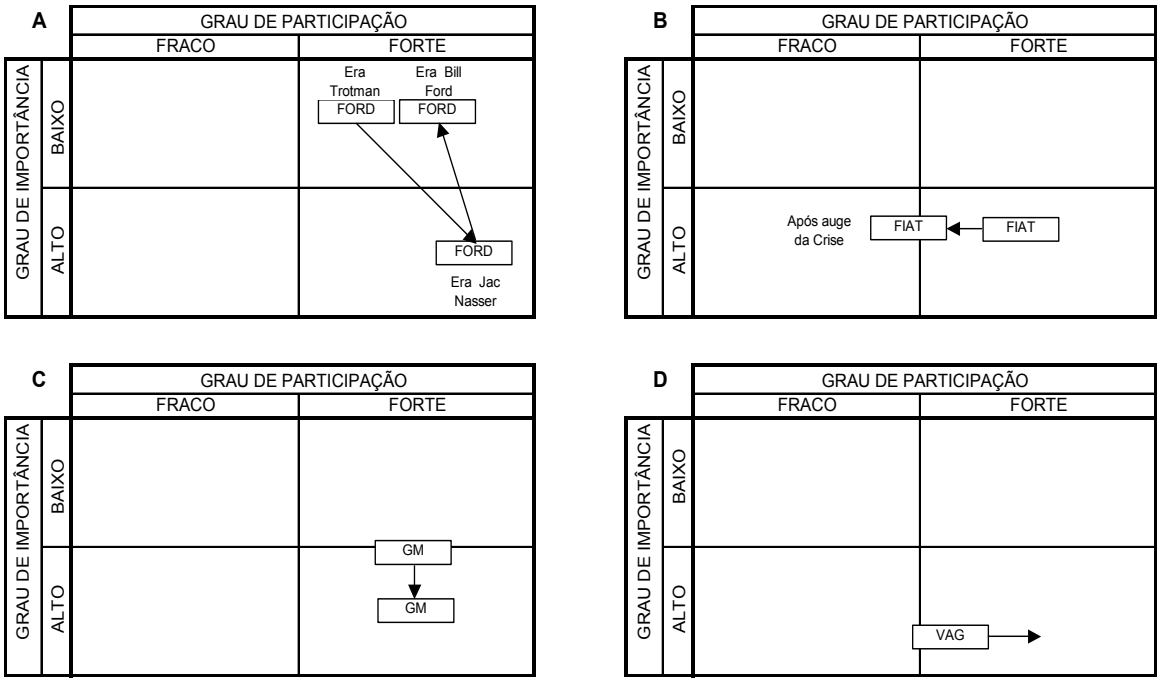
A partir da taxonomia proposta, far-se-á uma tentativa de classificação das montadoras em função de seus posicionamentos em relação aos serviços.

Migrações, Situação Atual e Perspectivas das Montadoras em Relação aos Serviços

As montadoras estão, em geral, fortalecendo suas posições em serviços. Porém, observam-se posturas diferenciadas em relação aos serviços pelas montadoras.

Algumas migrações entre as configurações estabelecidas neste trabalho foram observadas ao longo do período analisado e resumidas na Figura 1. A Ford, que na era Trotman já tinha forte presença nos serviços, mas que, devido ao seu papel e posição na hierarquia, eram consideradas atividades colaborativas, passaram a ter o "status" de essenciais na gestão de Nasser. Porém, com a nova mudança no comando da Ford a partir de 2002 e a nova orientação de "retorno às bases" dada pelo seu novo presidente, Bill Ford Jr., os serviços voltam a ter o "status" de atividades colaborativas. O grau de participação dos serviços diminui um pouco em função da venda de alguns ativos realizados na gestão Bill Ford, o que explica o recuo à esquerda em relação à posição ocupada pela Ford na gestão anterior.

FIGURA 1: MOVIMENTOS DAS MONTADORAS NO PERÍODO 1998-04



A Fiat colocou à venda vários de seus ativos, tanto em operações industriais quanto em atividades financeiras, devido à grave crise que atravessou – e atravessa. A venda de ativos industriais, simultaneamente à venda de ativos de serviços, poderia levar à conclusão que a participação dos serviços no total de atividades na companhia não se alterou. Entretanto, principalmente em função da venda da *Fidis*, constata-se uma retração da participação dos serviços na montadora, o que é mostrado no diagrama "B", apesar da importância estratégica que tais atividades assumem no grupo.

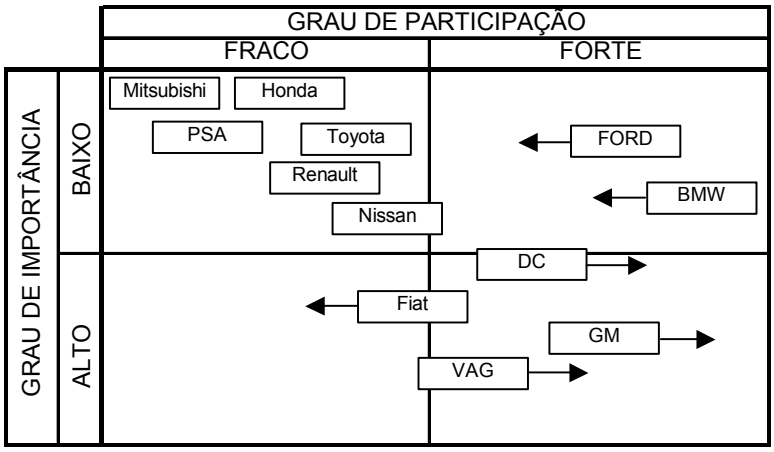
A GM vem reforçando sua posição em serviços e o grau de interesse nestas atividades vem aumentando sob o comando de seu líder, Rick Wagoner. A VAG também vem procurando expandir sua atuação em serviços, os quais desempenham um papel estratégico para a companhia (ver diagrama "D"). Através de sua controlada, a Scania, vem ampliando significativamente os serviços financeiros.

A situação atual e as perspectivas das montadoras em relação aos serviços são mostradas na Figura 2. Observa-se que os serviços constituem-se "atividades de apoio" na Mitsubishi, PSA, Honda, Toyota, Renault e Nissan. Com exceção talvez da Nissan, o ritmo de crescimento das atividades de serviços destas companhias, essencialmente baseadas em serviços financeiros, deve continuar a acompanhar o ritmo de crescimento das operações automotivas. Portanto, a tendência é de estagnação ou de crescimento lento dos serviços.

No grupo de companhias que possuem elevada participação dos serviços no total de suas atividades, mas cujo papel dos serviços é o de "colaborar" com as demais operações situam-se a Ford e a BMW. Com a mudança no comando da Ford, os serviços passaram do *status* de atividades essenciais para o de colaborativas. A perspectiva é de que as vendas dos ativos associados aos serviços continuem, diminuindo ainda mais o peso destas atividades na companhia. Na BMW fato similar está ocorrendo, ainda que de forma mais discreta que na Ford. Ou seja, observa-se a continuidade da tendência de redução dos serviços.

Numa classificação intermediária entre "atividades estratégicas" e "atividades essenciais" situa-se o posicionamento da Fiat em relação aos serviços. Influenciados por Jack Welch, a direção da Fiat apostou nos serviços como atividades essenciais. Entrementes, a desmobilização patrimonial do grupo frente à grave crise por qual atravessa resultou na redução dos ativos em serviços – tendência que deverá prevalecer – e em um deslocamento do *status* antes assumido pelos serviços.

FIGURA 2: CLASSIFICAÇÃO DAS MONTADORAS QUANTO AOS SERVIÇOS E PERSPECTIVAS



Finalmente, cabe considerar os casos da VAG, da DaimlerChrysler e da GM. Nessas empresas, além dos serviços ocuparem um lugar de destaque, considerados pelos seus gestores como "atividades essenciais", a perspectiva é de expansão dessas atividades, levando-se em consideração a trajetória nos últimos anos.

O papel desempenhado pelos serviços pode variar em função da região de atuação da montadora. Desse modo, os serviços podem ter o *status* de "estratégicos" ou "essenciais" em determinados mercados de atuação da montadora e de "complementares" em outra região, por exemplo. É o que acontece, por exemplo, com a Toyota, cujos serviços financeiros são mais desenvolvidos e assumem maior importância nos EUA que em sua sede no Japão.

Mas poderiam os serviços assumir a dianteira nas metas de uma organização industrial? Isto poderia ocorrer na indústria automobilística? O ponto de interrogação na terceira linha da matriz refere-se a uma outra configuração: as companhias que têm nos serviços seu carro-chefe ou força motriz (*service-led*). Neste tipo de configuração os serviços passariam a guiar as ações e as estratégias das companhias, constituindo-se na principal fonte de lucros. Uma análise preliminar mostra que na Scania, empresa não contemplada nesta pesquisa, os serviços assumem uma proporção muito alta. O grupo VAG, que possui participação acionária na Scania, tem procurado ampliar sua presença nos serviços de forma crescente nos últimos anos.

QUADRO 5: MATRIZ MODIFICADA DE CONFIGURAÇÕES DOS SERVIÇOS NAS MONTADORAS

GRAU DE IMPORTÂNCIA	GRAU DE PARTICIPAÇÃO	
	FRACO	FORTE
BAIXO	***ATIVIDADES DE APOIO***	***ATIVIDADES COLABORATIVAS***
ALTO	***ATIVIDADES ESTRATÉGICAS***	***ATIVIDADES ESSENCIAIS***
MUITO ALTO		**?**

Porém, apesar do grande salto experimentado pelas atividades de serviços principalmente no início dos anos 2000, de sua importância relativa e a despeito dos discursos que as anunciavam como o novo *locus* de competição e de geração de lucros na indústria, não há razões para supor, ao menos por enquanto, que os serviços virão a constituir-se o carro-chefe em algumas companhias automobilísticas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: a coment and some tricky questions. Economy and Society, Volume 29 Number 1 : February, 2000, p. 146-159.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BAUMOL, W.J. Business Behaviour, Value and Growth. New York: MacMillan, 1959.

BERLE, A. e MEANS, G. A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. São Paulo: Nova Cultural, 1987. Do original em inglês: The Modern Corporation and Private Property. New York: Harcourt, 1932

BHATIA, N. Supply Chain Dynamics in the Automotive Industry. Dissertação de Mestrado apresentada ao MIT (Massachussets Institute of Technology), 1998.

BOYER, R. Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism ? A preliminary analysis. Economy and Society, Volume 29 Number 1 : February 2000, p. 111-145.

BOYER, R.; FREYSSENET, M. The World that Changed the Machine. Synthesis of GERPISA Research Programs 1993-1999. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10 : 2000.

BOYER, R.; FREYSSENET, M. The Productive Models. New York: Palgrave MacMillan, 2002.

CLARKE, R. & McGUINNESS, T. (orgs.) The Economics of the Firm. Oxford: Basil Blackwell, 1987.

CLARKE, R. Conglomerate Firms. In: CLARKE & McGUINNESS (orgs.), 1987.

DAVIES, S. Vertical Integration. In: CLARKE & McGUINNESS (orgs.), 1987.

FAMA, E. e JENSEN,M. M. Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics 26: 1983, p. 301-25.

FAMA, Eugene Agency Problems and the Theory of the Firm. Journal of Political Economy 88: 1980, p. 288-307.

FENG, H.; FROUD, J.; JOHAL, S.; HASLAM, C.; & WILLIAMS, K. A New Business Model? The Capital Market and the New Economy. Economy and Society, Volume 30 Number 4 : November 2001, p.467-503.

FINE, C. Mercados em Evolução Contínua. Rio de janeiro: Campus. Do original em inglês "Clockspeed". Boston: Addison-Wesley, 1999.

FINE, C. Disruptive Forces in the Automotive Industry. Documento disponível no site do IMVP/MIT (web.mit.edu/ctpid/www/imvp/). Data da consulta: novembro de 2001.

FREYSSENET, M. & LUNG, Y. Between Globalization and Regionalization: What is the Future of the Automobile Industry ? Actes du Gerpisa no. 18, 1996.

FREYSSENET, M.; MAIR,A.; SHIMIZU,K.; VOLPATO,G. Quel Modèle Productif? Trajectoires et modèles industriels des constructeurs automobiles mondiaux. Paris: Éditions la Découverte, 2000.

FROUD, J. HASLAM, C. JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Breaking the Chains: A Sector Matrix for Motoring. Competition and Change, vol. 3, nº 3 : 1998.

FROUD, J. HASLAM, C. JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Ford's New Policy: A Business Analisys of Financialization. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10: 2000a.

FROUD, J.; HASLAM, C.; JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Consultancy Promises, Management Moves: Shareholder Value and Financialisation. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10: 2000b.

FROUD, J. & WILLIAMS, K. Case Study – Ford: Evaluating Strategy via Segment Analysis, Financial Results and Market Performance. Sessions for USP. School of Accounting, University of Manchester, 2000c. Mimeo.

FROUD, J.; HASLAM, C.; JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Cars after Financialisation: A Case Study in How and Why Capitalism is Messy and Unresolved. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10: 2001.

FROUD, J. JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Out of the Box and/or Deeper into the Hole? The Logic and Results of Diversification by Auto Assemblers. Paper presented to the 10th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 6-8: 2002a.

FROUD, J. JOHAL, S. & WILLIAMS, K. Financialisation and the Coupon Pool. Capital & Class 78 : 2002b, pp. 119-151.

GOLDBERG, L.G. & IDSON, T. Executive Compensation and Agency Effects. The Financial Review. Vol. 30 No.2 : Maio de 1995, p. 313-335.

HAMEL, G. & PRAHALAD, C. "Competing for the Future". Boston: Harvard Business School Press, 1994. Edição em português: "Competindo pelo Futuro". Rio de Janeiro: Campus, 1995.

HIRSCHFELD, H. Viabilidade Técnico-econômica de Empreendimentos. São Paulo: Atlas, 2000.

JENSEN, M. e MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 11 : October 1976, p. 305-360.

JENSEN, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. American Economic Review 76(2): 1986, p.323-329.

JENSEN, M. O Eclipse do Grupo Empresarial de Capital Aberto. In: MONTGOMERY, C.; PORTER, M. (orgs.) Estratégia: A Busca da Vantagem Competitiva. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

JETIN, B. L'internationalisation des firmes automobiles: une aventure obligée, mais risquée". Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June: 2000.

JETIN, B. Financialisation and Specialization on Core Competencies: Convergence or Divergence in the Automobile Industry? Université Paris Nord, France. 2004. Draft Version.

JULIEN, B. Les Constructeurs face aux nécessaires mutations de la distribuition: quelles leçons tirer des rapides évolutions en cours aux Etats-Unis? Actes du Gerpisa. Réseau International (Université d'Evry-Val d'Essonne), nº 23, 1998.

JULIEN, B. La Distribuition Automobile em 2000: Vers Le Partenariat ou la Taylorisation? Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10 : 2000.

JULIEN, B. Systemes D'Utilization, Systemes de Production et de Prestation Automobiles: Dynamiques et Coherences Economiques. Paper presented to the 9th Gerpisa International Colloquium. Paris : June 2001.

JÜRGENS, U. NAUMANNN, K. & RUPP, J. Shareholder Value in an adverse environment: the German case. Economy and Society, Volume 29 Number 1 : February, 2000, p. 54-79.

KAMP, B. A Visionary Approach on the Evolution of Assembler-Supplier Relationships in Conception and Commercialisation of Automobiles. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10 : 2000.

KAPLAN, R.; NORTON, D. A Estratégia em Ação: Balanced Scorecard. Rio de Janeiro: Campus, 1997. Do original: Balanced Scorecard. Harvard Business School Press, 1996.

KELLOGG, D.; NIE, W. A Framework for Strategic Service Management. Journal of Operations Management 13: 1995, p. 323-337.

KOUTSOYIANNIS, A. Modern Microeconomics. Second Edition. London: MacMillan Education, 1979.

LAZONICK, W. & O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. Economy and Society, Volume 29 Number 1: February 2000, p. 13-35.

LUNG, Y. GERPISA International Network's New Research Programme 2000/2003. Gerpisa, Réseau International (Université d'Evry-Val d'Essonne), 2000.

LYONS, B. Strategic Behaviour by Firms. In: CLARKE & McGUINNESS (orgs.), 1987.

McGUINESS, T. Markets and Managerial Hierarchies. In: CLARKE & McGUINNESS (orgs.), 1987.

MARRIS, R. A Model of the Managerial Enterprise. Quarterly Journal of Economics: 1963.

PORTER, M. A Vantagem Competitiva das Nações. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

PRAHALAD, C.K. & HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. Harvard Business Review : May-June 1990, p. 79-91.

PRICE WATERHOUSE & COOPERS Global Automotive Deal Survey – Year 1998. (1999) Documento disponível em formato PDF no site: www.pwc.com/auto. Data de acesso: julho de 2004.

PRICE WATERHOUSE & COOPERS Automotive Sector Insights: Analysis and Opinions on Merger and Acquisition Activity – Full Year 2001. (2002) Documento disponível em formato PDF no site: www.pwc.com/auto. Data de acesso: julho de 2004.

PRICE WATERHOUSE & COOPERS Automotive Sector Insights: Analysis and Opinions on Merger and Acquisition Activity –Years 2002-2003. (2003) Documento disponível em formato PDF no site: www.pwc.com/auto. Data de acesso: dezembro de 2004.

PRICE WATERHOUSE & COOPERS Corporate Finance Insights: Automotive Sector 2003-2004. (2004) Analysis and Opinions on Global M&A from our Network of Local Advisers. Documento disponível em formato PDF no site: www.pwc.com/auto. Data de acesso: fevereiro de 2005.

RAIKES, P.; JENSEN, M.; PONTE, S. Global Commodity Chain Analysis and the French *Filière* Approach: comparison and critique. Economy and Society, vol. 29 number 3 : August 2000, p. 390-417.

RAPPAPORT, A. New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance. Harvard Business Review: março-abril de 1999.

RAPPAPORT, A. Selecionando Estratégias que Criam Valor para os Acionistas in MONTGOMERY, C.; PORTER, M. (orgs.) Estratégia: A Busca da Vantagem Competitiva. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. Administração Financeira: Corporate Finance. São Paulo: Atlas, 1998. Do original em inglês: Corporate Finance, 3 ed. Richard D. Irwin, 1998.

SAKO, M. Modules in Design, Production and Use: Implications for the Global Automotive Industry. Paper presented to the 8th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 8-10 : 2000.

SALERNO, M. , DIAS, A & ZILBOVICIUS, M. Global Sourcing X Suppliers Proximity In The New Auto Plants: Logistics And Service In Industrial Condominius And Modular Consortiums in Brazil. In: BARTEZZAGHI, et al., Managing Operations Networks. Venice: Editorialli Padova, 1999.

SASSER,W.; OLSEN,P; WYCKOFF, D. Management of Services Operations. MacMillan, 1978.

SHIMOKAWA, K. Global Strategy and Global Sourcing in the Auto Industry and Japanese Presence. Actes du GERPISA nº 22, 1994.

STEWART, G.B. & GLASSMAN, D.M. The Motives and Methods of Corporate Restructuring. Journal of Applied Corporate Finance, 1988.

WATERSON, M. Principals, Agents and Information. In CLARKE & McGUINNESS (orgs.), 1987.

WILLIAMS, K. From Shareholder value to present-day capitalism. Economy and Society, Volume 29 Number 1: February 2000, p. 1-12.

WILLIAMS, K. New Agendas for Auto Research: Financialisation, Motoring and Present Day Capitalism. Paper presented to the 10th Gerpisa International Colloquium. Paris, June 6-8 : 2002.

WILLIAMSOM, O. Markets and Hierarquies: Analysis and Antitrust Implications. New York: Free Press, 1975.

WILLIAMSOM, O. Markets, Hierarchies, and the Modern Corporation: an unfolding perspective. Journal of Economic Behavior and Organizational. Vol. 17 : 1992, p. 335-352.

WILLIAMSOM, O. Transaction Cost Economics and the Carnegie Connection. Journal of Economic Behaviour & Organization, Vol. 31 : 1996, p. 149-155.

WILLIAMSON, Oliver. The Economic Institutions of Capitalism. Nova York: Free Press, 1986.

WISE, R. & BAUNGARTNER, P. Go Downstream: The New Profit Imperative in Manufacturing. Harvard Business Review, September-October : 1999.

WOMACK, J. JONES, D. & ROOS, D. The Machine that Changed the World. New York: Macmillan, 1990. Edição em português: A Máquina que Mudou o Mundo. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

ZILBOVICIUS, M. & SZNELWAR, L. Work and Organization Under New Business Management Strategies in a Financial-Led Environment. Paper presented to the 12th Gerpisa International Colloquium. Paris, June: 2004.

ZILBOVICIUS, M. Modelos para a produção, produção de modelos: gênese, lógica e difusão do modelo japonês de organização da produção. São Paulo: Annablume, 1999.

ANEXO A: FUSÕES, AQUISIÇÕES, ALIANÇAS E OPERAÇÕES PRODUTIVAS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA

A Arena Ampliada

O foco na pesquisa foi a análise da evolução das atividades de serviços e operações, em especial as descritas no Capítulo 3, desenvolvidas no seio da indústria automobilística. Ainda que temos usado, com freqüência, o termo "indústria automobilística" para designar nosso objeto de pesquisa, nos limitamos ao conjunto das 12 maiores montadoras da indústria e, essencialmente, às atividades e operações em automóveis de passeio. Entretanto, observamos tendências similares às encontradas neste segmento também no segmento de veículos comerciais. Além disso, algumas das sistemistas também incorporaram-se à tendência e estão desenvolvendo atividades de serviços. Cabe considerar ainda que, em seus processos de globalização e com a expansão das montadoras nos mercados emergentes, sobretudo na China e em outras regiões da Ásia, muitas das estratégias são "transplantadas" a esses países. Assim, a arena competitiva na indústria automobilística amplia-se: a) não só em produção, mas também em serviços; b) não só entre os países da tríade, mas a "morfologia" da competição torna-se um fenômeno global e c) não se restringindo a um segmento de mercado, passando a incorporar outros segmentos e posições ao longo da cadeia e/ou matriz.

Os Veículos Comerciais Entram na Disputa ...

Embora tenhamos concentrado nossa análise no segmento de carros de passeio, observamos igualmente uma forte tendência no segmento de caminhões e veículos utilitários, que descreveremos a seguir.

Os segmentos de caminhões e ônibus também passaram por uma série de reestruturações, consubstanciadas em algumas fusões e aquisições: a VAG adquiriu o controle da Scania, que previamente havia sido negociada para a Volvo; a Volvo adquiriu a RIV, a unidade de veículos comerciais da Renault[407]; a Iveco, do Grupo

[407] A Renault V.I., a unidade de caminhoes da Renault, havia sido negociada à Iveco Spa em julho de 1998. Em janeiro de 2001, passa a fazer parte do grupo Volvo, constituindo-se no maior fabricante de caminhões pesados da Europa. Em 2002, após sua agregação à Volvo, passa a denominar-se "Renault Trucks".

Fiat, possui uma aliança com a MAN, empresa alemã de caminhões; a DaimlerChrysler formou aliança com a sul-coreana Hyundai Motors, estendendo a operação também aos veículos comerciais da marca Hyundai; a DaimlerChrysler também adquiriu a Western Star, um grupo canadense fabricante de ônibus e caminhões. Além disso, a DaimlerChrysler passou a ter o controle do fabricante de motores Detroit Diesel.[408]

No mercado de caminhões, as mudanças na legislação da Comunidade Européia vêm contribuindo para uma tendência, observada principalmente na Europa, de aumento das vendas dos caminhões leves e médios, em detrimento dos caminhões pesados. A proibição, pela Comunidade, da entrada em cidades de caminhões com mais de 12 toneladas, as novas regras e exigências requeridas para a obtenção de licenças de motoristas para a condução de veículos com mais de 3,5 toneladas na Grã-Bretanha e Alemanha e o aumento das exigências e restrições na emissão de gases são alguns dos aspectos de legislação que cooperam para o fortalecimento desta tendência[409].

Ainda que a Iveco seja um dos maiores fabricantes de caminhões leves da Europa, ela ainda não possui escala suficiente para a produção de caminhões no segmento de médios e leves[410]. Além de consolidar sua atuação neste segmento, a Iveco procura ampliar sua participação no segmento de médios e pesados[411]. No segmento de pesados, havia adquirido em 1998 a Renault V.I., mas em 2001 foi vendida ao grupo Volvo.

A Scania, contrariando a tendência na indústria e ao contrário da DaimlerChrysler e da Volvo, que concentram suas operações em caminhões de médio porte, adotou uma estratégia direcionada aos caminhões de grande porte, superiores a 16 toneladas.

---

[408] "Customers now want heavy trucks complete with engines from the manufacturer, and that means DaimlerChrysler can cut costs in the US by using Detroit Diesel engines". Andrew Blair-Smith, diretor da unidade de pesquisa automotiva do Commerzbank. (FINANCIAL TIMES, 21/09/2000)

[409] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[410] FINANCIAL TIMES, 25/05/2000.

[411] FINANCIAL TIMES, 25/05/2000.

A internet também vem redefinindo as preferências no mercado de veículos comerciais, influenciando na definição do tipo de veículo para cada mercado. O extraordinário crescimento das entregas a domicílio (*home delivery*) de produtos comprados pela internet é proporcional ao crescimento da demanda por veículos de entrega destes produtos. Nem os caminhões leves nem as grandes vans disponíveis no mercado mostram-se suficientemente eficientes na entrega de mercadorias em ambientes urbanos, principalmente no que tange ao prazo de entrega.

Para atender a este nicho aberto pelo *e-commerce*, a Iveco lançou um projeto de desenvolvimento de novos veículos capazes de atender a esta nova demanda. Denominado projeto "Iveco Euro Tran", o objetivo é lançar veículos capazes de reduzir o tempo de entrega médio de 435 segundos para 285 segundos[412]. A BMW, a Renault RVI e a VAG também estão concorrendo neste mercado. Para competir nesse mercado, a VAG lançou uma nova versão de sua van com elevador hidráulico. Esta tendência, combinada à restrição de caminhões nos centros urbanos imposta pela Comunidade Européia, deverá aumentar a demanda de caminhões leves e vans, em detrimento dos caminhões pesados[413].

A expansão das vendas de mercadorias pela internet possui impactos importantes na dimensão e características dos veículos comerciais utilizados na distribuição destas mercadorias, em grande parte em perímetros urbanos. À medida em que aumentam as vendas pela internet, cresce a demanda por veículos comerciais para entrega rápida e eficiente. Dieter Zetsche, "chaiman" da DaimlerChrysler comentou:

> Consumers, who are making more use of internet to buy products, want immediate service and it stands to reason they'll shop with the companies that offer the best quality and logistics services…Transport companies will be vying to provide these services and, for us, it means we can expect an increase in the demand for delivery vehicles[414].

[412] FINANCIAL TIMES, 12/01/2000.

[413] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[414] FINANCIAL TIMES, 21/09/2001.

Além da expansão dos serviços no segmento de veículos comerciais, este movimento também atinge algumas fornecedores. A próxima seção trata de alguns indícios nesta direção.

... e Também os Fornecedores

Assim como a Delphi Automotive Systems deixou de pertencer ao grupo GM em 1999, seu "in-house supplier", em 2000 a Ford vende sua participação na Visteon, sua unidade de componentes automotivos.

A Ford é responsável por 90% das vendas da Visteon, mas este índice vem caindo desde que se tornou independente. A empresa especializou-se sobretudo em controles de direção, embreagens, sistemas de climatização, sistemas de interiores e produtos de vidro. Em 1999, adquiriu a unidade de fabricação de interiores de veículos da Plastic Omnium, uma empresa francesa de componentes e a Naldec, uma empresa japonesa de componentes. Mas além do plano produtivo, a Visteon estabeleceu vínculos importantes em atividades de serviços ao adquirir a Zexel Innovation, uma empresa americana de sistemas de navegação e ao estabelecer alianças com a Intel e com a Microsoft para o desenvolvimento de novos produtos. Com a AlliedSignal (que, após a fusão com a Honeywell, passou a chamar-se também Honeywell), formalizou um acordo para o desenvolvimento de produtos e serviços não-automotivos, fortalecendo sua posição fora da indústria. Em atividades externas à indústria automobilística, a companhia vem desenvolvendo, por exemplo, sistemas de climatização para residências e escritórios e assentos para cinemas e teatros[415].

[415] FINANCIAL TIMES, 17/04/2000.

Mercados Emergentes: O Novo Palco
A Ásia, Sobretudo a China, Concentra os Esforços na Indústria

A China tem sido palco de disputas das montadoras. Quase todas as grandes montadoras estão se instalando naquele País. Com um crescimento da economia superior a 8% anual e uma demanda crescente por automóveis, além de ter uma classe média superior a 100 milhões, a China constitui-se recentemente no mercado mais atraente para a indústria automobilística. Soma-se a isso que a China representa um mercado com baixos custos de produção, servindo de base exportadora para outros países.

Em dois anos, a China deverá superar o Japão constituindo-se no segundo maior mercado de automóveis do mundo[416]. A produção na China deverá atingir as 10 milhões de unidades anuais em 2010, considerando uma previsão "conservadora", segundo a agência Reuters e o jornal Financial Times. Em 2003 foram comercializados 4,5 milhões de veículos naquele país, devendo fechar em 5,3 milhões de unidades em 2004 [417].

A VAG, a GM, a PSA, a Honda e a DaimlerChrysler já possuem plantas na China e a Toyota, a Nissan, a Mitsubishi, a Hyundai e a BMW planejam instalar suas operações naquele país[418].

A VAG domina o mercado chinês, com uma produção superior a 1 milhão de unidades. A GM produz cerca de 400.000. A Honda, 320.000 e a PSA, 150.000[419]. A Volkswagen, juntamente com suas *joint-ventures* na China, é responsável por mais da metade das vendas naquele país. Outras *joint-ventures* com montadoras multinacionais respondem por 45% daquele mercado, restando uma fatia menor que 3% do mercado doméstico para as empresas automobilísticas chinesas.

---

[416] FINANCIAL TIMES, 22/10/2004.

[417] FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[418] FINANCIAL TIMES, 06/12/2002.

[419] FINANCIAL TIMES, 07/01/2004.

Entretanto, a GM começa a ameaçar a liderança daquele mercado, por muitos anos dominado pela Volkswagen. A participação da VAG em automóveis de passageiros foi de 34% em 2003, ao passo que a participação da GM foi de 19%.[420]

O governo central chinês reconhece a indústria automobilística como uma "indústria pilar" e procura proteger a incipiente indústria doméstica, impondo quotas de importação e elevadas tarifas e controlando, inclusive, as licenças para os canais de distribuição.

O governo chinês iniciou um processo de racionalização da indústria automobilística chinesa em 2001, que contava com cerca de 100 montadoras. O objetivo é reduzir este número e viabilizar mais joint-ventures com as montadoras locais[421].

A única forma das montadoras estrangeiras entrarem naquele mercado é formando *joint-ventures* com empresas locais. Como as tarifas locais são significativamente elevadas, o preço praticado por *joint-ventures* nos veículos produzidos domesticamente geralmente é substancialmente superior ao praticado na Europa e EUA. Em um estudo da McKinsey, a Honda tem um lucro líquido aproximado de US$ 1.000,00 em cada veículo produzido nos EUA, ao passo que para cada veículo produzido em sua planta de Guangzhou seu lucro é de aproximadamente US$ 3.000,00.[422]

Assim, por exemplo, a Toyota firmou duas *joint ventures* com a FAW (First Automotive Works), a maior montadora do Japão, uma na produção de veículos e outra na produção de motores. Em troca, a FAW adquiriu o controle acionário de uma outra parceira chinesa da Toyota, a Tianjin Automotive Xiali. Por outro lado, a VAG possui uma importante *joint venture* com a FAW em Changchun. Por outro lado, a Shanghai Automotive Industry, a maior concorrente da FAW, possui também uma *joint venture* com a VAG.

A expansão das montadoras no mercado chinês, e a imposição do governo central chinês de somente permitir a entrada de montadoras estrangeiras mediante

[420] REUTERS, FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[421] FINANCIAL TIMES, 24/08/2001.

[422] FINANCIAL TIMES, 20/03/2002.

joint ventures com montadoras locais tem alterado profundamente a estrutura industrial do setor automobilístico naquele país, e poderão trazer, em seu bojo, conseqüências competitivas imprevisíveis.

A insuficiente oferta de crédito China têm determinado a redução das vendas de veículos naquele país. Este fato, associado ao grande volume de investimentos no setor automobilístico em anos recentes, pode causar um excesso de capacidade no país[423].

A entrada da China na Organização Mundial do Comércio deverá reduzir as barreiras e restrições locais à indústria automobilística e, em conseqüência, deverá expandir os negócios locais. O governo chinês já concordou com várias dos requisitos para que se torne membro da OMC, inclusive em baixar as tarifas de importação de veículos[424].

A Europa Central também tem concentrado os novos investimentos da indústria automobilística. A PSA anunciou em 2002 uma fábrica na Eslováquia para a produção de 300.000 veículos e uma fábrica na República Tcheca, numa aliança com a Toyota. A Seat e a VAG transferiram parte de sua produção da Espanha para a Eslováquia. A Kia[425] também instalou uma fábrica em Zilina, Eslováquia. A Opel instalou-se na Polônia em 1998. A Izuzu Motors e a VAG instalaram fábricas de motores na Polônia, separadamente, em 1999. A Daewwo possui duas plantas na Polônia, que abriga também um grande número de fornecedores e sistemistas[426].

Aquisições ou Alianças ?

Das alianças e aquisições dos últimos 15 anos na indústria automobilística, as mais importantes são a "fusão" entre a Daimler-Benz e a Chysler, que deu origem à Daimler-Chysler, o controle da Volkswagen sobre a Seat, Skoda, Audi e Bentley; a

[423] FINANCIAL TIMES, 07/09/2004.

[424] FINANCIAL TIMES, 08/04/2002.

[425] Em dezembro de 1998, parte do capital da Kia Motors foi vendido à Hyundai Motor Co, por US$ 676 milhões e uma pequena parte ao banco JP Morgan & Co, por US$ 11,2 milhões. PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998..

[426] FINANCIAL TIMES, 25/06/2001.

aquisição de 36,8% da Nissan pela Renault, o controle da Samsung e Dacia também pela Renault e as participações da DaimllerChrysler na Mitsubish Motors e na sul-coreana Hyundai.

O período também foi caracterizado pelo desinvestimento das operações de aeronáutica pelas montadoras. Em 2003, a Fiat vende as operações da FiatAvio para a Carlyle Group. A GM também vendeu a MTU e a Volvo colocou à venda a Volvo Aero[427].

A estratégia da Ford, diferentemente da GM, é ter o controle das companhias-alvo das operações. A Mazda é a única participação acionária parcial que a Ford mantém na Ásia. À este respeito, afirmou Nasser: "We've made our acquisitions where we want control and full benefits" e continua "But in other areas – such as diesel engines and e-commerce – alliances make good sense"[428]. Ele se refere aos acordos realizados com a PSA Peugeot Citroën para o desenvolvimento de motores a diesel e com a Yahoo e Microsoft para o desenvolvimento de serviços apoiados na internet. Observa-se, portanto, que em seu "*core business*" a Ford opta por aquisições, ao passo que para o desenvolvimento de atividades "à jusante" tem preferido as alianças.

No final dos anos 1990 e início dos anos 2000, a GM adquiriu 20% da Fiat Auto, adquiriu aproximadamente a mesma proporção na japonesa Fuji Heavy Industries, 10% da Suzuki e 49% da Isuzu. "Our alliance approach allows us to realize synergies faster than we could in a full buy-out situation" [429], afirmou Rick Wagoner, CEO da GM.

Por outro lado, a Ford adquiriu a Volvo Cars, a Jaguar e a Land Rover. Em sua defesa a respeito das aquisições realizadas pela Ford em anos recentes, Jac Nasser dissse: "When you look at our strategy over recent years, we've acquired strong brands and that is a difference"[430]. Anos atrás, a Ford adquiriu a marca Jaguar, com plantas obsoletas e fatia de mercado em declínio, ao passo que a GM adquiriu

[427] FINANCIAL TIMES, 03/07/2003.

[428] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[429] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[430] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

apenas 50% da Saab, sendo os remanescentes 50% de posse da família sueca Wallenberg. No início de 2000 a GM faz uma oferta de compra dos restantes 50% da companhia.

O principal objetivo da GM com as alianças é atuar em mercados/segmentos não contemplados pelo grupo ou ter acesso à tecnologias e desenvolver *know-how* nas áreas em que é incipiente. "Alliances help us to grow in markets where we're under-represented"[431]. Neste contexto, dentre outros fatores, a aliança com a Fiat e a Isuzu possibilita sua presença em veículos a diesel; a aliança com a Saab possibilita o acesso à tecnologia de motores turbinados e a Suzuki a presença em mini-veículos[432].

A GM também formalizou um acordo com a Honda em motores. Pelo acordo, a Honda fornece motores de baixa emissão de poluentes à GM e recebe motores a diesel da Isuzu Motors, parceira da GM no Japão.

Os investimentos em aquisições, obviamente, são maiores que nas alianças. Todavia, a questão que se coloca aqui é o controle: o objetivo da Ford é controlar suas unidades adquiridas, incorporando-as em seu "*core business*"; a GM, por outro lado, quer ter participação em mercados e tecnologias em que sua presença é incipiente ou nula. Com relativamente baixos volumes de capital, a GM procura inserir-se em projetos de investimentos que seriam muito mais dispendiosos se os desenvolvesse "in-house".

Dessa forma, a GM e a Ford adotam diferentes estratégias de globalização. A GM adota uma estratégia de globalização calcada em alianças, ao passo que a Ford expande suas atividades globais fundamentalmente por meio de aquisições.

A PSA, a exemplo da GM, vem adotando estratégias de alianças e cooperação técnica, ao invés de fusões e aquisições, em sua estratégia de expansão.

A PSA possui alianças tecnológicas e de maord, Fiat, Mitsubishi Motors, To, Tolianças tecnyota e Renault. Na opinião de Jean-Martin Folz, "chairman" da PSA, "I think it's better to co-operate with several partners than to do everything with a single partner. The probability of always finding the same convergence with the

[431] Rick Wagoner, CEO da GM (FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[432] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

same carmaker is smaller than if you seek convergence with different carmakers"[433]. A Ford e a PSA também formalizaram uma aliança no desenvolvimento conjunto de motores a diesel[434].

No campo do desenvolvimento de motores de célula de combustível, as principais alianças ocorreram entre a Ford e a DaimlerChrysler, a GM e a Toyota e a aquisição da Ballard do Canadá pela DaimlerChrysler [435].

A Iveco, do grupo Fiat, também prefere as aquisições às alianças. Para Giancarlo Broschetti, "chairman" da Iveco, "The risk of a joint-venture is a stalemate and standstill between the partners...It would be better to have the command clearly defined"[436]. Para ampliar suas operações nos segmentos de caminhões médios e pesados, e também para ampliar suas atividades de serviços, a Iveco busca novas aquisições.

Assim, algumas montadoras expandem e diversificam suas atividades mediante aquisições, outras preferem alianças. A Ford adquiriu a Volvo, a Land Rover e a Mazda. A GM, adquiriu a Saab e parte do capital da Fiat Auto, da Suzuki e da Isuzu. Por outro lado, a Toyota formou alianças estratégicas, com a PSA, por exemplo.

[433] FINANCIAL TIMES, 09/07/2001.

[434] FINANCIAL TIMES, 11/02/2000.

[435] FINANCIAL TIMES, 11/02/2000.

[436] FINANCIAL TIMES, 21/05/2000.

Aquisições, Fusões e Outras Operações Industriais por Grupo

BMW

No plano produtivo, a principal transação da BMW no período foi a venda da Rover. Após uma mal sucedida aquisição da Land Rover, decorrentes de uma sucessão de queda na produção, aliado à desvalorização da libra esterlina, que determinaram um forte prejuízo ao grupo BMW, a direção decide vendê-la à Ford. A Ford adquiriu a Land Rover por 3 bilhões de euros, no início de 2000. Além de vender seu "paciente inglês", expressão utilizada à época pela imprensa mundial especializada[437], a BMW decide vender também a MG Rover à Midland Powertrain, por 750 milhões de euros[438].

Ao assumir a direção do grupo, Helmut Panke reforça a posição da BMW de focalizar-se nos segmentos *premium*, em detrimento das marcas de volume. As estratégias do Grupo centraram-se nas marcas BMW e MINI (a única marca da Rover que ainda permanece com o Grupo) e no segmento de superluxo com a marca Rolls-Royce[439].

O lançamento do Mini, em julho de 2001, propiciou à BMW um aumento nas receitas e lucros, apesar do baixo desempenho da Divisão Automotiva do Grupo no início dos anos 2000[440].

A BMW concretizou em 2002 uma aliança com o Grupo PSA para o desenvolvimento de motores para veículos de pequeno porte. O acordo, de 750 milhões de euros, desenvolverá motores para as novas gerações de Mini, que serão lançadas a partir de 2007, e também para os novos veículos de pequeno porte da marca Peugeot-Citroën. Atualmente, os motores a gasolina do Mini são fabricados na *joint venture* entre a BMW e a DaimlerChrysler, a Tritec, localizada em Campo

[437] FINANCIAL TIMES, 31/01/2001.

[438] FINANCIAL TIMES, 08/05/2000.

[439] FINANCIAL TIMES, 13/05/2002.

[440] FINANCIAL TIMES, 09/08/2002.

Largo - PR e que tem uma capacidade de fabricação de 250.000 motores ao ano. São fabricados anualmente 100.000 motores para a marca Mini e 3.000 para os modelos PT Cruiser e Neon, da Chrysler[441]. Paralelamente ao acordo com a PSA, a BMW formalizou também um acordo com a Toyota para o desenvolvimento de motores a diesel também para os veículos da marca Mini[442].

Desenvolveu novas tecnologias, tais como os faróis adaptáveis e os faróis digitais (iluminação por pixels), que aumentam a segurança dos novos veículos BMW.

Em sua estratégia de globalização, BMW formou em 2003 uma *joint-venture* com a Brilliance China Automotive, fabricante chinesa de micro-ônibus. Com a *joint venture*, a BMW passou a fabricar seus modelos na China. Com isso, o custo médio por veículo da marca BMW caiu de 71.000 euros do veículo importado, para 50.000 euros do veículo produzido naquele país[443]. Ainda na Ásia, a BMW formou uma *joint venture* para a produção e distribuição de veículos BMW com a Sime Darby Berhad, uma empresa de distribuição da Malásia, baseada em Kuala Lumpur[444].

DaimlerChrysler

A fusão entre a Chrysler e a Daimler-Benz, ocorreu em 1998 e envolveu o montante de US$ 40,5 bilhões, formando a DaimlerChrysler, a quarta maior montadora do mundo.

Desde o início da fusão, a DaimlerChrysler teve a preocupação em unificar suas operações e marcas, aumentar o grau de padronização (“commonization”) de peças e componentes e reduzir os custos, sobretudo os custos duplicados.

Em decorrência da fusão e com o propósito de unificar as operações e ampliar a padronização de peças e componentes comuns, a DaimlerChrysler passou a atuar mais ativamente na reestruturação da sua cadeia de fornecimento: “We no longer see

[441] FINANCIAL TIMES, 24/07/2002.

[442] BMW Annual Report 2002

[443] FINANCIAL TIMES, 07/11/2003.

[444] FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG, 17/07/2003.

ourselves merely as a manufacturer of commercial vehicles, but that we include the whole supply chain in our development", declarou Dieter Zetsche, Presidente da Divisão de Veículos Comerciais da DC[445].

No primeiro ano da unificacão, a DaimlerChrysler teve uma redução de custos de US$ 1,4 bilhão com o intercâmbio de peças e componentes entre os veículos das marcas Chrysler e Daimler-Benz, aumentando o grau de padronização e ampliando as economias de escala. Como continuidade a esse processo, a DaimlerChrysler implementou um programa de 4 a 6 anos para a redução de 40% do número de motores e sistemas de transmissão entre as marcas do Grupo[446].

A companhia implementou em 2000 um programa de corte dos custos de compras em 5% ao ano, entre 2000 a 2002, com o objetivo de reduzir em US$ 6 bilhões os custos com suprimentos, do total de US$ 40 bilhões[447]. Esta redução de custos de suprimentos em 15% causou uma grande pressão sobre os fornecedores, pois tal redução não foi acompanhada pelo aumento de produtividade no período.

No início de 2000 a DaimlerChrysler tentou adquirir ou formar uma aliança com a Peugeot-Citroën para a sua consolidação no mercado de veículos pequenos e médios[448]. A negociação com a PSA girou em torno do possível desenvolvimento, pela PSA, da segunda geração de veículos da marca Smart. Houveram também negociações com outras montadoras, inclusive a Fiat. As operações do Grupo DaimlerChrysler concentram-se nos segmentos de veículos de luxo da marca Mercedes e no de veículos esportes e mini-vans, cujo veículo de maior venda é o Jeep Chrysler. Sua atuação no segmento de automóveis pequenos restringe-se basicamente ao Smart.

Ainda em 2000, vende a sua unidade de equipamentos ferroviários, a Adtranz, para a companhia canadense Bombardier, por US$ 725 milhões. A venda fez parte da estratégia da companhia de concentrar-se em suas atividades essenciais e em serviços. Portanto, a DaimlerChrysler, logo após a fusão, passou a perseguir a

[445] FINANCIAL TIMES, 21/09/2000.

[446] Entrevista com Jürgen Schrempp, Diretor-Presidente da DC. (FINANCIAL TIMES, 14/02/2001)

[447] FINANCIAL TIMES, 07/12/2000.

[448] FINANCIAL TIMES, 29/02/2000.

unificação das marcas, a redução de custos, o maior uso de peças e componentes comuns e, principalmente, procurou focalizar sua estratégia em direção às atividades automotivas e serviços associados.

O sucesso em sua estratégia de expansão nos mercados asiáticos depende em grande parte de sua maior atuação nos segmentos de veículos pequenos e médios. O objetivo, portanto, é ampliar sua presença no segmento de veículos pequenos, em ampla expansão sobretudo na Europa e na Ásia, e tem como meta atingir o nicho de veículos um pouco maiores que o seu atual Smart e ao mesmo tempo mais baratos que o seu "Classe A". A busca pela maior presença da DaimlerChrysler no segmento de veículos pequenos também foi impulsionada pela Diretiva Européia que estabeleceu uma média de consumo dos veículos de 6 litros para cada 100 km a partir de 2008[449].

O grupo DaimlerChrysler, que havia adquirido 11,1% do capital da Hyundai Motor por US$ 400 milhões[450], anunciou em 2001 que iria se desfazer de sua participação na montadora sul-coreana. Na ocasião, cogitava-se que a DaimlerChrysler compraria ou faria uma fusão com a PSA ou a Fiat, ou ainda que faria uma aliança com a Honda Motor ou a Mitsubishi Motors, o que acabou prevalecendo.

Assim, a DaimlerChrysler anunciou a venda de sua participação na Hyundai Motor com o propósito de expandir suas operações na MMC[451]. Ao mesmo tempo, anunciou uma *joint venture* com o grupo Hyundai para a fabricação de veículos comerciais.

Em 2000, a DaimlerChrysler adquiriu 34% das ações da MMC por 2,1 bilhões de euros[452]. O objetivo principal da DaimlerChrysler ao adquirir parte do capital da MMC foi a expansão de suas operações na Ásia - A MMC possui 26% do market share naquele mercado – e sua presença no segmento de veículos de pequeno

[449] FINANCIAL TIMES, 13/01/2000.

[450] FINANCIAL TIMES, 13/05/2004.

[451] FINANCIAL TIMES, 18/04/2001.

[452] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

porte. A aquisição restringe-se aos automóveis, excluindo portanto os caminhões[453]. Em seguida, a DaimlerChrysler ampliou sua participação para 37,7% no capital da MMC ao adquirir, em 2001, por US$ 297 milhões o correspondente a 3,7% das ações da MMC[454].

Em 2002 o grupo lançou um plano de integração de suas marcas, incluindo a Mercedes-Benz, a Chrysler e a Mitsubish Motors. O projeto, planejando para ser concluído em 10 anos, tem por objetivo a padronização de peças e componentes, a integração na rede de distribuição de peças, dos serviços providos pelas revendedoras, da logística e da política de recursos humanos. Com as operações realizadas pela Daimler-Benz nos últimos anos, principalmente com a sua fusão com a Chrysler e com a Mitsubishi Motors, é grande a diversidade encontrada no Grupo quanto a sistemas de transmissão, motorização e peças e componentes em geral. O objetivo principal é o corte de custos, através da maior padronização de peças e componentes e pela redução dos custos de compras, com o maior volume de "commodities"[455].

Mas em julho de 2004 a DaimlerChrysler reduz sua participação na MMC, de 37,7% para menos de 25%, após a venda de parte do capital da MMC para a Phoenix Capital, uma empresa de fundos privados, por $ 74 bilhões de ienes[456].

Antes mesmo da aliança, anunciada em março de 2000, os problemas dos *recalls* dos veículos Mitsubishi e as denúncias e processos em torno dos acidentes nos seus veículos, já haviam deteriorado significativamente a sua performance competitiva. Em um plano de reestruturação, anunciado pela direção da MMC no início de 2004, foi solicitado à DaimlerChrysler que compartilhasse parte dos recursos necessários para colocar em marcha o plano, que foi recusado pela direção da MMC, determinando uma maior deterioração na relação entre as duas empresas.

[453] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[454] FINANCIAL TIMES, 30/10/2001.

[455] FINANCIAL TIMES, 22/05/2002.

[456] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

Em seguida, a DaimlerChrysler declara que a MMC "não é mais estratégica e que está a venda"[457].

Em 2003 adquiriu 43% do capital da trading company do grupo Mitsubishi, a Mitsubishi MC, por US$ 733 milhões[458].

O grupo possui também uma *joint-venture* com a BMW para a fabricação de motores para veículos pequenos, a TRITEC Motors, de Campo Largo. Originalmente a Tritec foi concebida para fornecer motores para o Mini, da BMW, e para o Neon, da Chrysler. No entanto, a fábrica da Tritec está sub-utilizada e o Neon passou a utilizar os motores da Mitsubishi Motors (MMC), sua parceira japonesa[459].

Os anos 2000 foram marcados por quedas nas margens da DaimlerChrysler, determinadas sobretudo pela baixa performance da marca Chrysler e de sua divisão de caminhões, mas principalmente pelos problemas enfrentados na aliança com a MMC.

Além de problemas com suas alianças produtivas, o desempenho da DaimlerChrysler também foi afetado pela provável queda de qualidade de seus produtos, em especial nos veículos de luxo, uma vez que os custos com garantias aumentaram significativamente no período. Em 2000, o grupo como um todo obteve uma receita de 5,2 bilhões de euros ao passo que os custos com garantia atingiram 1,7 bilhões de euros.

Fiat

Em 2000, a Fiat Auto realiza a venda parcial de seus ativos para a GM. Pelo acordo, a GM adquiriu 20% das ações da Fiat Auto por US$ 2,4 bilhões e, por outro lado, a Fiat obteve 6% das ações da GM. A Fiat tem a opção de venda dos restantes 80% das ações para a GM. Isto significa que a Fiat pode forçar a venda do restante

[457] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

[458] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2004).

[459] Dieter Zetsche, presidente da Chrysler, denominou a fábrica da Tritec como "heavy under-utilisation" e afirmou: "What we see for our Tritec volumes is clearly below what was originally expected", e complementa: "We have to look for alternatives for utilisation of this plant". (FINANCIAL TIMES, 31/01/2001)

de suas ações à GM[460]. Pelo acordo inicial, a opção de venda das ações remanescentes da Fiat à GM poderia ser exercida até 2004. Posteriormente, esta opção foi estendida até julho de 2009[461].

O acordo contribuiu para catalisar a já frágil situação da Fiat, aumentando as especulações do mercado sobre a possível aquisição da Fiat Auto pela GM.

Para tentar recuperar o grupo diante da crise em que se encontrava, a direção da Fiat lança o *Brand Renaissance*, um plano de reestruturação da companhia. Parte do programa consistiu na formação de alianças e na revigorarão de marcas, produtos e serviços. Uma das alianças que resultaram do acordo foi a realizada com a GM no desenvolvimento conjunto de motores e transmissões, que envolveu $ 4,5 bilhões de euros[462].

A aquisição de parte do capital da Fiat Auto pela GM e a aliança no desenvolvimento conjunto de motores e transmissões possibilitou também o compartilhamento de plataformas comuns entre os veículos GM Saab e os das marcas *premium* da Fiat Auto (Alfa Romeo e Lancia), em plataformas de "duplo Y". A cooperação entre a Fiat Auto e a GM previa a fabricação conjunta de veículos na Índia e China. Além disso, o programa prevê o relançamento da marca Lancia e da expansão da marca Alfa Romeo[463].

O primeiro resultado do programa foi o lançamento do Fiat Stilo, desenvolvido para concorrer no "segmento C" de veículos, com o Volkswagen Golf e o Ford Focus.

Porém, o fraco desempenho financeiro do grupo Fiat, seu elevado grau de endividamento, o acordo em que a GM adquire parte das ações da Fiat Auto e a tentativa de compra da Alfa Romeo pela Ford, influenciou negativamente as expectativas do mercado em relação ao grupo, resultando no rebaixamento do *rating* de suas ações e iniciando um amplo processo de vendas de ativos e desmobilização

[460] FINANCIAL TIMES, 21/12/2002.

[461] FINANCIAL TIMES, 22/07/2002.

[462] FINANCIAL TIMES, 05/09/2001.

[463] FINANCIAL TIMES, 05/09/2001.

patrimonial, catalisado pela pressão dos bancos credores para que a Fiat se desfizesse de parte de seus ativos.

Nesta direção, em 2002 a Fiat colocou à venda a Magnetti Marelli, sua unidade de componentes automotivos, a Teksid, fabricante de blocos de motores, e parte dos ativos da Ferrari, além de ameaçar a venda da Comau, sua unidade de robótica e automação industrial[464].

A divisão de sistemas térmicos da Magnetti Marelli já havia sido comercializada em 2001 para a Denso Corp., por US$ 450 milhões, mas em 2002 a Fiat se desfaz de sua participação na companhia[465].

A Teksid foi vendida em setembro de 2002 por US$ 453 milhões para um grupo de investidores, destacando-se a Questor, JP Morgan e AIG[466].

Em 2002, o Banco italiano de investimento Mediobanca, o mesmo que perdeu o takeover da Montedison para o grupo Fiat e EdF, adquiriu 24% da fabricante de veículos esportivos Ferrari, e o Commerzbank adquiriu 10%, numa operação que envolveu o total de 840 milhões de euros. Pelo acordo, a Fiat tem a opção de recompra das ações da Ferrari pelo mesmo preço por um período de 12 meses a partir da venda. A operação fez parte do acordo que a Fiat realizou com seus bancos credores no início de 2002, de venda de parte de seus ativos, principalmente na Fidis e Ferrari[467].

Outra empresa que a Fiat foi pressionada a se desfazer foi a FiatAvio, sua unidade de fabricação de motores para aviões. A FiatAvio foi por muito tempo a unidade mais rentável do grupo e era considerada a "menina dos olhos" do Grupo[468]. Apesar da pressão de seus credores para vender parte de seus ativos, a Fiat esteve relutante em se desfazer da FiatAvio, sua unidade de produtos aeronáuticos, historicamente rentável. No entanto, em 2003, diante das pressões continuadas para a

[464] FINANCIAL TIMES, 28/05/2002.

[465] PRICE WATERHOUSE & COOPERS , (2001).

[466] PRICE WATERHOUSE & COOPERS, (2002)

[467] FINANCIAL TIMES, 27/06/2002.

[468] Fresco declarou em 2002: "FiatAvio is our jewel and the most profitable business we own. We want to grow it as fast as we can" (FINANCIAL TIMES, 28/01/2002)

geração de recursos e diante do fraco desempenho da Fiat Auto, o grupo vende as operações da FiatAvio por € 1,4 bilhões para a Carlyle Group e Finmeccanica[469].

O governo italiano, além de ter intercedido para evitar a venda da Fiat Auto, participa ativamente na proteção ao Grupo Fiat, adotando restrições de comércio com outros países – especialmente o Japão – concessão de subsídios e vantagens ao grupo[470].

Ao longo das últimas décadas, a estagnação das vendas no mercado italiano, a diminuição das barreiras contra os veículos japoneses e dos mecanismos de proteção à Fiat na Itália, associados às dificuldades de penetração dos veículos das marcas do grupo no mercado europeu e nos EUA, levou a companhia a investir em mercados emergentes, principalmente no Brasil, Argentina, Polônia e Turquia[471].

Ford

O período foi caracterizado por um baixo desempenho da Ford, tanto em termos de vendas como em rentabilidade.

Apesar da companhia ter obtido resultados bem mais expressivos no mercado norte-americano que na Europa, o desempenho do segmento de automóveis de passeio nos EUA foi afetado negativamente durante a segunda metade dos anos 1990 pela pouca aceitação de veículos como o Mondeo, (diferentemente do resultado apresentado pelas versões européias Mystique e Contour). Todavia, o fraco desempenho no segmento de veículos de passeio foi sobrepujado pelos excelentes resultados apresentados pelo segmento de caminhões, sobretudo em função do sucesso da pick-up full size F150, com uma venda de mais de 1 milhão de unidades ao ano, a mais vendida da categoria.

Mas, ao longo dos anos 1990, a baixa performance da Ford esteve associada não só ao mercado europeu, mas também aos mercados da América Latina e

[469] FINANCIAL TIMES, 03/07/2003.

[470] FINANCIAL TIMES, 22/07/2002.

[471] FINANCIAL TIMES, 12/11/2001.

Asiático, restando aos EUA o único mercado em que obteve resultados favoráveis, tornando-a ainda mais dependente deste mercado.

No inicio de 2000, os esforços da Ford concentraram-se na redução de custos e na geração de novos produtos, sobretudo na Europa, mercado em que a Ford vinha obtendo resultados medíocres, se comparados aos resultados da companhia nos EUA. Como conseqüência, a companhia implementou uma série de medidas, desde o corte de investimentos em suas plantas em Portugal, Bielorússia e Polônia, a reestruturação produtiva da fábrica de Dagenham, na Inglaterra, até o estabelecimento de *joint-ventures*, como o estabelecido com a Getrag, da Alemanha, para a produção de transmissores manuais e uma outra em Colônia, também na Alemanha, para a produção de matrizes, como requisito à sua meta de geração de 9 novos modelos de veículos ao ano, em contraste aos 3 lançados anualmente no início dos anos 2000.

Desse modo, a maior parte das reestruturações estiveram relacionadas a cortes de custos, desenvolvimento de produtos e redução de capacidade (cerca de 15% ou 330.000 veículos anuais)[472]. A reestruturação européia baseou-se numa redução drástica dos ativos e custos fixos, principalmente com o fechamento de plantas e a redução do capital imobilizado, sobretudo em atividades não essenciais.

A Ford vendeu sua participação restante na Visteon em 1998, numa operação que envolveu $ 19 bilhões de dólares. A Visteon fabrica uma gama de componentes automotivos, incluindo chassis, sistemas de direção, sistemas de climatização, interiores, pára-choques, vidros e sistemas de energia.

A separação da Ford significou para a Visteon a possibilidade de ampliação do número de clientes e a diversificação de negócios. A partir de então, a Visteon passou a constituiu-se na terceira maior companhia de autopeças do mundo. Após a operação, a família Ford permaneceu com 40% do poder de voto na companhia.

Segundo FROUD et al. (2000a), a venda da Visteon pela Ford derivou de sua estratégia financeira visando reduzir o peso cíclico das atividades automotivas nos lucros do Grupo. No entanto, segundo os autores, a estratégia não surtiu os efeitos desejados, uma vez que 90% das vendas da Visteon destinam-se a Ford, o que atrela

[472] FINANCIAL TIMES, 12/05/2000 e 26/6/2004.

os resultados da Visteon, em última instância, aos resultados da Divisão Automotiva da Ford, e vice-versa.

Desde que se desvinculou da Ford, a Visteon vem tentando conquistar novos clientes, mas a Ford ainda representa cerca de 90% de sua receita, mas este índice vem caindo paulatinamente, desde que se tornou independente. A empresa especializou-se sobretudo em controles de direção, embreagens, sistemas de climatização, sistemas de interiores e produtos de vidro. Em 1999, adquiriu a unidade de fabricação de interiores de veículos da Plastic Omnium, uma empresa francesa de componentes e a Naldec, uma empresa japonesa de componentes. Mas além do plano produtivo, a Visteon estabeleceu vínculos importantes em atividades de serviços ao adquirir a Zexel Innovation, uma empresa americana de sistemas de navegação e ao estabelecer alianças com a Intel e com a Microsoft para o desenvolvimento de novos produtos. Com a AlliedSignal (que, após a fusão com a Honeywell, passou a chamar-se também Honeywell), formalizou um acordo para o desenvolvimento de produtos e serviços não-automotivos, fortalecendo sua posição fora da indústria. Em atividades externas à indústria automobilística, a companhia vem desenvolvendo, por exemplo, sistemas de climatização para residências e escritórios e assentos para cinemas e teatros[473].

As operações com caminhões pesados e tratores foram vendidas em anos recentes: a "North America Trucks" em 1997 e a "European Trucks" no início dos anos 1990. Todavia, a Ford continuou a operar com vans e caminhões leves (pick ups, 4X4's, rvs).

Se de um lado a Ford procurou reduzir a presença de atividades não essenciais, por outro lado iniciou há mais de 10 anos um processo de aquisição de outras montadoras, incorporando-as principalmente em sua Divisão Automotiva "Premier" (Ford's Premier Automotive Group), a divisão de automóveis de luxo do Grupo Ford. Neste processo, a Jaguar foi adquirida em 1989, a Volvo Car, em 1998 e a Land Rover foi adquirida da BMW em 2000. Juntas, a Jaguar, a Volvo Car e a Land Rover vieram a se somar às demais marcas premium do grupo Ford: Aston Martin e Lincoln.

[473] FINANCIAL TIMES, 17/04/2000.

O interesse da Ford nestas aquisições está relacionado à apropriação das marcas, já que não há atrativo econômico nas plantas em si, ou por estarem obsoletas demais e com fatias de mercado em declínio, no caso da Jaguar, ou porque possuem uma fraca gama de modelos, como é o caso da Volvo Car.[474]

A Volvo foi adquirida por US$ 6,5 bilhões e a Land Rover foi adquirida da BMW pela Ford por $ 3 bilhões de euros, no início de 2000 e completada em 24 de maio daquele ano. A operação envolveu a aquisição, pela Ford, de todos os modelos da marca Land Rover, incluindo a Rover Cars, a Land Rover e a Mini, bem como todas as plantas da marca. A aquisição da Rover, além de fazer parte da estratégia da Ford de expansão da divisão "premium", consolida sua posição de maior produtor mundial de veículos esportes utilitários (SUV's) e caminhões leves.

Segundo Jac Nasser, a aquisição da Land Rover "is consistent with the strategy of growing our global premier brands with vehicles that achieve high margins and are complementary with our present product range"[475]. Com isso a Ford amplia suas operações em veículos "off-road", segmento em que tem uma participação muito pequena. Atualmente, os modelos Rover 25 e Rover 45 são fabricados na plataforma do Honda Civic. Com a utilização do sistema de distribuição da Ford, Jac Nasser esperava ampliar significativamente as vendas da Rover.

A Ford tem procurado expandir-se via aquisições, sobretudo durante a gestão Nasser. Assim, em seu processo de expansão, a Ford busca ter o controle das companhias-alvo, diferentemente da GM, em que as alianças são a regra. A este respeito, afirmou Nasser: "We've made our acquisitions where we want control and full benefits" e continua "But in other areas alliances make good sense"[476]. Observa-se que em seu "*core business*" a Ford têm optado por aquisições, ao passo que para o desenvolvimento de atividades "à jusante" tem preferido as alianças.

---

[474] FROUD et al. (2000a)

[475] FINANCIAL TIMES, 17/03/2000.

[476] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

A Ford também adquiriu, em 2004, a Ballard, uma companhia canadense de sistemas de motores a hidrogênio[477].

Com relação às aquisições realizadas pela Ford em anos recentes, Jac Nasser afirmou: "When you look at our strategy over recent years, we've acquired strong brands and that is a difference"[478]. A Ford busca ter o controle das companhias-alvo, diferentemente da GM, em que as alianças são a regra. A Mazda é a única participação acionária parcial que a Ford mantém na Ásia. A este respeito, afirmou Nasser: "We've made our acquisitions where we want control and full benefits" e continua "But in other areas – such as diesel engines and e-commerce – alliances make good sense"[479]. Ele se refere aos acordos realizados com a PSA Peugeot Citroën para o desenvolvimento de motores a diesel e com a Yahoo e Microsoft para o desenvolvimento de serviços de apoio a clientes baseados na internet. Observa-se, portanto, que em seu "*core business*" a Ford opta por aquisições, ao passo que para o desenvolvimento de atividades "à jusante" tem preferido as alianças.

Além disso, novos arranjos produtivos estão sendo experimentados, tal como a terceirização na linha de montagem final em sua fábrica na Bahia, na qual os fornecedores desempenham papéis-chave na linha de montagem[480]. A construção da fábrica na Bahia é parte da estratégia do grupo para restabelecer uma posição de destaque no mercado brasileiro, após anos de perdas de fatias de mercado[481]. Doze fornecedores mundiais da Ford se instalaram próximo à fábrica de Camaçari, formando um pequeno pólo automotivo local[482].

---

[477] FINANCIAL TIMES, 21/07/2004.

[478] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[479] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[480] FINANCIAL TIMES, 4/8/99.

[481] Os problemas da Ford no Brasil em grande parte remontam à joint-venture com a VAG, a "Autolatina". Mesmo após o fim da Autolatina, ocorrido em 1994, a Ford perdeu sistematicamente fatias de mercado no Brasil. Além disso, a Ford reduziu de 350 para 240 o número de distribuidores, simultaneamente ao aumento de 360 para 450 do total dos pontos de vendas no País. Os serviços pós-venda também foram alvo do projeto de reestruturação da Ford no Brasil; os serviços de assistência técnica foram expandidos, incluindo o atendimento de reparos a domicilio e o serviço de toll-free 24 horas ao dia. (FINANCIAL TIMES, 03/11/2000)

[482] FINANCIAL TIMES, 03/11/2000.

General Motors

Passados alguns anos depois de colocados em prática os planos de globalização das montadoras e depois de experimentados alguns fracassos, a indústria reviu suas concepções originais, sobretudo a idéia de que o mundo poderia ser visto como um mercado global, homogeneizado e com denominadores comuns de gostos e preferências. A concepção de veículo global foi pouco a pouco sendo substituída.

No entanto, algumas montadoras, como é o caso da GM, procuram conciliar escalas globais de produção com veículos diferenciados localmente. Fazem isso redesenhando a arquitetura de veículos e operacionalizando estratégias de manufatura comuns. "In today's increasingly global auto industry, the winners will be those companies that best combine the efficiencies of global scale with a superb focus on global markets."[483]

A busca por economias globais de escala é uma estratégia presente e crucial na redução global de custos pelas montadoras. A adoção de arquiteturas globais comuns de veículos, com variações regionais, é a estratégia implementada pela GM. "We can build many different product variants in multiple locations around the world by leveraging a common global architecture strategy…this taylor them (the vehicles) for regional markets and harness our global economies of scale" [484]. Nos anos 1920, Alfred Sloan já afirmava que os veículos GM são "a car for every purse and purpose".

Um exemplo de arquitetura global e compartilhamento de plataformas é o novo Pontiac GTO, desenvolvido a partir da base do Holden Monaro, e a arquitetura "Epsilon", que deu origem à plataforma do Vectra, do Saab 9.3, do Chevy Malibu e do Pontiac G6. "Leveraging global resources and capabilities while meeting local market needs is a key competitive strength for General Motors. A flexible vehicle-architecture strategy allows GM to optimize resouake better advantage of our econecon of our economies of scale and develop products tailor-made for each

[483] Rick Wagoner, CEO da GM. GM Annual Report 2003 p.5

[484] GM Annual Report 2003, p. 21

region"[485]. Além disso, a GM realizou uma aliança com a Fiat na qual parte dos veículos da GM compartilha as mesmas plataformas utilizadas pelos veículos Fiat, nas denominadas "Plataformas de Y Duplo". Os veículos da GM Saab compartilham uma plataforma comum com veículos das marcas *premium* da Fiat: Alfa Romeo e Lancia.

A aliança com a Fiat é também extensiva às áreas de serviços financeiros, armazenagem e produção de veículos na Índia e na China[486].

A GM expande suas operações globais principalmente através de alianças e *joint-ventures* ao invés de aquisições ou a implantação de capacidade produtiva nova. Segundo Rick Wagoner, CEO da GM, "Our alliance approach allows us to realize synergies faster than we could in a full buy-out situation". E complementa: "Alliances help us to grow in markets where we're under-represented"[487]. Assim, por meio das alianças, a GM procura a complementação em áreas/tecnologias em que não domina e/ou procura ter acesso a novos mercados.[488]. Através das alianças, a GM procura inserir-se em projetos de investimentos que seriam muito mais dispendiosos se os desenvolvesse internamente ou se os fizesse via aquisições.

Nesta direção, a GM adquiriu 49% da Isuzu e 20% da Fiat Auto, possibilitando, dentre outros fatores, sua presença em veículos a diesel; adquiriu 50% da Saab, o que tornou possível o desenvolvimento de motores turbo; adquiriu 10% da Suzuki por US$ 521 milhões, ampliando sua presença em mini-veículos e formou uma aliança com a Fiat Auto para o desenvolvimento de motores e transmissões [489].

Em 2002 a GM adquiriu parte da Daewoo Motor Co, por US$ 2,63 bilhões, em parceria com suas empresas afiliadas Suzuki e Shangai Automotive e em conjunto com um grupo de credores da Daewoo[490].

---

[485] GM Annual Report 2003, p. 23

[486] FINANCIAL TIMES, 05/09/2001.

[487] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[488] Rick Wagoner, CEO da GM (FINANCIAL TIMES, 11/07/2000)

[489] FINANCIAL TIMES, 11/07/2000.

[490] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2002.

Entretanto, operações tais como a aliança cruzada entre a GM e a Fiat Auto, por exemplo, em que a GM adquire 20% da Fiat Auto por US$ 2,4 bilhões[491] e que, em troca, recebe uma participação na GM[492], extrapolam uma explicação única.

Em 1999, a GM vendeu a Delphi Automotive Systems, sua principal fornecedora de autopeças e componentes.

Em 2000, inicia também o processo de venda das empresas Hughes, ao desfazer-se da unidade de manufatura de satélites para a Boeing, por $ 3,75 bilhões de dólares.[493]

A venda da Hughes Electronics para a News Corporation, detentora da Fox Television, ocorreu em 2001[494]. Na operação, a GM vendeu à "News Corporation" 80% dos 19,8% de participação que ainda tinha na *Hughes* e distribuiu os restantes 20% aos possuidores das ações GM classe H. Em 2003 a GM também se desfez de seus negócios em defesa. Com isso, a *Hughes* deixou de fazer parte de seu *portfólio*.

A GM procurou concentrar sua estratégia de globalização expandindo suas atividades na Ásia, sobretudo no mercado chinês.

O mercado de automóveis na China vem crescendo sistematicamente e deverá atingir as 10 milhões de unidades anuais em 2010, considerando uma previsão "conservadora" [495]. Em 2003 foram comercializados 4,5 milhões de veículos naquele país, um aumento de 46% em relação a 2002, devendo fechar em 5,3 milhões de unidades em 2004[496].

A GM começa a ameaçar a liderança daquele mercado, por muitos anos dominado pela Volkswagen. A participação da VAG em automóveis de passageiros foi de 34% em 2003, ao passo que a participação da GM foi de 19%.[497]

---

[491] FINANCIAL TIMES, 20/06/2002.

[492] FINANCIAL TIMES, 06/06/2000.

[493] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[494] FINANCIAL TIMES, 25/05/2001.

[495] Reuters, FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[496] FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[497] Reuters, FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

Em 2004 a GM realizou mais uma *joint venture* na China, com sua parceira naquele país, a Shangai Automotive Industry Corp. Com investimentos de cerca de US$ 2 bilhões, a GM mais que dobrou sua capacidade produtiva, para 1,3 milhões de unidades/ano[498].

Na Europa e EUA, o período é marcado por uma estagnação nas vendas, gerando excessos de capacidade. No final de 2000, a GM anuncia o corte de 10.000 empregos na Europa e EUA, o que representa 10% do total de funcionários nestas regiões. As demissões decorrem da estagnação nas vendas e ao acirramento da concorrência naqueles mercados. O maior corte ocorreu na planta da Vauxhall-GM, na Inglaterra, com o corte de 2.000 empregos.[499]

Honda

O mais importante "core business" que a Honda possui situa-se nas atividades automotivas, tendo a atividade de desenvolvimento de novos veículos sua competência-chave.

Concentrou sua estratégia de produção no desenvolvimento de novos veículos e na tecnologia de células de combustível. A Honda é uma das poucas montadoras a comercializar veículos movidos a células de combustível que, ao lado da Toyota, utiliza a tecnologia da Ballard Power Systems Inc. A tecnologia da célula de combustível produz eletricidade a partir da combinação de moléculas de hidrogênio e oxigênio. Para isso, utiliza água como combustível[500]. A tecnologia da célula de combustível ainda é muito cara por não ser produzida em grande escala. Por isso, encontra barreiras em sua difusão[501].

Observa-se uma descentralização da produção da Honda, que move-se em direção a países como China, Taiwan, Filipinas, Indonésia e EUA. A maior

[498] FINANCIAL TIMES, 08/06/2004.

[499] FINANCIAL TIMES, 13/12/2000.

[500] FINANCIAL TIMES, 16/07/2003.

[501] Hiroshi Okudo, diretor senior da Honda, comentou: "There are many issues that need to be solved, including offering it for a lower price, making hydrogen more available to supply fuel-cell cars, making the vehicle more compact and fuel-efficient". (FINANCIAL TIMES, 16/07/2003)

proporção de sua produção nestes países é parte do seu programa lançado em 1999, intitulado "Spirited Independence".

Nessa direção, o grupo, que já possuía uma *joint venture* no sul da China, em Guangdong[502], estabeleceu, em 2002, mais uma aliança com a Guangzhou Automobile Group, para a produção de subcompactos com capacidade anual de 50.000 veículos, constituindo-se em sua segunda planta industrial no país[503].

Também em 2002, a Honda firmou uma aliança com a Antonov, empresa britânica fabricante de transmissões automáticas para veículos. Pelo acordo, a Honda poderá usufruir globalmente das patentes do sistema de transmissão AAD (Antonov Automatic Drive)[504].

Além das alianças citadas acima, cabe ainda mencionar um acordo de intercâmbio de tecnologias de motores que firmou com a GM e uma *joint venture* que estabeleceu com a GE para a fabricação de motores para jatos comerciais médios, acima de 10 acentos[505].

Ao longo do período pesquisado, a subsidiária européia da Honda recebeu os impactos cambiais negativos da libra esterlina, uma vez que a maior parte dos custos de produção da Honda na Europa tem como origem o Reino Unido. Isto foi o principal fator que contribui para as perdas da companhia na Europa no início dos anos 2000[506].

Mitsubishi

Em março de 2000, a DaimlerChrysler adquiriu 34% das ações da MMC por 2,1 bilhões de euros[507]. Em seguida, sua participação se amplia no capital da MMC

[502] FINANCIAL TIMES, 12/07/2004.

[503] FINANCIAL TIMES, 11/07/2002.

[504] FINANCIAL TIMES, 27/02/2002.

[505] FINANCIAL TIMES, 17/02/2004.

[506] FINANCIAL TIMES, 23/05/2001.

[507] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

para 37,7%[508]. O objetivo da DC, ao adquirir parte do capital da MMC, foi estabelecer uma base sólida na Ásia, como parte do seu processo de globalização.

A reestruturação que se seguiu à aliança procurou principalmente aumentar o volume de produção total, ampliando o compartilhamento de plataformas, de custos no desenvolvimento de produtos e dos canais de distribuição, além de ampliar as economias de escala como conseqüência do aumento da produção global, simultaneamente a uma redução do número de plataformas. "The real question is moving from 15 platforms down to 10 and increasing volume from 100.000 to 200.000 per platform for MMC and increasing overall volume from 1.5 million to 2 millions in five years time"[509].

Grande parte dos esforços da MMC no início dos anos 2000 concentrou-se na tentativa de recuperar a companhia após os problemas ocorridos no final dos anos 1990, sobretudo os *recalls* de seus veículos e o conseqüente baixo desempenho financeiro do grupo. Para recuperar seus resultados financeiros e a credibilidade de sua marca, a MMC adotou medidas para a redução dos seus custos globais, melhoria de processo e desenvolvimento de novos produtos, além de ter investido significativamente em propaganda[510].

Apesar destes esforços, no início dos anos 2000, em grande parte como decorrência destes problemas, a aliança entre a MMC e a DC (DaimlerChrysler), diferentemente da aliança Renault-Nissan, não apresentou bons resultados e logo se deteriorou[511].

A MMC solicitou à DC, em abril de 2004, que investisse na companhia como parte de seu plano de reestruturação. Todavia, a DaimlerChrysler recusou-se a

---

[508] FINANCIAL TIMES, 30/10/2001.

[509] Rolf Eckrodt, chefe-executivo da MMC. (FINANCIAL TIMES, 04/06/2003)

[510] "Today's moves are aimed at avoiding risks that have surfaced since we announced our business revitalisation plan on May 21. However, there are no changes to the mais outline of our plan", afirmou Yoichiro Okazaki, chefe-executivo. (FINANCIAL TIMES, 17/06/2004)

[511] "The alliance is working by sharing platforms, volume bundling, scale effects, by sharing development costs, doing wholesale together and distribution together, this give and take creates trust", Rolf Eckrodt, chefe-executivo da MMC. (FINANCIAL TIMES, 04/06/2003)

investir novos capitais na MMC, o que ocasionou uma deterioração na relação entre as duas empresas[512].

No início de 2004, a DaimlerChrysler reclassifica seus investimentos na MMC como "non-strategic and avaiable for sale", marcando o início do fim da aliança[513]. Antes, todavia, a DaimlerChrysler havia declarado que a MMC era a peça-chave para sua expansão na Ásia.

No dia 15 de julho de 2004, após 4 anos de uma aliança frustrada, a DaimlerChrysler anuncia a venda de parte de sua participação na MMC, para a Phoenix Capital, uma empresa de fundos privados, por $ 74 bilhões de ienes ou US$ 677 milhões. A DC, que antes da operação tinha 37,7% de participação na MMC, passa a ter menos de 25%[514]. A transferência de parte das ações da MMC em poder da DaimlerChrysler para a Phoenix Capital foi parte de uma transação mediada pelo JP Morgan em que foram comercializados $ 494 bilhões de ienes em ações da MMC, cujos compradores majoritários foram de 8 a 10 fundos de pensão e fundos mútuos de investimentos não identificados, além da Phoenix. Na transação, a Phoenix passou a ter 33% das ações da MMC. Além dos fundos mútuos e dos fundos de pensão, parte das ações da MMC foram adquiridas por empresas do próprio grupo, tais como a Mitsubishi Corporation, a Mitsubishi Heavy Industries e o MTFG, o banco do conglomerado[515].

Com a operação, a DaimlerChrysler foi forçada a rever sua estratégia inicial de formar uma operação tripartite global na Europa, Ásia e EUA.

Nissan

Anunciado como uma "fusão" no dia 27 de março de 1999, a Renault e a Nissan estabelecem um acordo em que a Renault passou a ter 36,8% de participação

[512] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

[513] FINANCIAL TIMES, 03/07/2004.

[514] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

[515] FINANCIAL TIMES, 16/07/2004.

no capital da Nissan. A aquisição da Nissan pela Renault ocorreu num período em que a Nissan estava mergulhada em dívidas.

A "fusão" estende-se aos campos da manufatura, produção conjunta de motores, estratégias de compras, desenvolvimento e concepção de veículos, distribuição, sistemas de informação e serviços financeiros. A produção conjunta gerada pela aliança alcançou 5 milhões de veículos anualmente, em cinco marcas: Nissan e Infiniti sob a gestão da Nissan e Renault, Dacia e Samsung sob a égide do grupo Renault.

Em suas primeiras fases, a fusão concentrou-se nas áreas de manufatura e compras. Foram colocadas em prática, pela holding Renault-Nissan BV, que controla as operações dos grupos, uma fábrica de motores comuns aos veículos das duas marcas, bem como estratégias comuns de compras[516]. O volume de compras conjuntas aumentou de US$ 15 bilhões para US$ 21 bilhões após a fusão[517].

Além disso, a Nissan adaptou os caminhões leves da Renault e os comercializa sob a marca Nissan e, por outro lado, a Renault adaptou alguns veículos Nissan e expandiu sua linha de veículos utilitários (SUV – *Sports Utility Vehicle*)[518].

Alinhadas aos princípios básicos que nortearam a fusão[519], as estratégias que se seguiram ao anúncio da fusão foram o compartilhamento da produção - mantendo a individualidade das marcas - a reorganização da rede de distribuição dos dois grupos na Europa, o uso maior de peças e componentes comuns e a redução de custos administrativos duplicados.

Como resultado da fusão, a Nissan passou a produzir no Brasil em 2002, na fábrica da Renault em São José dos Pinhais, com um investimento inicial de US$ 300 milhões[520]. A planta de São José dos Pinhais, que tem uma capacidade anual de produção de 50.000 unidades, passou a produzir 20.000 pick-ups Frontier, da Nissan.

---

[516] "We could decide to constitute joint companies in areas where commonality is high, as has already been decided in purchasing", afirmou Louis Schweitzer, "chaiman" da Renault. (FINANCIAL TIMES, 29/05/2002)

[517] (FINANCIAL TIMES, 29/05/2002 e 29/06/2002)

[518] FINANCIAL TIMES, 16/05/2000.

[519] São eles: i) o compartilhamento de recursos para a geração de economias de escala; ii) a ampliação das complementaridades em produtos, mercados e know-how e iii) a preservação das identidades das marcas. Renault Annual Report, 2002.

[520] FINANCIAL TIMES, 30/05/2000.

O objetivo da aliança é ter acesso ao Mercosul mediante os canais e infra-estruturas existentes da Renault. Estão sendo implementadas operações conjuntas entre a Renault e a Nissan nos campos da manufatura, assistência técnica, *marketing*, vendas e serviços financeiros, visando sinergias produtivas e a redução de custos.

Em março de 2002, a Renault adquiriu por US$ 1,62 bilhões mais 7,6% do capital da Nissan, aumentando sua participação na companhia de 36,8% para 44,4%. Em contrapartida, em maio do mesmo ano, a Nissan passou a ter 15% de participação na Renault, numa operação que envolveu US$ 1,96 bilhões. No acordo inicial de 1999, a Nissan não possuía participação acionária na Renault. A operação foi motivada pela queda de quase 40% do preço das ações da Renault na ocasião[521]. A participação cruzada, a exemplo do que acontece com os *keiretsu* japoneses, passou a vigorar no acordo de 2002[522].

Sob a gestão de Carlos Ghosn, a Nissan ampliou seu processo de globalização, com foco nos mercados asiáticos. Firmou uma *joint venture* com a Dongfeng Automobile Co., a terceira maior fabricante de veículos da China, formando a Dongfeng Motor. A Nissan tem 50% na nova *joint venture,* o máximo de participação estrangeira permitido pelas leis chinesas e sancionado pelo acordo da China com a OMC, tendo investido US$ 1,03 bilhões na operação. O principal motivo do acordo é a ampliação da presença da Nissan na China[523]. Pelo acordo, a Nissan passa a utilizar as instalações das plantas da Dongfeng na China e em troca fornece tecnologia e *know how* em gestão, *marketing* e distribuição.

A *joint-venture* que a Dongfeng possui com a Nissan terá capacidade de produção de 620.000 automóveis e caminhões em 2007, mas já operava com uma capacidade de 150.000 veículos em 2004[524].

O acordo foi marcado por disputas entre o governo chinês e os executivos da Nissan. O governo chinês condiciona a entrada de empresas estrangeiras à formação

[521] (FINANCIAL TIMES, 25/10/2001 e 29/06/2002)

[522] FINANCIAL TIMES, 04/03/2002.

[523] FINANCIAL TIMES, 19/09/2000.

[524] FINANCIAL TIMES, 30/06/2004.

de *joint ventures* com empresas domésticas e estabelece que a parte chinesa fique com um mínimo de 51% do capital da empresa resultante[525].

A montadora já possuía uma *joint venture* com a Dongfeng Automobile em caminhões, a Zhengzhou Nissan Automobile. A Nissan tinha ampliado de 5% para 30% sua participação na *joint venture*, cabendo à Dongfeng os restantes 70% da aliança[526].

A companhia formou outra *joint venture*, com a Yulon Motor, a segunda maior montadora de Taiwan, para as operações da marca Nissan nos mercados da China e Taiwan. A aliança tem 40% de capital da Nissan e 60% de capital da Yulon e envolveu o montante de US$ 86 milhões abrange as áreas de engenharia, serviços, *marketing* e vendas da marca Nissan[527].

Em 2000 a Nissan vendeu por US$ 85 milhões uma fábrica de linhas de direção localizada no Japão à GKN, uma empresa britânica de engenharia e serviços industriais[528] e, em em 2002, a Hitachi adquiriu a participação da Nissan na Unisa Jecs, sua principal fornecedora de sistemas de direção e freios[529].

A companhia também foi afetada de forma significativa pelas oscilações cambiais. Em 2000, o fortalecimento da libra esterlina frente ao euro levou muitas montadoras com operações no Reino Unido, tais como a Ford, a GM, a BMW, a Toyota, a Honda e a Nissan a ameaçarem reduzir sua produção ou mesmo a encerrar suas operações naquele país. A tradicional fábrica de Sunderland, da Nissan, esteve ameaçada de fechamento e causou forte pressão à época sobre o governo Blair, para que o Reino Unido aderisse à zona euro. Ghosn declarou à época: "the environment of the plant is worrying. We cannot stay in a position where every six months we have a crisis"[530].

---

[525] Para Ghosn, "There is a deal on the table but it is my view that the people who bring the value to the *joint venture* should have the control"(FINANCIAL TIMES, 12/05/2002)

[526] FINANCIAL TIMES, 08/04/2002.

[527] FINANCIAL TIMES, 21/05/2003.

[528] FINANCIAL TIMES, 05/08/2000.

[529] FINANCIAL TIMES, 18/04/2002.

[530] FINANCIAL TIMES, 30/06/2000.

Logo que assumiu a presidência da Nissan em 1999, após a associação da companhia com a Renault, num cenário de grandes débitos e prejuízos, Carlos Ghosn lançou um plano qüinqüenal de reestruturação da empresa, intitulado "Nissan Revival Plan", centrado na revitalização das marcas Nissan e Infiniti, no desenvolvimento de novos produtos e no corte de custos.

Após adotar uma gama de medidas controversas, incluindo o fechamento da fábrica de Vilvoorde, na Bélgica, o que lhe rendeu o título de "Le Cost Killer", em 2004 a Nissan passou a ser uma das mais rentáveis montadoras, tendo suas ações aumentado em mais de quatro vezes no período e tendo ultrapassado o valor de mercado da General Motors e da DaimlerChrysler. Para Ghosn, não há uma fusão da gestão entre a Renault e a Nissan, mas sim uma abordagem gerencial "two companies, one management"[531].

Em 2005, Ghosn sucede a Louis Schweitzer e passa a comandar o grupo Renault-Nissan como um todo. Após a Nissan ter se recuperado e ter apresentado resultados positivos em vários anos sucessivos e após os primeiros resultados da fusão com a Renault, Ghosn ganhou fama na indústria e passou a ser denominado "the hottest property in the car industry"[532].

PSA Peugeot-Citroën

Seguindo a decisão do grupo, em 2002, de recompra ("buy-back") de 25 milhões de ações – equivalente a 10% das ações da companhia - a família francesa ligada ao Grupo decide aumentar sua participação no capital da companhia. A família detinha 25% das ações da companhia e 37,4% do direito de voto. Com a recompra das ações, a participação da família Peugeot no capital da companhia aumentou para 30%.

Em 1999, a companhia já havia feito uma recompra de 6 milhões de ações, por 956 milhões de euros e, no mesmo ano, cancelou 4,65 milhões de ações, que

[531] FINANCIAL TIMES, 19/01/2004.

[532] FINANCIAL TIMES, 10/05/2002.

representava 9,3% do capital[533]. Pierre Peugeot, "chairman" da PSA, afirmou que a participação da família Peugeot pode chegar a 50%, se a companhia continuar com sua estratégia de recompra e cancelamento de ações[534].

Com a Toyota, formou uma *joint venture* para a fabricação de carros de pequeno porte, numa planta na República Tcheca. São fabricados veículos de pequeno porte, equipados com motores de 1.000 cc. A planta, com investimento de 1,5 bilhão de euros, tem capacidade de produção de 300.000 veículos anuais e o objetivo é alcançar 30% do mercado europeu neste segmento. Os custos foram compartilhados[535].

O Grupo PSA vem consolidando uma gama de alianças no desenvolvimento e fabricação de motores. Firmou uma *joint venture* com a BMW para o desenvolvimento de motores a gasolina para os veículos Mini, Peugeot e Citroën.

A PSA também formou uma *joint venture* com a Ford para o desenvolvimento e fabricação de motores a diesel. Trata-se de uma aliança tecnológica em que a Ford tem acesso à tecnologia de motores a diesel da PSA que, por sua vez, beneficia-se pelo aumento das economias de escala proporcionado pela presença da Ford. A Ford utiliza os motores com tecnologia PSA nos veículos das marcas Volvo e Jaguar. Em 2001, foram investidos 1,22 bilhões de euros para a ampliação da capacidade da fábrica em mais 9.000 motores ao dia. Inicialmente, a fábrica de motores tinha como propósito prover exclusivamente os veículos das marcas dos grupos Ford e PSA, mas após a ampliação das instalações, cogitou-se a venda de motores a outras montadoras[536].

A PSA domina o segmento de motores a diesel. Cerca de metade da sua produção de veículos possui motorização neste combustível. Na Europa, 40% dos veículos vendidos possuem motor a diesel, e o mercado está se expandindo[537].

---

[533] FINANCIAL TIMES, 26/06/2000.

[534] "It is in the company's interest that the core shareholder group is reinforced to ensure its development", afirmou Pierre Peugeot. (FINANCIAL TIMES, 24/05/2002)

[535] (FINANCIAL TIMES, 13/07/2001 e 29/10/2002).

[536] (FINANCIAL TIMES, 27/04/2001 e 12/12/2000)

[537] FINANCIAL TIMES, 24/07/2002.

Um acordo tecnológico foi formado com a Toyota para a redução de emissão de dióxido de carbono nos veículos. O acordo se seguiu à legislação ambiental da CE que estabeleceu a redução de 25% nas emissões até 2008. A PSA possui *know how* em tecnologia ambiental e seus veículos não emitem mais de 140g/Km[538].

O grupo possui também uma *joint venture* com a Fiat para a produção de caminhões leves[539].

As alianças tecnológicas e de manufatura que possui com a Ford, Fiat, Mitsubishi Motors, Toyota e Renault colocam em evidência as ações que a PSA vem praticando, nos últimos anos, ao implementar alianças ao invés de fusões e aquisições e ao adotar diversos parceiros em suas alianças, ao invés de poucos. Na opinião de Jean-Martin Folz, "chairman" da PSA, "I think it's better to co-operate with several partners than to do everything with a single partner. The probability of always finding the same convergence with the same carmaker is smaller than if you seek convergence with different carmakers"[540].

O grupo PSA prefere as alianças às fusões e aquisições, para "preservar sua independência"[541]. Jean-Martin Folz, presidente do grupo PSA, possui uma resistência declarada a respeito das fusões e aquisições: "Mergers and acquisitions might be a good idea in other industries – such as commodities – but not in this one"[542]. Foi crítico às recentes fusões e aquisições na indústria, por colocarem em risco a saúde das marcas, segundo ele.

Há que se considerar que estas declarações foram feitas num período em que eram fortes os rumores na indústria de que a PSA poderia ser adquirida pela Ford ou DC. Segundo Folz, somente as companhias fracas e em dificuldades financeiras estão sujeitas a fusões e aquisições. Para reforçar a independência da PSA, Folz fez uma

[538] FINANCIAL TIMES, 18/04/2001.

[539] FINANCIAL TIMES, 18/04/2001.

[540] FINANCIAL TIMES, 09/07/2001.

[541] FINANCIAL TIMES, 09/07/2001.

[542] FINANCIAL TIMES, 24/01/2000.

série de declarações para reafirmar a solidez das marcas Peugeot e Citroën e reforçar que o grupo estaria longe de um processo de *takeover*[543].

A PSA concentra seu foco estratégico na Europa. Sua estratégia de manufatura atual converge nos países do leste europeu, onde tem instalado novas plantas industriais. Em 2002, o Grupo PSA anuncia sua nova fábrica na Eslováquia, para a produção do Peugeot 207 e ainda possui uma nova planta na República Tcheca, através de uma *joint venture* com a Toyota[544].

Outra região-alvo da PSA nos últimos anos tem sido a Ásia, em especial a China. Em 2004 a PSA Peugeot-Citröen constituiu uma *joint venture* com a Dongfeng, formando a Dongfeng Peugeot Citroën Automobile para a produção das novas versões dos veículos Peugeot e Citroën.

Renault

O período 1998-2004 foi marcado por importantes operações para o grupo Renault. Dentre as mais expressivas, destacam-se: a aquisição de 36,8% do capital da Nissan em 1999 - tendo se alterado posteriormente para 44,4% em 2002, no que o mercado convencionou chamar de uma das mais expressivas "fusões" do setor - e a aquisição da Samsung Motors em 2000.

A aliança com a Nissan possibilitou a redução de custos administrativos duplicados, o uso maior de peças e componentes comuns e a ampliação das economias de escala, pelo compartilhamento de plataformas. Com a fusão, existe a tendência de não apenas compartilhar plataformas, como é o caso da fabricação de veículos Nissan na fábrica da Renault em São José dos Pinhais, mas também de participação conjunta na concepção de veículos. Exemplo disso é a adaptação de veículos da Nissan pela Renault e vice-versa. Os caminhões leves da Renault foram adaptados pela Nissan, que os comercializa sob a sua marca Nissan e, por outro lado,

[543] "The family (família Peugeot) support the idea of PSA as a stand-alone company – there has been no change" (FINANCIAL TIMES, 24/01/2000).

[544] FINANCIAL TIMES, 29/10/2002.

alguns veículos Nissan foram adaptados e estão sendo comercializados sob a marca Renault[545].

Com a Dongfeng Motor, da China, formou uma *joint-venture*, em 2004, para a produção do Megane Sedan[546]. Numa primeira etapa, serão produzidas 150.000 unidades em 2006. Em seguida, será produzido também o Logan, um veículo destinado a países em desenvolvimento. A Dongfeng possui *joint-ventures* com outras cinco montadoras: a PSA Peugeot Citroën, a Honda, a Kia, a Hyundai e a Nissan.

O Grupo procurou expandir sua linha de veículos utilitários (SUV – *Sports Utility Vehicle*) e reduziu suas operações em caminhões. Mais recentemente anunciou a fabricação de veículos SUV na Coréia do Sul[547]. A Renault possui 20% do capital da Volvo Trucks. Por outro lado, a RVI, unidade de caminhões da Renault, foi vendida para o grupo Volvo[548].

O grupo Renault também se desfez de parte de suas operações em máquinas agrícolas na Alemanha, a Renault Agriculture, para a Claas KgaA, por US$ 150 milhões[549].

A Renault formalizou uma aliança com a Nuvera Fuel Cells Inc., uma empresa norte-americana de desenvolvimento de tecnologia de células de combustível. Pelo acordo, a Renault passa a ter 10% do capital da Nuvera e terá licença para utilizar as tecnologias desenvolvidas pela Nuvera, num contrato de P&D para um período inicial de 4 anos[550].

---

[545] FINANCIAL TIMES, 16/05/2000.

[546] FINANCIAL TIMES, 30/06/2004.

[547] FINANCIAL TIMES, 24/03/2004.

[548] FINANCIAL TIMES, 21/05/2000.

[549] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2004).

[550] "The agreement will enable us to play an active role in the development of fuel cells powered by reformed hydrogen", afirmou Pierre-Alain de Smedt, Vice-Presidente Executivo da Renault. (PR NEWSWIRE, 19/05/2004)

Toyota

A estratégia de produção da Toyota, no período, concentrou-se na consolidação de seu processo de globalização e no desenvolvimento de veículos híbridos, que combinam motor a gasolina e elétrico, de baixa emissão de poluentes.

Realizou uma aliança com a Nissan no desenvolvimento de veículos híbridos. Pelo acordo, a Toyota fornece tecnologia de motores híbridos à Nissan, que lhe pagará *royalties*. As vendas do Prius, o primeiro veículo híbrido da Toyota lançado em 1997, não obteve o resultado esperado. Porém, há expectativa de que, sobretudo no mercado norte-americano, aumentem as vendas significativamente, como resultado dos novos padrões de emissão de gases e no favorecimento de taxas para veículos "ecologicamente corretos"[551].

Mesmo assim, a Toyota vendeu 53.000 veículos híbridos em 2003 e no primeiro semestre de 2004 já havia vendido 62.000 em todo o mundo. O Prius é o primeiro veículo híbrido da toyota fabricado em escala comercial[552].

Em sua estratégia de globalização, a direção da Toyota afirma que o grupo tem procurado aumentar a proporção de veículos "locais", diversificando geograficamente sua produção. "Globalisation at Toyota really means localisation...You cannot manage worldwide operations from one central location", afirmou Shuhei Toyoda[553].

Ainda que a Toyota e as demais montadoras japonesas venham diversificando geograficamente sua produção ao longo dos últimos anos, elas continuam a exportar grande parte da produção doméstica: mais da metade dos veículos produzidos pela Toyota no Japão são exportados. Isto provoca uma vulnerabilidade financeira nas montadoras japonesas, decorrente das oscilações do iene. Para cada iene desvalorizado em relação ao dólar e em relação ao euro, são gerados $20 bilhões e $ 5 bilhões de ienes, respectivamente, em novos lucros[554]. O atual ciclo econômico no

[551] FINANCIAL TIMES, 03/09/2002.

[552] FINANCIAL TIMES, 06/08/2004.

[553] FINANCIAL TIMES, 03/06/2002.

[554] FINANCIAL TIMES, 18/01/2002.

Japão tem favorecido as montadoras, já que, recentemente, o iene tem se desvalorizado. Porém, tão logo haja uma reversão do ciclo, o iene deverá voltar a se valorizar, colocando em risco a rentabilidade das montadoras japonesas.

Desse modo, o atual ciclo, favorecendo a desvalorização do iene, é um "ponto fora da curva", haja visto que geralmente as empresas japonesas incorrem em grandes prejuízos decorrentes da valorização do iene. Como parte deste processo, a Toyota vem recompondo, em anos recentes, suas reservas em moeda estrangeira. Em 2001 por exemplo, realizou a compra de dólares e euros num valor correspondente a US$ 20 bilhões[555]. Em 2003, os efeitos cambiais reduziram em $ 140 bilhões de ienes seus lucros [556].

Em 2001, frente à valorização do euro, Hiroshi Okuda, "chairman" da Toyota, declarou: "It will be extremely difficult for any Japanese carmaker that exports to Europe to be profitable unless the euro strengthens to Y120" [557]. Em decorrência, ocorre uma mudança na estratégia de compras da Toyota na Europa, que passa a ampliar sua rede de fornecedores locais. "The key to profitability is 100 per cent localization. We are trying to produce cars in Europe with local procurement"[558].

Porém, a Toyota muda sua estratégia de compras não apenas na Europa, passando a utilizar em seus veículos peças e componentes fabricados fora do Japão. O plano da Toyota é estabelecer uma cadeia de *global sourcing* para a criação de economias de escala, concentrando a produção de caixas de câmbio e sistemas de engrenagens na Índia e Filipinas, motores a diesel na Tailândia, motores a gasolina na Indonésia e outras partes na América Latina[559]. Em junho de 2004, estabeleceu mais uma planta para a fabricação de caixas de câmbio e sistemas de engrenagens. A decisão de descentralizar tanto a montagem de veículos como a produção de peças e componentes, globalizando sua produção, em grande parte está associada, portanto, à

[555] FINANCIAL TIMES, 22/10/2001.

[556] FINANCIAL TIMES, 12/05/2004.

[557] FINANCIAL TIMES, 24/09/2001.

[558] FINANCIAL TIMES, 24/09/2001.

[559] FINANCIAL TIMES, 30/06/2004.

tentativa de diminuir a dependência da oscilação do iene, que no passado colocou-a numa posição vulnerável, ao ter concentrado sua produção no Japão.

Com a PSA, formou uma *joint venture* para a instalação de uma fábrica de veículos de pequeno porte na República Tcheca, com investimento total de 1,5 bilhão de euros. O objetivo da *joint venture* é a expansão de suas operações no mercado europeu neste segmento.

Foi a primeira vez que a Toyota forma uma aliança fora do Japão. As japonesas MMC, Nissan e Mazda possuem alianças com outras montadoras, mas não a Toyota e a Honda.

Um outro acordo, também com a PSA, para a redução de poluentes, foi realizado na Europa. O objetivo do acordo é adequar-se à legislação ambiental da CE, que estabelece a redução de 25% na emissão de dióxido de carbono nos veículos até 2008[560].

A Hino Motors[561], fabricante de caminhões controlada pela Toyota, firmou uma aliança com a Scania. Pelo acordo, num primeiro estágio a Scania fornece caminhões pesados de baixa emissão de poluentes à Hino, que por sua vez fornece caminhões leves e médios à Scania[562].

Em setembro de 2003 a Toyota adquiriu o controle, correspondente a 46% das ações, da Toyota Astra Motor, localizada na Indonésia, por US$ 226 milhões[563].

A companhia adquiriu da *Inchcape*, uma distribuidora de veículos das marcas Toyota e Lexus na Grão-Bretanha, os 49% de ações remanescentes da Toyota-GB, por 42,1 milhões de libras, em mais uma operação de recompra de ações (*buyback*) pela Toyota. Com isso, a Toyota Motor reassume o total controle sobre a Toyota-GB, sua subsidiária de vendas e distribuição no Reino Unido. Mesmo com a operação, a

[560] FINANCIAL TIMES, 18/04/2001.

[561] A Toyota adquiriu, em 2001, 19,5% do capital da Hino por US$ 500 milhões. PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2001)

[562] FINANCIAL TIMES, 19/03/2002.

[563] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2004)

Inchcape permanece como a maior distribuidora independente mundial da Toyota, operando em 14 países[564].

Além disso, fortaleceu seu vínculo em antigas parcerias. Foi o que ocorreu em 1998, quando a Toyota ampliou sua participação em 16,7% na Daihatsu Motor Co., empresa já controlada pelo grupo, numa operação correspondente a US$ 275 milhões[565].

A expansão da Toyota em direção aos mercados emergentes no período também esteve direcionada à China, assim como ocorre nas estratégias de grande parte de seus concorrentes.

Em 2002 formou uma *joint venture* com a *First Automotive Works* (FAW), a maior fabricante de veículos da China, na construção de uma planta que terá capacidade final de produção de 400.000 veículos, entre mini carros, SUV's e carros de luxo. No acordo, a Toyota investiu 150 bilhões de ienes (US$ 1,27 bilhões) e a FAW adquiriu o controle acionário de uma outra parceira chinesa da Toyota, a Tianjin Automotive Xiali[566]. Em 2004, as duas companhias formaram uma outra *joint venture* para a fabricação de 130.000 motores a gasolina anualmente, a partir de 2005[567].

Com a Guangzhou Automobile estabeleceu, em 2004, mais uma *joint venture* na China. Na parceria, a Toyota tem 50% de participação na nova companhia e investirá US$ 461 milhões na planta. Coube à Guangzhou os restantes 50% de participação na parceria. A nova fábrica terá capacidade de produção de 100.000 veículos, ampliando a capacidade total da Toyota para 335.000 veículos anuais naquele país[568].

---

[564] FINANCIAL TIMES, 01/08/2000.

[565] PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1998)

[566] FINANCIAL TIMES, 30/08/2002.

[567] FINANCIAL TIMES, 30/03/2004.

[568] FINANCIAL TIMES, 07/09/2004.

Grupo Volkswagen-Audi (VAG)

A composição do capital social da VAG passou por significativas alterações no período. Em setembro de 2000, o grupo realizou a recompra (buy-back) de 10% de suas ações, numa operação que envolveu o montante de 1,5 bilhões de euros[569].

Em 2004, o estado de Abu Dhabi, nos Emirados Árabes, negociou com a VAG a aquisição de 10% de seu capital. Com a operação, o Estado de Abu Dhabi passa a ser o segundo maior acionista da VAG, atrás apenas do estado da Baixa-Saxônia, estado alemão onde a VAG mantém sua base, em Wolfsburg. O capital da transação deverá ser utilizado como parte do pagamento da aquisição de 50% do capital da LeasePlan[570].

Os interesses do estado da Baixa-Saxônia na VAG são protegidos pelo governo alemão na chamada "Lei VAG". Pela lei, nenhum outro acionista pode ter mais de 1/5 dos direitos de voto na companhia e o estado da Baixa-Saxônia tem o poder de veto à qualquer ação que possa desencadear um *takeover*. Esta lei entra em conflito com as regras da União Européia e foi o pivô de discussões em Bruxelas[571].

O governo da Baixa-Saxônia detém 18,5% das ações ordinárias da VAG e possui dois representantes no Conselho de Administração da VAG[572]. Em fevereiro de 2004 houve uma grande negociação envolvendo os executivos da VAG e representantes do governo da Baixa-Saxônia a respeito do corte de dividendos. Os dividendos da VAG representam uma importante fonte de recursos para o orçamento do governo da Baixa-Saxônia. Para ampliar os recursos destinados aos investimentos da companhia, os dividendos foram cortados em cerca de 23%, passando de 1,30 euros por ação para 1 euro por ação. Isto representa uma redução de 100 milhões de euros no orçamento do governo da Baixa-Saxônia[573].

---

[569] FINANCIAL TIMES, 16/09/2000.

[570] FINANCIAL TIMES, 16/09/2004.

[571] (FINANCIAL TIMES, 15/02/2004 e 22/04/2004)

[572] FINANCIAL TIMES, 15/02/2004.

[573] FINANCIAL TIMES, 15/02/2004.

O grupo VAG adquiriu, no final dos anos 1990, as marcas Lamborghini, Rolls-Royce e Bentley. Também adquiriu, no período analisado, parte do capital da Scania.

A "Nuova Automobili Lamborghini" foi absorvida pela Audi AG em 1998, em valor não revelado. Em 1998 adquiriu o controle da Rolls-Royce Motors Cars por US$ 800 milhões. Pelo acordo firmado com a Vickers e a BMW, a VAG teve direito de uso da marca Rolls-Royce até 2003, quando este direito se reverteu à BMW.

Quando sucedeu à Ferdinand Piech em abril de 2002 na presidência da companhia, Bernd Pischetsrieder afirmou que seu antecessor tinha como objetivo estratégico fazer com que a VAG se transformasse numa companhia atuante em todos os segmentos de caminhões, de vans a caminhões pesados[574].

Assim, a VAG, que no setor de caminhões atua principalmente no segmento de caminhões leves, procurou ampliar também sua atuação nos segmentos de vans e caminhões pesados. Como parte desta estratégia, a VAG formou uma parceria com o grupo industrial alemão MAN e adquiriu parte da Scania em sua estratégia de diversificação de seu mix de veículos comerciais, ampliando sua atuação em segmentos desde vans até caminhões pesados.

Nessa direção adquiriu, em 2000, 34% dos direitos de voto da Scania e 18% de seu patrimônio liqüido. A Volvo permanece com 45% do capital da Scania, decorrente de uma operação de *takeover* em 1999, mas a Comissão Européia determinou a venda de parte destas ações em 2004 devido à legislação anti-truste, o que pode abrir espaço para que a VAG amplie sua participação na companhia[575].

A VAG é a montadora com o maior volume de vendas na China, detentora de uma significativa fatia de mercado. Produz na China o Bora, o Polo, o Golf 1.6, o Santana, o Jetta, o Passat e o Audi 6. Entretanto, a parcela de mercado da VAG no mercado chinês vem caindo sistematicamente nos últimos anos. Através de suas *joint ventures*, sua fatia de mercado naquele País foi de 54,5% em 2000, tendo caído para 40% em 2002 e para cerca de 30% em 2003.

---

[574] FINANCIAL TIMES, 08/07/2003.

[575] FINANCIAL TIMES, 08/03/2002.

A despeito da queda em seu *market share*, a VAG experimentou um expressivo aumento nas vendas naquele País. A queda na participação da VAG no mercado chinês deveu-se à entrada de novos concorrentes no mercado, tendo superado a expansão das vendas globais de veículos no País. Em 2001 a VAG vendeu 359.000 unidades; em 2002, 500.000 e em 2003, 698.000 veículos. A perspectiva é que em 2008 as vendas da VAG naquele país alcancem 1,6 milhões de unidades anuais[576].

Assinou uma carta de intenções para a construção de mais uma fábrica com capacidade para produção de 150.000 veículos na China, em parceria com a Shangai Automotive Industry Corporation (SAIC)[577].

[576] (FINANCIAL TIMES, 06/12/2002 e 03/05/2004)

[577] FINANCIAL TIMES, 03/05/2004.

ANEXO B: RESUMO DOS RESULTADOS FINANCEIROS POR COMPANHIA (1998-2002)

BMW AG Group

TABELA 15.: BMW – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Automóveis & Motocicletas	5,6%	3,0%	4,7%	8,2%	7,5%	5,8%
Serviços	12,2%	12,2%	11,3%	5,2%	5,1%	9,2%
BMW Group	4,4%	4,2%	6,0%	8,4%	7,8%	6,2%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Automóveis & Motocicletas	4,9%	2,7%	4,8%	4,3%	4,6%	4,3%
Serviços	5,7%	5,1%	4,9%	3,3%	4,3%	4,7%
BMW Group	3,3%	3,2%	4,7%	4,9%	4,8%	4,2%
ROA /c						
Automóveis & Motocicletas	6,7%	5,5%	14,9%	8,7%	9,2%	9,0%
Serviços	1,9%	1,5%	1,6%	0,8%	1,1%	1,4%
BMW Group	3,4%	3,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,9%
ROE /d						
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	16,4%	15,4%	15,9%
Serviços	-	-	-	9,8%	11,9%	10,8%
BMW Group	16,5%	28,3%	34,0%	15,9%	13,8%	21,7%
ROCE /e	10,6%	10,1%	13,8%	11,3%	10,8%	11,3%
ROCE Ajustado /f	4,7%	4,3%	6,5%	6,6%	6,0%	5,6%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 16.: BMW – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	0,77	1,01	1,80	2,78	3,00	1,87
Dividendos (cash dividends) por ação	0,40	0,40	0,46	0,52	0,52	0,46
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stock Exchange) /b						
Alta	47,50	41,65	41,05	32,00	38,71	40,18
Baixa	28,00	24,01	23,48	23,04	17,99	23,30
No fechamento do ano	25,17	30,65	34,75	39,55	28,95	31,81
Desvio-Padrão	13,79	12,47	12,42	6,34	14,65	11,93
Índice Preço/Lucro (P/L)	32,69	30,35	19,31	14,23	9,65	21,24
Dividend yield	1,6%	1,3%	1,3%	1,3%	1,8%	1,5%
Número médio de ações /c	23.932	622.228	622.228	622.228	622.228	502.569

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Frankfurt Stock Exchange) in euros
/c em milhões de unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

BMW AG Group

TABELA 12.: BMW – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Automóveis & Motocicletas	21.575	80,4%	34.017	84,7%	34.463	83,0%	34.601	82,2%	39.309	82,7%	32.793	82,6%
Serviços	5.253	19,6%	6.153	15,3%	7.050	17,0%	7.514	17,8%	8.213	17,3%	6.837	17,4%
BMW Group	32.280	-	34.402	-	35.356	-	38.463	-	42.282	-	36.557	-
Receitas Intersegmentos /a												
Automóveis & Motocicletas	4.762	18,1%	6.150	22,1%	6.066	21,4%	3.565	11,5%	4.736	13,7%	5.056	17,3%
Serviços	259	4,7%	405	7,0%	537	8,2%	789	11,7%	905	12,4%	579	8,8%
Lucro Operacional (perda)												
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	642	-	752	-	796	-	390	-	422	-	600	-
BMW Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Automóveis & Motocicletas	1.208	65,3%	1.027	57,7%	1.615	67,0%	2.851	88,0%	2.943	87,5%	1.929	73,1%
Serviços	642	34,7%	752	42,3%	796	33,0%	390	12,0%	422	12,5%	600	26,9%
BMW Group	1.435	-	1.442	-	2.114	-	3.242	-	3.297	-	2.306	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Automóveis & Motocicletas	1.062	78,1%	917	74,4%	1.645	82,7%	1.502	85,9%	1.800	83,7%	1.385	80,9%
Serviços	298	21,9%	316	25,6%	345	17,3%	247	14,1%	351	16,3%	311	19,1%
BMW Group	1.061	-	1.111	-	1.663	-	1.866	-	2.020	-	1.544	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 13.: BMW – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Automóveis & Motocicletas	15.800	50,0%	16.698	44,9%	11.051	33,4%	17.322	36,9%	19.590	38,9%	16.092	40,8%
Serviços	15.827	50,0%	20.530	55,1%	22.019	66,6%	29.593	63,1%	30.831	61,1%	23.760	59,2%
BMW Group	31.627	-	37.228	-	33.070	-	46.915	-	50.421	-	39.852	-
Passivo (Liabilities)												
Automóveis & Motocicletas	10.431	43,7%	11.993	40,6%	8.783	32,1%	10.959	29,4%	12.990	32,4%	11.031	35,6%
Serviços	13.457	56,3%	17.528	59,4%	18.603	67,9%	26.362	70,6%	27.060	67,6%	20.602	64,4%
BMW Group	23.888	-	29.521	-	27.386	-	37.321	-	40.050	-	31.633	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BMW Group	7.039	-	10.379	-	10.375	-	17.085	-	15.918	-	12.159	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	9.179	78,4%	11.694	79,8%	10.437	79,1%
Serviços	-	-	-	-	-	-	2.526	21,6%	2.957	20,2%	2.742	20,9%
BMW Group	6.445	-	3.932	-	4.896	-	11.705	-	14.651	-	8.326	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 14.: BMW – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Automóveis & Motocicletas	2.230	99,7%	2.274	99,6%	1.965	99,4%	3.123	99,4%	3.981	99,4%	2.715	99,5%
Serviços	6	0,3%	9	0,4%	11	0,6%	19	0,6%	24	0,6%	14	0,5%
BMW Group	2.236	-	2.283	-	1.976	-	3.142	-	4.005	-	2.728	-
Depreciação e Amortização												
Automóveis & Motocicletas	1.797	99,6%	1.925	99,6%	1.608	99,5%	1.994	99,5%	2.079	99,0%	1.881	99,4%
Serviços	7	0,4%	8	0,4%	8	0,5%	11	0,5%	20	1,0%	11	0,6%
BMW Group	1.804	-	1.933	-	1.616	-	2.005	-	2.099	-	1.891	-
Gastos em P&D /a												
Automóveis & Motocicletas	-		-		-		1.663	100,0%	2.011	100,0%	1.837	40,0%
Serviços	-		-		-		-		-		-	-
BMW Group	-	-	-	-	-	-	1.663	-	2.011	-	1.837	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 17.: BMW – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

BMW AG Group					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,894
Automóveis & Motocicletas	82,6%	82,2%	80,4%	84,7%	
Serviços	17,4%	56,3%	15,3%	19,6%	
BMW Group	-	31,0%	-	-	
Lucro Operacional					-
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-34,3%	-	-	
BMW Group	-	-	-	-	
Lucro antes dos impostos					-0,889
Automóveis & Motocicletas	73,1%	143,6%	57,7%	88,0%	
Serviços	26,9%	-34,3%	12,0%	42,3%	
BMW Group	-	129,8%	-	-	
Lucro Líquido					0,311
Automóveis & Motocicletas	80,9%	69,5%	74,4%	85,9%	
Serviços	19,1%	17,8%	14,1%	25,6%	
BMW Group	-	90,4%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,515
Automóveis & Motocicletas	40,8%	24,0%	33,4%	50,0%	
Serviços	59,2%	94,8%	50,0%	66,6%	
BMW Group	-	59,4%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,479
Automóveis & Motocicletas	35,6%	24,5%	29,4%	43,7%	
Serviços	64,4%	101,1%	56,3%	70,6%	
BMW Group	-	67,7%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Automóveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
BMW Group	-	126,1%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Automóveis & Motocicletas	79,1%	27,4%	78,4%	79,8%	
Serviços	20,9%	17,1%	20,2%	21,6%	
BMW Group	-	127,3%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-0,892
Automóveis & Motocicletas	5,8%	33,7%	3,0%	8,2%	
Serviços	9,2%	-58,0%	5,1%	12,2%	
BMW Group	6,2%	75,4%	4,2%	8,4%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-0,057
Automóveis & Motocicletas	4,3%	-7,0%	2,7%	4,9%	
Serviços	4,7%	-24,7%	3,3%	5,7%	
BMW Group	4,2%	45,3%	3,2%	4,9%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-0,080
Automóveis & Motocicletas	9,0%	36,7%	5,5%	14,9%	
Serviços	1,4%	-39,5%	0,8%	1,9%	
BMW Group	3,9%	19,4%	3,0%	5,0%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Automóveis & Motocicletas	15,9%	-5,9%	15,4%	16,4%	
Serviços	10,8%	21,4%	9,8%	11,9%	
BMW Group	21,7%	-16,2%	13,8%	34,0%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	11,3%	1,3%	10,1%	13,8%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	5,6%	27,4%	4,3%	6,6%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum	1,87	289,6%	0,77	3,00	
Dividendos (cash dividends) por ação	0,46	30,0%	0,40	0,52	
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stock Exchange)					
Alta	40,18	-18,5%	32,00	47,50	
Baixa	23,30	-35,8%	17,99	28,00	
No fechamento do ano	31,81	15,0%	25,17	39,55	
Desvio-Padrão	11,93	6,3%	6,34	14,65	
Número médio de ações comuns	502.569	2500,0%	23.932	622.228	
Índice Preço/Lucro (P/L)	21,2	-70,5%	9,7	32,7	
Dividend Yield	1,5%	13,0%	1,3%	1,8%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por criterios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

Daimler-Chrysler Group

TABELA 18.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Divisão Automotiva	124.010	94,1%	139.929	93,3%	147.260	90,7%	136.022	89,0%	133.884	89,5%	136.221	91,3%
Divisão de Serviços	7.772	5,9%	10.056	6,7%	15.124	9,3%	16.851	11,0%	15.699	10,5%	13.100	8,7%
DaimlerChrysler Group	131.782	-	149.985	-	162.384	-	152.873	-	149.583	-	149.321	-
Receitas Intersegmentos /a												
Divisão Automotiva	3.046	2,5%	4.600	3,3%	5.429	3,7%	6.369	4,6%	5.657	4,2%	5.020	3,7%
Divisão de Serviços	1.039	10,0%	2.270	21,3%	2.204	14,4%	1.876	12,5%	1.934	14,1%	1.865	14,5%
Lucro Operacional (perda)												
Divisão Automotiva	7.608	88,5%	8.973	81,5%	7.295	74,8%	(1.930)		3.794	55,4%	5.148	60,0%
Divisão de Serviços	985	11,5%	2.039	18,5%	2.457	25,2%	612	100,0%	3.060	44,6%	1.831	40,0%
DaimlerChrysler Group	8.593	-	11.012	-	9.752	-	(1.318)	-	6.854	-	6.979	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Divisão Automotiva	7.244	89,5%	8.873	91,9%	4.398	98,3%	(1.769)		5.315	87,6%	4.812	73,4%
Divisão de Serviços	849	10,5%	784	8,1%	78	1,7%	286	100,0%	753	12,4%	550	26,6%
DaimlerChrysler Group	8.093	-	9.657	-	4.476	-	(1.483)	-	6.068	-	5.362	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Divisão Automotiva	4.255	88,3%	5.157	89,7%	7.761	98,3%	(980)		4.380	92,8%	4.115	73,8%
Divisão de Serviços	565	11,7%	589	10,3%	133	1,7%	318	100,0%	338	7,2%	389	26,2%
DaimlerChrysler Group	4.820	-	5.746	-	7.894	-	(662)	-	4.718	-	4.503	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 19.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Divisão Automotiva	86.524	63,6%	97.401	55,8%	104.905	52,6%	106.840	51,5%	99.494	53,1%	99.033	55,3%
Divisão de Serviços	49.625	36,4%	77.266	44,2%	94.369	47,4%	100.570	48,5%	87.833	46,9%	81.933	44,7%
DaimlerChrysler Group	136.149	-	174.667	-	199.274	-	207.410	-	187.327	-	180.965	-
Passivo (Liabilities)												
Divisão Automotiva	23.158	37,0%	27.539	30,4%	31.451	28,7%	36.905	32,0%	30.459	30,4%	29.902	31,7%
Divisão de Serviços	39.369	63,0%	63.021	69,6%	78.210	71,3%	78.422	68,0%	69.838	69,6%	65.772	68,3%
DaimlerChrysler Group	62.527	-	90.560	-	109.661	-	115.327	-	100.297	-	95.674	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DaimlerChrysler Group	47.601	-	55.291	-	75.349	-	87.532	-	79.622	-	69.079	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Divisão Automotiva	63.366	86,1%	69.862	83,1%	73.454	82,0%	69.935	75,9%	69.035	79,3%	69.130	81,3%
Divisão de Serviços	10.256	13,9%	14.245	16,9%	16.159	18,0%	22.148	24,1%	17.995	20,7%	16.161	18,7%
DaimlerChrysler Group	73.622	-	84.107	-	89.613	-	92.083	-	87.030	-	85.291	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 20.: DAIMLERCHRYSLER – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Divisão Automotiva	7.870	96,5%	9.146	96,6%	10.110	97,3%	8.784	98,7%	7.050	98,7%	8.592	97,6%
Divisão de Serviços	285	3,5%	324	3,4%	282	2,7%	112	1,3%	95	1,3%	220	2,4%
DaimlerChrysler Group	8.155	-	9.470	-	10.392	-	8.896	-	7.145	-	8.812	-
Depreciação e Amortização												
Divisão Automotiva	5.253	72,0%	5.981	64,1%	6.984	51,4%	8.119	53,4%	7.040	50,9%	6.675	58,4%
Divisão de Serviços	2.038	28,0%	3.348	35,9%	6.603	48,6%	7.071	46,6%	6.804	49,1%	5.173	41,6%
DaimlerChrysler Group	7.291	-	9.329	-	13.587	-	15.190	-	13.844	-	11.848	-
Gastos em P&D												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DaimlerChrysler Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Daimler-Chrysler Group

TABELA 21.: DAIMLERCHRYSLER – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Divisão Automotiva	5,8%	6,3%	3,0%	-1,3%	4,0%	3,6%
Divisão de Serviços	10,9%	7,8%	0,5%	1,7%	4,8%	5,1%
DaimlerChrysler Group	6,1%	6,4%	2,8%	-1,0%	4,1%	3,7%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Divisão Automotiva	3,4%	3,7%	5,3%	-0,7%	3,3%	3,0%
Divisão de Serviços	7,3%	5,9%	0,9%	1,9%	2,2%	3,6%
DaimlerChrysler Group	3,7%	3,8%	4,9%	-0,4%	3,2%	3,0%
ROA /c						
Divisão Automotiva	4,9%	5,3%	7,4%	-0,9%	4,4%	4,2%
Divisão de Serviços	1,1%	0,8%	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%
DaimlerChrysler Group	3,5%	3,3%	4,0%	-0,3%	2,5%	2,6%
ROE /d						
Divisão Automotiva	6,7%	7,4%	10,6%	-1,4%	6,3%	5,9%
Divisão de Serviços	5,5%	4,1%	0,8%	1,4%	1,9%	2,8%
DaimlerChrysler Group	6,5%	6,8%	8,8%	-0,7%	5,4%	5,4%
ROCE /e	6,7%	6,9%	2,7%	-0,8%	3,6%	3,8%
ROCE Ajustado /f	5,9%	5,5%	2,2%	-0,7%	3,2%	3,2%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 22.: DAIMLERCHRYSLER – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	4,91	5,69	7,80	(0,66)	4,67	4,48
Dividendos (cash dividends) por ação	2,35	2,35	2,35	1,00	1,50	1,91
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stock Exchange) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	83,60	77,00	44,74	48,35	29,35	56,61
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	17,03	13,53	5,74	(73,26)	6,28	(6,14)
Dividend yield	2,8%	3,1%	5,3%	2,1%	5,1%	3,7%
Número médio de ações /c	987	1.014	1.014	1.003	1.014	1.006

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Frankfurt Stock Exchange) in euros
/c em milhões de unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 23.: DAIMLERCHRYSLER – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

Daimler-Chrysler Group					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,514
Divisão Automotiva	91,3%	8,0%	89,0%	94,1%	
Divisão de Serviços	8,7%	102,0%	5,9%	11,0%	
DaimlerChrysler Group	-	13,5%	-	-	
Lucro Operacional					0,392
Divisão Automotiva	60,0%	-50,1%		88,5%	
Divisão de Serviços	40,0%	210,7%	11,5%	100,0%	
DaimlerChrysler Group	-	-20,2%	-	-	
Lucro antes dos impostos					0,660
Divisão Automotiva	73,4%	-26,6%		98,3%	
Divisão de Serviços	26,6%	-11,3%	1,7%	100,0%	
DaimlerChrysler Group	-	-25,0%	-	-	
Lucro Líquido					-0,146
Divisão Automotiva	73,8%	2,9%		98,3%	
Divisão de Serviços	26,2%	-40,2%	1,7%	100,0%	
DaimlerChrysler Group	-	-2,1%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,991
Divisão Automotiva	55,3%	15,0%	51,5%	63,6%	
Divisão de Serviços	44,7%	77,0%	36,4%	48,5%	
DaimlerChrysler Group	-	37,6%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,903
Divisão Automotiva	31,7%	31,5%	28,7%	37,0%	
Divisão de Serviços	68,3%	77,4%	63,0%	71,3%	
DaimlerChrysler Group	-	60,4%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão de Serviços	-	-	-	-	
DaimlerChrysler Group	-	67,3%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					0,580
Divisão Automotiva	81,3%	8,9%	75,9%	86,1%	
Divisão de Serviços	18,7%	75,5%	13,9%	24,1%	
DaimlerChrysler Group	-	18,2%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					0,761
Divisão Automotiva	3,6%	-32,0%	-1,3%	6,3%	
Divisão de Serviços	5,1%	-56,1%	0,5%	10,9%	
DaimlerChrysler Group	3,7%	-33,9%	-1,0%	6,4%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					0,119
Divisão Automotiva	3,0%	-4,7%	-0,7%	5,3%	
Divisão de Serviços	3,6%	-70,4%	0,9%	7,3%	
DaimlerChrysler Group	3,0%	-13,8%	-0,4%	4,9%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					0,103
Divisão Automotiva	4,2%	-10,5%	-0,9%	7,4%	
Divisão de Serviços	0,5%	-66,2%	0,1%	1,1%	
DaimlerChrysler Group	2,6%	-28,9%	-0,3%	4,0%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					0,129
Divisão Automotiva	5,9%	-5,5%	-1,4%	10,6%	
Divisão de Serviços	2,8%	-65,9%	0,8%	5,5%	
DaimlerChrysler Group	5,4%	-17,2%	-0,7%	8,8%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	3,8%	-45,5%	-0,8%	6,9%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	3,2%	-45,5%	-0,7%	5,9%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted)	4,48	-4,9%	-0,66	7,80	
Dividendos (cash dividends) por ação	1,91	-36,2%	1,00	2,35	
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stock Exchange)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	56,61	-64,9%	29,35	83,60	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	1.006	2,7%	987	1.014	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-6,1	-63,1%	-73,3	17,0	
Dividend Yield	3,7%	81,8%	2,1%	5,3%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por criterios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

Fiat Group

TABELA 24.: FIAT – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Atividades Industriais	43.797	92,8%	45.532	91,3%	55.890	92,2%	54.604	87,8%	51.685	87,7%	50.302	90,4%
Serviços	3.396	7,2%	4.335	8,7%	4.717	7,8%	7.613	12,2%	7.241	12,3%	5.460	9,6%
Total Fiat Group	45.769	-	48.123	-	58.448	-	58.006	-	58.926	-	53.854	-
Receitas Intersegmentos /a												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Operacional (perda)												
Atividades Industriais	762	84,9%	897	82,1%	1.009	99,0%	180	56,4%	(888)		392	64,5%
Serviços	135	15,1%	195	17,9%	10	1,0%	139	43,6%	217	100,0%	139	35,5%
Total Fiat Group	1.030	-	1.069	-	956	-	318	-	(762)	-	522	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Atividades Industriais	539	89,4%	89	49,2%	660	79,2%	(165)		(2.963)		-368	43,6%
Serviços	64	10,6%	92	50,8%	173	20,8%	470	100,0%	(342)		91	36,4%
Total Fiat Group	916	-	495	-	2.294	-	528	-	(3.955)	-	56	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Atividades Industriais	-	-	-	-	(963)		(1.463)		(4.256)		-2.227	-
Serviços	-	-	11	-	87	100,0%	643	100,0%	(115)		157	100,0%
Total Fiat Group	621	-	11	-	(876)	-	(791)	-	(4.263)	-	-1.060	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 25.: FIAT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets) /a												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	51.757	52,2%	44.180	50,0%	47.969	51,1%
Serviços	-	-	-	-	-	-	47.431	47,8%	44.193	50,0%	45.812	48,9%
Total Fiat Group	-	-	-	-	-	-	92.176	-	83.058	-	87.617	-
Passivo (Liabilities) /a												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	38.291	48,0%	35.661	47,3%	36.976	47,7%
Serviços	-	-	-	-	-	-	41.462	52,0%	39.748	52,7%	40.605	52,3%
Total Fiat Group	-	-	-	-	-	-	78.569	-	74.379	-	76.474	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fiat Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity) /a												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	13.466	69,3%	8.519	65,7%	10.993	67,5%
Serviços	-	-	-	-	-	-	5.969	30,7%	4.445	34,3%	5.207	32,5%
Total Fiat Group	-	-	-	-	-	-	13.607	-	8.679	-	11.143	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 26.: FIAT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Atividades Industriais	2.176	99,6%	2.460	99,7%	3.052	99,4%	3.259	98,0%	2.685	98,9%	2.726	99,1%
Serviços	9	0,4%	8	0,3%	17	0,6%	67	2,0%	30	1,1%	26	0,9%
Total Fiat Group	2.185	-	2.468	-	3.069	-	3.326	-	2.715	-	2.753	-
Depreciação e Amortização												
Atividades Industriais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fiat Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pesquisa & Desenvolvimento												
Atividades Industriais	1.268	100,0%	1.440	100,0%	1.816	100,0%	1.915	100,0%	1.839	100,0%	1.656	100,0%
Serviços	-		-		-		-		-		-	-
Total Fiat Group	1.268	-	1.440	-	1.816	-	1.915	-	1.839	-	1.656	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Fiat Group

TABELA 27.: FIAT – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Atividades Industriais	1,2%	0,2%	1,2%	-0,3%	-5,7%	-0,7%
Serviços	1,9%	2,1%	3,7%	6,2%	-4,7%	1,8%
Total Fiat Group	2,0%	1,0%	3,9%	0,9%	-6,7%	0,2%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Atividades Industriais	-	-	-1,7%	-2,7%	-8,2%	-4,2%
Serviços	-	0,3%	1,8%	8,4%	-1,6%	2,2%
Total Fiat Group	1,4%	0,0%	-1,5%	-1,4%	-7,2%	-1,7%
ROA /c						
Atividades Industriais	-	-	-	-2,8%	-9,6%	-6,2%
Serviços	-	-	-	1,4%	-0,3%	0,5%
Total Fiat Group	-	-	-	-0,9%	-5,1%	-3,0%
ROE /d						
Atividades Industriais	-	-	-	-10,9%	-50,0%	-30,4%
Serviços	-	-	-	10,8%	-2,6%	4,1%
Total Fiat Group	-	-	-	-5,8%	-49,1%	-27,5%
ROCE /e	-	-	-	-	-	-
ROCE Ajustado /f	-	-	-	0,6%	-4,8%	-2,1%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 28.: FIAT – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	1,11	0,62	1,19	(0,84)	(6,66)	(0,92)
Dividendos (cash dividends) por ação	0,62	0,62	0,62	0,31	-	0,54
Preço das Ações Comuns (Mibtel) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	29,16	30,09	26,34	17,92	7,70	22,24
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	26,29	48,69	22,21	(21,31)	(1,16)	14,95
Dividend yield	2,1%	2,1%	2,4%	1,7%	-	2,1%
Número médio de ações	-	-	-	-	-	-

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range in euros
/c em mil unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 29.: FIAT – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

	Fiat Group				
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,655
Atividades Industriais	90,4%	18,0%	87,7%	92,8%	
Serviços	9,6%	113,2%	7,2%	12,3%	
Total Fiat Group	-	28,7%	-	-	
Lucro Operacional					-0,605
Atividades Industriais	64,5%	-216,5%		99,0%	
Serviços	35,5%	60,7%	1,0%	100,0%	
Total Fiat Group	-	-174,0%	-	-	
Lucro antes dos impostos					0,728
Atividades Industriais	43,6%	-649,7%		89,4%	
Serviços	36,4%	-634,4%		100,0%	
Total Fiat Group	-	-531,8%	-	-	
Lucro Líquido					0,599
Atividades Industriais	-	-342,0%	-	-	
Serviços	100,0%	-1145,5%		100,0%	
Total Fiat Group	-	-786,5%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					-
Atividades Industriais	51,1%	-14,6%	50,0%	52,2%	
Serviços	48,9%	-6,8%	47,8%	50,0%	
Total Fiat Group	-	-9,9%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
Atividades Industriais	47,7%	-6,9%	47,3%	48,0%	
Serviços	52,3%	-4,1%	52,0%	52,7%	
Total Fiat Group	-	-5,3%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Atividades Industriais	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Fiat Group	-	-	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Atividades Industriais	67,5%	-36,7%	65,7%	69,3%	
Serviços	32,5%	-25,5%	30,7%	34,3%	
Total Fiat Group	-	-36,2%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					0,823
Atividades Industriais	-0,7%	-565,8%	-5,7%	1,2%	
Serviços	1,8%	-350,6%	-4,7%	6,2%	
Total Fiat Group	0,2%	-435,4%	-6,7%	3,9%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					0,667
Atividades Industriais	-4,2%	-377,9%	-8,2%	-1,7%	
Serviços	2,2%	-725,9%	-1,6%	8,4%	
Total Fiat Group	-1,7%	-633,2%	-7,2%	1,4%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Atividades Industriais	-6,2%	-240,8%	-9,6%	-2,8%	
Serviços	0,5%	-119,2%	-0,3%	1,4%	
Total Fiat Group	-3,0%	-498,1%	-5,1%	-0,9%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Atividades Industriais	-30,4%	-359,8%	-50,0%	-10,9%	
Serviços	4,1%	-124,0%	-2,6%	10,8%	
Total Fiat Group	-27,5%	-745,0%	-49,1%	-5,8%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	-2,1%	-931,3%	-4,8%	0,6%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum	-0,92	-700,5%	-6,66	1,19	
Dividendos (cash dividends) por ação	0,54	-50,0%	0,31	0,62	
Preço das Ações Comuns (Mitbel Index)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	22,24	-73,6%	7,70	30,09	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	-	-	-	-	
Índice Preço/Lucro (P/L)	14,9	-104,4%	-21,3	48,7	
Dividend Yield	2,1%	-18,6%	1,7%	2,4%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Ford Motor Corporation

Unidade Monetária :	USD (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

TABELA 30.: FORD – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Divisão Automotiva	118.017	82,5%	135.029	84,3%	140.777	83,3%	130.827	81,4%	134.425	82,7%	131.815	82,8%
Divisão de Serviços	25.011	17,5%	25.162	15,7%	28.314	16,7%	29.927	18,6%	28.161	17,3%	27.315	17,2%
Total Ford	143.028	-	160.191	-	169.091	-	160.754	-	162.586	-	159.130	-
Receitas Intersegmentos /a												
Divisão Automotiva	20.189	17,1%	21.619	16,0%	3.783	2,7%	3.260	2,5%	4.444	3,3%	10.659	8,3%
Divisão de Serviços	20.189	80,7%	21.619	85,9%	3.783	13,4%	3.260	10,9%	4.444	15,8%	10.659	41,3%
Lucro Operacional (perda)												
Divisão Automotiva	5.376	68,6%	7.186	73,7%	5.288	64,0%	(7.395)		(531)		1.985	41,3%
Divisão de Serviços	2.460	31,4%	2.565	26,3%	2.976	36,0%	1.440	100,0%	2.109	100,0%	2.310	58,7%
Total Ford	7.836	-	9.751	-	8.264	-	(5.955)	-	1.578	-	4.295	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Divisão Automotiva	5.842	70,4%	7.292	74,0%	5.323	64,1%	(8.862)		(1.156)		1.688	41,7%
Divisão de Serviços	2.460	29,6%	2.565	26,0%	2.976	35,9%	1.440	100,0%	2.109	100,0%	2.310	58,3%
Total Ford	8.302	-	9.857	-	8.299	-	(7.422)	-	953	-	3.998	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Divisão Automotiva	4.049	74,6%	4.996	76,8%	3.664	67,2%	(6.155)		(987)		1.113	43,7%
Divisão de Serviços	1.378	25,4%	1.508	23,2%	1.792	32,8%	806	100,0%	1.271	100,0%	1.351	56,3%
Total Ford	5.427	-	6.504	-	5.456	-	(5.349)	-	284	-	2.464	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 31.: FORD – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Divisão Automotiva	83.911	36,1%	99.201	36,7%	94.312	33,3%	88.319	31,9%	107.790	36,5%	94.707	34,9%
Divisão de Serviços	148.801	63,9%	171.048	63,3%	189.078	66,7%	188.224	68,1%	187.432	63,5%	176.917	65,1%
Total Ford	232.712	-	270.249	-	283.390	-	276.543	-	295.222	-	271.623	-
Passivo (Liabilities)												
Divisão Automotiva	76.058	35,6%	88.391	35,6%	87.550	33,1%	92.980	34,7%	111.029	39,1%	91.202	35,6%
Divisão de Serviços	137.401	64,4%	159.626	64,4%	176.557	66,9%	175.105	65,3%	172.933	60,9%	164.324	64,4%
Total Ford	213.459	-	248.017	-	264.107	-	268.085	-	283.962	-	255.526	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Divisão Automotiva	8.589	13,5%	10.398	13,4%	11.769	11,9%	13.467	11,2%	13.607	11,3%	11.566	12,3%
Divisão de Serviços	55.092	86,5%	67.178	86,6%	86.877	88,1%	107.031	88,8%	106.529	88,7%	84.541	87,7%
Total Ford	63.681	-	77.576	-	98.646	-	120.498	-	120.136	-	96.107	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Ford	23.434	-	27.604	-	18.610	-	7.786	-	5.590	-	16.605	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 32.: FORD – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Divisão Automotiva	8.113	94,2%	7.945	93,1%	7.393	88,6%	6.301	90,6%	6.776	93,1%	7.306	91,9%
Divisão de Serviços	504	5,8%	590	6,9%	955	11,4%	651	9,4%	502	6,9%	640	8,1%
Total Ford	8.617	-	8.535	-	8.348	-	6.952	-	7.278	-	7.946	-
Depreciação e Amortização												
Divisão Automotiva	5.844	40,4%	5.895	38,8%	6.489	41,6%	9.126	47,2%	4.918	32,4%	6.454	40,1%
Divisão de Serviços	8.624	59,6%	9.298	61,2%	9.101	58,4%	10.207	52,8%	10.259	67,6%	9.498	59,9%
Total Ford	14.468	-	15.193	-	15.590	-	19.333	-	15.177	-	15.952	-
Gastos em P&D												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Ford	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Ford Motor Corporation

TABELA 33.: FORD – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Divisão Automotiva	5,0%	5,4%	3,8%	-6,8%	-0,9%	1,3%
Divisão de Serviços	9,8%	10,2%	10,5%	4,8%	7,5%	8,6%
Total Ford	5,8%	6,2%	4,9%	-4,6%	0,6%	2,6%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Divisão Automotiva	3,4%	3,7%	2,6%	-4,7%	-0,7%	0,9%
Divisão de Serviços	5,5%	6,0%	6,3%	2,7%	4,5%	5,0%
Total Ford	3,8%	4,1%	3,2%	-3,3%	0,2%	1,6%
ROA /c						
Divisão Automotiva	4,8%	5,0%	3,9%	-7,0%	-0,9%	1,2%
Divisão de Serviços	0,9%	0,9%	0,9%	0,4%	0,7%	0,8%
Total Ford	2,3%	2,4%	1,9%	-1,9%	0,1%	1,0%
ROE /d						
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-
Total Ford	23,2%	23,6%	29,3%	-68,7%	5,1%	2,5%
ROCE /e	9,5%	9,4%	7,1%	-5,8%	0,8%	4,2%
ROCE Ajustado /f	3,5%	3,6%	2,9%	-2,7%	0,3%	1,5%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 34.: FORD – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted) /a	17,76	5,86	2,30	(3,02)	(0,54)	4,47
Dividendos (cash dividends) por ação	1,72	1,88	1,80	1,05	0,40	1,37
Preço das Ações Comuns (New York Stock Exchange) /b						
Alta	33,76	37,30	31,46	31,42	18,23	30,43
Baixa	15,64	25,42	21,69	14,70	6,90	16,87
No fechamento do ano	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	12,81	8,40	6,91	11,82	8,01	9,59
Índice Preço/Lucro (P/L)	1,39	5,35	11,55	(7,64)	(23,27)	(2,52)
Dividend yield	7,0%	6,0%	6,8%	4,6%	3,2%	5,5%
Número médio de ações /c	1.211	1.210	1.483	1.820	1.819	1.509

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (New York Stock Exchange composite interday price - NYSE Composite)
/c em milhões de unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 35.: FORD – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

Ford Motor Corporation					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,458
Divisão Automotiva	82,8%	13,9%	81,4%	84,3%	
Divisão de Serviços	17,2%	12,6%	15,7%	18,6%	
Total Ford	-	13,7%	-	-	
Lucro Operacional					0,919
Divisão Automotiva	41,3%	-109,9%		73,7%	
Divisão de Serviços	58,7%	-14,3%	26,3%	100,0%	
Total Ford	-	-79,9%	-	-	
Lucro antes dos impostos					0,917
Divisão Automotiva	41,7%	-119,8%		74,0%	
Divisão de Serviços	58,3%	-14,3%	26,0%	100,0%	
Total Ford	-	-88,5%	-	-	
Lucro Líquido					0,879
Divisão Automotiva	43,7%	-124,4%		76,8%	
Divisão de Serviços	56,3%	-7,8%	23,2%	100,0%	
Total Ford	-	-94,8%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,519
Divisão Automotiva	34,9%	28,5%	31,9%	36,7%	
Divisão de Serviços	65,1%	26,0%	63,3%	68,1%	
Total Ford	-	26,9%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,675
Divisão Automotiva	35,6%	46,0%	33,1%	39,1%	
Divisão de Serviços	64,4%	25,9%	60,9%	66,9%	
Total Ford	-	33,0%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					0,992
Divisão Automotiva	12,3%	58,4%	11,2%	13,5%	
Divisão de Serviços	87,7%	93,4%	86,5%	88,8%	
Total Ford	-	88,7%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão de Serviços	-	-	-	-	
Total Ford	-	-76,1%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					0,981
Divisão Automotiva	1,3%	-117,4%	-6,8%	5,4%	
Divisão de Serviços	8,6%	-23,9%	4,8%	10,5%	
Total Ford	2,6%	-89,9%	-4,6%	6,2%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					0,957
Divisão Automotiva	0,9%	-121,4%	-4,7%	3,7%	
Divisão de Serviços	5,0%	-18,1%	2,7%	6,3%	
Total Ford	1,6%	-95,4%	-3,3%	4,1%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					0,983
Divisão Automotiva	1,2%	-119,0%	-7,0%	5,0%	
Divisão de Serviços	0,8%	-26,8%	0,4%	0,9%	
Total Ford	1,0%	-95,9%	-1,9%	2,4%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão de Serviços	-	-	-	-	
Total Ford	2,5%	-78,1%	-68,7%	29,3%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	4,2%	-92,0%	-5,8%	9,5%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	1,5%	-90,6%	-2,7%	3,6%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted)	4,47	-103,0%	-3,02	17,76	
Dividendos (cash dividends) por ação	1,37	-76,7%	0,40	1,88	
Preço das Ações Comuns (NYSE Comp.)					
Alta	30,43	-46,0%	18,23	37,30	
Baixa	16,87	-55,9%	6,90	25,42	
No fechamento do ano	-	-	-	-	
Volatilidade (em %)	97,1%	41,7%	45,0%	164,2%	
Desvio-Padrão	9,59	-37,5%	6,91	12,81	
Número médio de ações comuns	1.509	50,2%	1.210	1.820	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-2,5	-1773,1%	-23,3	11,6	
Dividend Yield	5,5%	-54,3%	3,2%	7,0%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	USD (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

General Motors Co.

TABELA 36.: GM – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
ACO	137.161	88,2%	156.107	88,4%	160.627	87,0%	151.491	85,5%	159.737	85,5%	153.025	86,9%
Serviços	18.284	11,8%	20.451	11,6%	24.005	13,0%	25.769	14,5%	27.026	14,5%	23.107	13,1%
Total GM	155.445	-	176.558	-	184.632	-	177.260	-	186.763	-	176.132	-
Receitas Intersegmentos /a												
ACO	2.885	2,1%	3.472	2,3%	5.242	3,4%	3.331	2,2%	3.763	2,4%	3.739	2,5%
Serviços	4.699	34,6%	5.717	38,8%	7.503	45,5%	9.675	60,1%	11.590	75,1%	7.837	50,8%
Lucro Operacional (perda)												
ACO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	2.060	-	2.511	-	2.583	-	2.876	-	2.871	-	2.580	-
Total GM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
ACO	2.884	58,3%	6.536	72,2%	4.581	63,9%	(1.358)		(891)		2.350	38,9%
Serviços	2.060	41,7%	2.511	27,8%	2.583	36,1%	2.876	100,0%	2.871	100,0%	2.580	61,1%
Total GM	4.944	-	9.047	-	7.164	-	1.518	-	2.080	-	4.951	-
Lucro Líquido (perda) /c												
ACO	1.534	51,9%	4.468	74,4%	2.839	63,8%	(1.167)		(146)		1.506	38,0%
Serviços	1.422	48,1%	1.534	25,6%	1.613	36,2%	1.768	100,0%	1.882	100,0%	1.644	62,0%
Total GM	2.956	-	6.002	-	4.452	-	601	-	1.736	-	3.149	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 37.: GM – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
ACO	114.594	46,5%	125.561	45,7%	133.356	44,0%	130.210	40,2%	143.760	38,7%	129.496	43,0%
Serviços	132.094	53,5%	149.169	54,3%	169.744	56,0%	193.759	59,8%	228.111	61,3%	174.575	57,0%
Total GM	246.688	-	274.730	-	303.100	-	323.969	-	371.871	-	304.072	-
Passivo (Liabilities)												
ACO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
ACO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
ACO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 38.: GM – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
ACO	7.952	96,6%	7.061	95,6%	9.200	94,6%	8.611	99,8%	6.986	93,9%	7.962	96,1%
Serviços	279	3,4%	323	4,4%	522	5,4%	20	0,2%	457	6,1%	320	3,9%
Total GM	8.231	-	7.384	-	9.722	-	8.631	-	7.443	-	8.282	-
Depreciação e Amortização												
ACO	6.227	55,9%	6.873	55,8%	7.429	55,4%	7.051	54,6%	7.397	57,2%	6.995	55,8%
Serviços	4.920	44,1%	5.445	44,2%	5.982	44,6%	5.857	45,4%	5.541	42,8%	5.549	44,2%
Total GM	11.147	-	12.318	-	13.411	-	12.908	-	12.938	-	12.544	-
Gastos em P&D												
ACO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total GM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

General Motors Co.

TABELA 39.: GM – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
ACO	2,1%	4,2%	2,9%	-0,9%	-0,6%	1,5%
Serviços	11,3%	12,3%	10,8%	11,2%	10,6%	11,2%
Total GM	3,2%	5,1%	3,9%	0,9%	1,1%	2,8%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
ACO	1,1%	2,9%	1,8%	-0,8%	-0,1%	1,0%
Serviços	7,8%	7,5%	6,7%	6,9%	7,0%	7,2%
Total GM	1,9%	3,4%	2,4%	0,3%	0,9%	1,8%
ROA /c						
ACO	1,3%	3,6%	2,1%	-0,9%	-0,1%	1,2%
Serviços	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	1,0%
Total GM	1,2%	2,2%	1,5%	0,2%	0,5%	1,1%
ROE /d						
ACO	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Total GM	-	-	-	-	-	-
ROCE /e	-	-	-	-	-	-
ROCE Ajustado /f	-	-	-	-	-	-

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

TABELA 40.: GM – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted) /a	4,32	8,53	6,68	1,77	3,35	4,93
Dividendos (cash dividends) por ação	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Preço das Ações Comuns (New York Stock Exchange) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	-	-
Dividend yield	-	-	-	-	-	-
Número médio de ações (em milhoes)	655	619	548	558	560	588

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas
/b Common stock price per range (New York Stock Exchange composite interday price - NYSE Composite)
/c em milhões de unidades

TABELA 41.: GM – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

General Motors Co.					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,695
ACO	86,9%	16,5%	85,5%	88,4%	
Serviços	13,1%	47,8%	11,6%	14,5%	
Total GM	-	20,1%	-	-	
Lucro Operacional					-
ACO	-	-	-	-	
Serviços	-	39,4%	-	-	
Total GM	-	-	-	-	
Lucro antes dos impostos					-0,567
ACO	38,9%	-130,9%		72,2%	
Serviços	61,1%	39,4%	27,8%	100,0%	
Total GM	-	-57,9%	-	-	
Lucro Líquido					-0,663
ACO	38,0%	-109,5%		74,4%	
Serviços	62,0%	32,3%	25,6%	100,0%	
Total GM	-	-41,3%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,924
ACO	43,0%	25,5%	38,7%	46,5%	
Serviços	57,0%	72,7%	53,5%	61,3%	
Total GM	-	50,7%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
ACO	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total GM	-	-	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
ACO	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total GM	-	-	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
ACO	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total GM	-	-	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					0,632
ACO	1,5%	-126,5%	-0,9%	4,2%	
Serviços	11,2%	-5,7%	10,6%	12,3%	
Total GM	2,8%	-65,0%	0,9%	5,1%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					0,425
ACO	1,0%	-108,2%	-0,8%	2,9%	
Serviços	7,2%	-10,5%	6,7%	7,8%	
Total GM	1,8%	-51,1%	0,3%	3,4%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					0,636
ACO	1,2%	-107,6%	-0,9%	3,6%	
Serviços	1,0%	-23,4%	0,8%	1,1%	
Total GM	1,1%	-61,0%	0,2%	2,2%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
ACO	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total GM	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	-	-	-	-	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted)	4,93	-22,5%	1,77	8,53	
Dividendos (cash dividends) por ação	2,00		2,00	2,00	
Preço das Ações Comuns (NYSE Comp.)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	-	-	-	-	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	588	-14,5%	548	655	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	
Dividend Yield	-	-	-	-	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	YEN (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-mar
Período:	(1998-2002)

Honda Motor Co.

TABELA 42.: HONDA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Automoveis & Motocicletas	6.075.713	97,3%	5.968.812	97,6%	6.301.333	97,3%	7.171.500	97,2%	7.744.512	97,0%	6.652.374	97,3%
Serviços	169.965	2,7%	144.729	2,4%	176.074	2,7%	209.315	2,8%	240.995	3,0%	188.216	2,7%
Total Honda Motor	6.231.041	-	6.098.840	-	6.463.830	-	7.362.438	-	7.971.499	-	6.825.530	-
Receitas Intersegmentos /a												
Automoveis & Motocicletas	6.679	0,1%	7.100	0,1%	6.796	0,1%	10.968	0,2%	10.971	0,1%	8.503	0,1%
Serviços	7.958	4,9%	7.601	5,5%	6.781	4,0%	7.409	3,7%	3.037	1,3%	6.557	3,9%
Lucro Operacional (perda)												
Automoveis & Motocicletas	524.390	95,6%	408.176	95,8%	376.158	92,4%	594.212	92,9%	627.460	91,0%	506.079	93,5%
Serviços	24.308	4,4%	18.054	4,2%	30.802	7,6%	45.084	7,1%	61.989	9,0%	36.047	6,5%
Total Honda Motor	548.698	-	426.230	-	406.960	-	639.296	-	689.449	-	542.127	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	520.511	-	416.063	-	384.976	-	551.342	-	609.755	-	496.529	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	305.045	-	262.415	-	232.241	-	362.707	-	426.662	-	317.814	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 43.: HONDA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Automoveis & Motocicletas	3.154.269	63,5%	3.090.829	64,2%	3.617.800	62,0%	4.372.717	60,0%	4.664.254	57,1%	3.779.974	61,4%
Serviços	1.811.915	36,5%	1.725.309	35,8%	2.217.186	38,0%	2.917.170	40,0%	3.505.017	42,9%	2.435.319	38,6%
Total Honda Motor	4.966.184	-	4.816.138	-	5.834.986	-	7.289.887	-	8.169.271	-	6.215.293	-
Passivo (Liabilities)												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 44.: HONDA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Automoveis & Motocicletas	235.648	99,4%	221.877	99,5%	284.367	99,5%	302.748	99,8%	316.345	99,8%	272.197	99,6%
Serviços	1.432	0,6%	1.014	0,5%	1.320	0,5%	676	0,2%	646	0,2%	1.018	0,4%
Total Honda Motor	237.080	-	222.891	-	285.687	-	303.424	-	316.991	-	273.215	-
Depreciação												
Automoveis & Motocicletas	177.257	99,8%	171.750	99,8%	169.850	99,7%	194.158	99,6%	220.070	99,6%	186.617	99,7%
Serviços	409	0,2%	389	0,2%	492	0,3%	786	0,4%	804	0,4%	576	0,3%
Total Honda Motor	177.666	-	172.139	-	170.342	-	194.944	-	220.874	-	187.193	-
Gastos em P&D												
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Honda Motor Co.

TABELA 45.: HONDA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	8,4%	6,8%	6,0%	7,5%	7,6%	7,3%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	4,9%	4,3%	3,6%	4,9%	5,4%	4,6%
ROA /c						
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	6,1%	5,4%	4,0%	5,0%	5,2%	5,2%
ROE /d						
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Total Honda Motor	-	-	-	-	-	-
ROCE /e	-	-	-	-	-	-
ROCE Ajustado /f	-	-	-	-	-	-

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 46.: HONDA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	313,05	269,31	238,34	372,23	439,43	326,47
Dividendos (cash dividends) por ação	21,00	21,00	23,00	25,00	31,00	24,20
Preço das Ações Comuns (TSE) /b						
Alta	5.530,00	5.880,00	5.360,00	5.920,00	5.990,00	5.736,00
Baixa	2.870,00	3.380,00	3.380,00	3.090,00	3.840,00	3.312,00
No fechamento do ano	5.350,00	4.240,00	5.120,00	5.380,00	3.950,00	4.808,00
Desvio-Padrão	1.880,90	1.767,77	1.400,07	2.001,11	1.520,28	1.714,03
Índice Preço/Lucro (P/L)	17,09	15,74	21,48	14,45	8,99	15,55
Dividend yield	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,8%	0,5%
Número médio de ações	-	-	-	-	-	-

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Tokio Stock Exchange) in yens
/c em mil unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 47.: HONDA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

Honda Motor Co.					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,978
Automoveis & Motocicletas	97,3%	27,5%	97,0%	97,6%	
Serviços	2,7%	41,8%	2,4%	3,0%	
Total Honda Motor	-	27,9%	-	-	
Lucro Operacional					0,788
Automoveis & Motocicletas	93,5%	19,7%	91,0%	95,8%	
Serviços	6,5%	155,0%	4,2%	9,0%	
Total Honda Motor	-	25,7%	-	-	
Lucro antes dos impostos					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	17,1%	-	-	
Lucro Líquido					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	39,9%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,991
Automoveis & Motocicletas	61,4%	47,9%	57,1%	64,2%	
Serviços	38,6%	93,4%	35,8%	42,9%	
Total Honda Motor	-	64,5%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	-	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	-	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	-	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	7,3%	-8,4%	6,0%	8,4%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	4,6%	9,3%	3,6%	5,4%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	5,2%	-15,0%	4,0%	6,1%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Automoveis & Motocicletas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Total Honda Motor	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	-	-	-	-	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum (Diluted)	326,47	40,4%	238,34	439,43	
Dividendos (cash dividends) por ação	24,20	47,6%	21,00	31,00	
Preço das Ações Comuns (TSE)					
Alta	5.736,00	8,3%	5.360,00	5.990,00	
Baixa	3.312,00	33,8%	2.870,00	3.840,00	
No fechamento do ano	4.808,00	-26,2%	3.950,00	5.380,00	
Volatilidade (em %)	74,6%	-39,6%	56,0%	92,7%	
Desvio-Padrão	1.714,03	-19,2%	1.400,07	2.001,11	
Número médio de ações comuns	-	-	-	-	
Índice Preço/Lucro (P/L)	15,6	-47,4%	9,0	21,5	
Dividend Yield	0,5%	99,9%	0,4%	0,8%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por criterios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	YEN (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-mar
Período:	(1998-2002)

Mitsubishi Motors

TABELA 48.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Automóveis	-	-	-	-	3.194.059	97,1%	3.106.403	96,9%	3.809.762	98,0%	3.370.075	97,3%
Serviços	-	-	-	-	93.962	2,9%	99.326	3,1%	78.146	2,0%	90.478	2,7%
Mitsubishi Motors	3.512.606	-	3.334.974	-	3.276.716	-	3.200.699	-	3.884.874	-	3.441.974	-
Receitas Intersegmentos /a												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Operacional (perda)												
Automóveis	-	-	-	-	(70.527)		49.877	100,0%	124.363	100,0%	34.571	100,0%
Serviços	-	-	-	-	365	100,0%	(5.008)		(40.137)		-14.927	
Mitsubishi Motors	32.147	-	22.473	-	(73.865)	-	40.227	-	82.761	-	20.749	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	11.783	-	(12.651)	-	(407.289)	-	(31.875)	-	42.206	-	-79.565	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	5.668	-	(23.331)	-	(278.139)	-	11.256	-	37.361	-	-49.437	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 49.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Automóveis	-	-	-	-	2.587.864	85,2%	2.504.608	83,0%	2.048.982	79,4%	2.380.485	82,6%
Serviços	-	-	-	-	448.104	14,8%	513.670	17,0%	530.598	20,6%	497.457	17,4%
Mitsubishi Motors	3.060.385	-	2.784.119	-	2.981.668	-	2.894.560	-	2.425.352	-	2.829.217	-
Passivo (Liabilities)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	353.613	-	347.363	-	256.068	-	270.663	-	280.294	-	301.600	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 50.: MITSUBISHI – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Automóveis	-	-	-	-	75.102	40,3%	64.842	40,9%	128.676	63,8%	89.540	48,4%
Serviços	-	-	-	-	111.251	59,7%	93.657	59,1%	72.860	36,2%	92.590	51,6%
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	186.353	-	158.500	-	201.537	-	182.130	-
Depreciação												
Automóveis	-	-	-	-	113.648	73,5%	100.500	68,6%	139.744	72,3%	117.964	71,5%
Serviços	-	-	-	-	40.949	26,5%	46.036	31,4%	53.521	27,7%	46.836	28,5%
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	154.598	-	146.537	-	193.265	-	164.800	-
Gastos em P&D												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Mitsubishi Motors

TABELA 51.: MITSUBISHI – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Automóveis	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	0,3%	-0,4%	-12,4%	-1,0%	1,1%	-2,5%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Automóveis	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	0,2%	-0,7%	-8,5%	0,4%	1,0%	-1,5%
ROA /c						
Automóveis	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	0,2%	-0,8%	-9,3%	0,4%	1,5%	-1,6%
ROE /d						
Automóveis	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Mitsubishi Motors	1,6%	-6,7%	-108,6%	4,2%	13,3%	-19,2%
ROCE /e	-	-	-	-	-	-
ROCE Ajustado /f	-	-	-	-	-	-

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 52.: MITSUBISHI – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	5,93	-	-	7,42	23,43	12,26
Dividendos (cash dividends) por ação	-	-	-	-	-	-
Preço das Ações Comuns (TSE) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	-	-
Dividend yield	-	-	-	-	-	-
Número médio de ações	-	-	-	-	-	-

Credit Rating /a
/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Tokio Stock Exchange) in yens

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 53.: MITSUBISHI – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

	Mitsubishi Motors				
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					-0,991
Automóveis	97,3%	19,3%	96,9%	98,0%	
Serviços	2,7%	-16,8%	2,0%	3,1%	
Mitsubishi Motors	-	10,6%	-	-	
Lucro Operacional					-0,860
Automóveis	100,0%	276,3%	0,0%	100,0%	
Serviços	0,0%	-11096,4%	0,0%	100,0%	
Mitsubishi Motors	-	157,4%	-	-	
Lucro antes dos impostos					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-	258,2%	-	-	
Lucro Líquido					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-	559,2%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					-0,760
Automóveis	82,6%	-20,8%	79,4%	85,2%	
Serviços	17,4%	18,4%	14,8%	20,6%	
Mitsubishi Motors	-	-20,8%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-	-	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-	-20,7%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-2,5%	223,9%	-12,4%	1,1%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-1,5%	496,0%	-8,5%	1,0%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-1,6%	731,7%	-9,3%	1,5%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Automóveis	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Mitsubishi Motors	-19,2%	731,6%	-108,6%	13,3%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	-	-	-	-	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum (Diluted)	12,26	295,1%	5,93	23,43	
Dividendos (cash dividends) por ação	-	-	-	-	
Preço das Ações Comuns (TSE)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	-	-	-	-	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	-	-	-	-	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	
Dividend Yield	-	-	-	-	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por criterios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	YEN (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-mar
Período:	(1998-2002)

Nissan

TABELA 54.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	5.892.403	94,1%	6.487.235	94,2%	6.189.819	94,2%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	366.652	5,9%	395.868	5,8%	381.260	5,8%
Nissan	6.580.001	-	5.977.075	-	6.089.620	-	6.196.241	-	6.828.588	-	6.334.305	-
Receitas Intersegmentos /a												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	49.755	0,9%	42.775	0,7%	46.265	0,8%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	13.059	3,7%	11.740	3,1%	12.400	3,4%
Lucro Operacional (perda)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	456.747	92,3%	669.212	91,8%	562.980	92,0%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	38.116	7,7%	59.882	8,2%	48.999	8,0%
Nissan	109.722	-	82.565	-	290.314	-	489.215	-	737.230	-	341.809	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	327.197	89,8%	634.818	91,4%	481.008	90,6%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	37.019	10,2%	59.806	8,6%	48.413	9,4%
Nissan	-	-	-	-	-	-	364.216	-	694.624	-	529.420	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	349.890	94,0%	458.611	92,6%	404.251	93,3%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	22.372	6,0%	36.554	7,4%	29.463	6,7%
Nissan	(27.714)	-	(684.363)	-	331.075	-	372.262	-	495.165	-	97.285	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 55.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	4.352.445	60,3%	4.245.294	57,8%	4.298.870	59,0%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	2.862.560	39,7%	3.103.889	42,2%	2.983.225	41,0%
Nissan	6.606.331	-	6.175.658	-	6.451.243	-	7.215.005	-	7.349.183	-	6.759.484	-
Passivo (Liabilities)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	2.973.425	53,2%	2.717.156	49,0%	2.845.291	51,1%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	2.620.758	46,8%	2.823.723	51,0%	2.722.241	48,9%
Nissan	-	-	-	-	-	-	5.594.183	-	5.540.879	-	5.567.531	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	1.022.274	63,7%	1.024.689	63,9%	1.023.482	63,8%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	582.681	36,3%	578.560	36,1%	580.621	36,2%
Nissan	1.591.596	-	1.655.610	-	1.402.547	-	1.604.955	-	1.603.249	-	1.571.591	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	1.379.020	85,1%	1.528.138	84,5%	1.453.579	84,8%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	241.802	14,9%	280.166	15,5%	260.984	15,2%
Nissan	943.365	-	563.830	-	957.939	-	1.620.822	-	1.808.304	-	1.178.852	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 56.: NISSAN – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	346.994	50,3%	410.003	47,6%	378.499	48,9%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	343.019	49,7%	451.630	52,4%	397.325	51,1%
Nissan	-	-	-	-	-	-	690.013	-	861.633	-	775.823	-
Depreciação												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	209.174	55,8%	213.569	57,5%	211.372	56,7%
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	165.653	44,2%	157.556	42,5%	161.605	43,3%
Nissan	498.444	-	434.553	-	360.191	-	374.827	-	371.125	-	407.828	-
Gastos em P&D												
Automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nissan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Nissan

TABELA 57.: NISSAN – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Automóveis	-	-	-	5,6%	9,8%	7,7%
Financiamento das Vendas	-	-	-	10,1%	15,1%	12,6%
Nissan	-	-	-	5,9%	10,2%	8,0%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Automóveis	-	-	-	5,9%	7,1%	6,5%
Financiamento das Vendas	-	-	-	6,1%	9,2%	7,7%
Nissan	-0,4%	-11,4%	5,4%	6,0%	7,3%	1,4%
ROA /c						
Automóveis	-	-	-	8,0%	10,8%	9,4%
Financiamento das Vendas	-	-	-	0,8%	1,2%	1,0%
Nissan	-0,4%	-11,1%	5,1%	5,2%	6,7%	1,1%
ROE /d						
Automóveis	-	-	-	25,4%	30,0%	27,7%
Financiamento das Vendas	-	-	-	9,3%	13,0%	11,1%
Nissan	-2,9%	-121,4%	34,6%	23,0%	27,4%	-7,9%
ROCE /e	-	-	-	11,3%	20,4%	15,8%
ROCE Ajustado /f	-	-	-	5,0%	9,5%	7,2%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 58.: NISSAN – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	(11,03)	(179,85)	79,45	92,13	116,88	19,52
Dividendos (cash dividends) por ação	-	-	7,00	8,00	14,00	9,67
Preço das Ações Comuns (TSE) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	-	-
Dividend yield	-	-	-	-	-	-
Número médio de ações	-	-	-	-	-	-

Credit Rating /a
/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Tokio Stock Exchange) in yens

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 59.: NISSAN – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

	Nissan				
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					-
Automóveis	94,2%	10,1%	94,1%	94,2%	
Financiamento das Vendas	5,8%	8,0%	5,8%	5,9%	
Nissan	-	3,8%	-	-	
Lucro Operacional					-
Automóveis	92,0%	46,5%	91,8%	92,3%	
Financiamento das Vendas	8,0%	57,1%	7,7%	8,2%	
Nissan	-	571,9%	-	-	
Lucro antes dos impostos					-
Automóveis	90,6%	94,0%	89,8%	91,4%	
Financiamento das Vendas	9,4%	61,6%	8,6%	10,2%	
Nissan	-	90,7%	-	-	
Lucro Líquido					-
Automóveis	93,3%	31,1%	92,6%	94,0%	
Financiamento das Vendas	6,7%	63,4%	6,0%	7,4%	
Nissan	-	1886,7%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					-
Automóveis	59,0%	-2,5%	57,8%	60,3%	
Financiamento das Vendas	41,0%	8,4%	39,7%	42,2%	
Nissan	-	11,2%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
Automóveis	51,1%	-8,6%	49,0%	53,2%	
Financiamento das Vendas	48,9%	7,7%	46,8%	51,0%	
Nissan	-	-1,0%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Automóveis	63,8%	0,2%	63,7%	63,9%	
Financiamento das Vendas	36,2%	-0,7%	36,1%	36,3%	
Nissan	-	0,7%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Automóveis	84,8%	10,8%	84,5%	85,1%	
Financiamento das Vendas	15,2%	15,9%	14,9%	15,5%	
Nissan	-	91,7%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-
Automóveis	7,7%	76,2%	5,6%	9,8%	
Financiamento das Vendas	12,6%	49,6%	10,1%	15,1%	
Nissan	8,0%	73,1%	5,9%	10,2%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-
Automóveis	6,5%	19,1%	5,9%	7,1%	
Financiamento das Vendas	7,7%	51,3%	6,1%	9,2%	
Nissan	1,4%	1821,7%	-11,4%	7,3%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Automóveis	9,4%	34,4%	8,0%	10,8%	
Financiamento das Vendas	1,0%	50,7%	0,8%	1,2%	
Nissan	1,1%	1706,1%	-11,1%	6,7%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Automóveis	27,7%	18,3%	25,4%	30,0%	
Financiamento das Vendas	11,1%	41,0%	9,3%	13,0%	
Nissan	-7,9%	1032,1%	-121,4%	34,6%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	15,8%	80,3%	11,3%	20,4%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	7,2%	87,2%	5,0%	9,5%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum (Diluted)	19,52	1159,7%	-179,85	116,88	
Dividendos (cash dividends) por ação	9,67	100,0%	7,00	14,00	
Preço das Ações Comuns (TSE)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	-	-	-	-	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	-	-	-	-	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	
Dividend Yield	-	-	-	-	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

PSA Peugeot Citroën

TABELA 60.: PSA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Atividades Industriais	33.076	97,5%	36.740	96,9%	42.978	96,9%	50.288	96,9%	52.906	96,9%	43.198	97,0%
Serviços	842	2,5%	1.194	3,1%	1.387	3,1%	1.587	3,1%	1.700	3,1%	1.342	3,0%
Total PSA	33.918	-	37.934	-	44.365	-	51.875	-	54.606	-	44.540	-
Receitas Intersegmentos /a												
Atividades Industriais	-	-	2.946	8,0%	3.610	8,4%	4.466	8,9%	4.560	8,6%	3.896	8,5%
Serviços	160	23,5%	127	11,9%	184	15,3%	212	15,4%	170	11,1%	171	15,4%
Lucro Operacional (perda)												
Atividades Industriais	901	82,5%	1.432	85,5%	1.857	87,6%	2.404	90,6%	2.594	89,0%	1.838	87,1%
Serviços	191	17,5%	242	14,5%	264	12,4%	248	9,4%	319	11,0%	253	12,9%
Total PSA	1.092	-	1.674	-	2.121	-	2.652	-	2.913	-	2.090	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Atividades Industriais	620	76,5%	925	79,8%	1.955	88,2%	2.403	90,8%	2.309	88,0%	1.642	84,7%
Serviços	190	23,5%	234	20,2%	261	11,8%	244	9,2%	316	12,0%	249	15,3%
Total PSA	190	-	1.159	-	2.216	-	2.647	-	2.625	-	1.767	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Atividades Industriais	368	74,0%	673	83,8%	1.354	90,1%	1.653	91,2%	1.643	88,9%	1.138	85,6%
Serviços	129	26,0%	130	16,2%	149	9,9%	159	8,8%	205	11,1%	154	14,4%
Total PSA	497	-	803	-	1.503	-	1.812	-	1.848	-	1.293	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 61.: PSA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Atividades Industriais	24.532	65,7%	28.292	66,1%	30.526	65,5%	35.745	64,5%	35.289	63,0%	30.877	65,0%
Serviços	12.817	34,3%	14.505	33,9%	16.113	34,5%	19.671	35,5%	20.719	37,0%	16.765	35,0%
Total PSA	37.349	-	42.797	-	46.639	-	55.416	-	56.008	-	47.642	-
Passivo (Liabilities)												
Atividades Industriais	17.077	59,2%	21.218	61,6%	22.473	60,3%	26.842	59,5%	25.886	57,5%	22.699	59,6%
Serviços	11.770	40,8%	13.247	38,4%	14.805	39,7%	18.292	40,5%	19.138	42,5%	15.450	40,4%
Total PSA	28.847	-	34.465	-	37.278	-	45.134	-	45.024	-	38.150	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Atividades Industriais	2.539	96,6%	2.653	95,9%	1.977	92,9%	3.635	95,3%	3.499	94,5%	2.861	95,0%
Serviços	90	3,4%	112	4,1%	150	7,1%	181	4,7%	203	5,5%	147	5,0%
Total PSA	2.629	-	2.765	-	2.127	-	3.816	-	3.702	-	3.008	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Atividades Industriais	7.455	87,7%	7.074	84,9%	8.053	86,0%	8.903	86,6%	9.403	85,6%	8.178	86,2%
Serviços	1.047	12,3%	1.258	15,1%	1.308	14,0%	1.379	13,4%	1.581	14,4%	1.315	13,8%
Total PSA	8.502	-	8.332	-	9.361	-	10.282	-	10.984	-	9.492	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 62.: PSA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Atividades Industriais	-	-	1.971	98,1%	2.898	-	2.938	-	2.790	-	2.649	98,1%
Serviços	-	-	39	1,9%	-	-	-	-	-	-	39	1,9%
Total PSA	-	-	2.010	-	2.898	-	2.938	-	2.790	-	2.659	-
Depreciação												
Atividades Industriais	-	-	1.771	98,6%	1.877	-	1.974	-	2.165	-	1.947	98,6%
Serviços	-	-	25	1,4%	-	-	-	-	-	-	25	1,4%
Total PSA	-	-	1.796	-	1.877	-	1.974	-	2.165	-	1.953	-
Gastos em P&D												
Atividades Industriais	-		-		1.625	100,0%	1.478	100,0%	1.865	100,0%	1.656	100,0%
Serviços	-		-		-		-		-		-	-
Total PSA	-	-	-	-	1.625	-	1.478	-	1.865	-	1.656	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

PSA Peugeot Citroën

TABELA 63.: PSA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Atividades Industriais	1,9%	2,5%	4,5%	4,8%	4,4%	3,6%
Serviços	22,6%	19,6%	18,8%	15,4%	18,6%	19,0%
Total PSA	0,6%	3,1%	5,0%	5,1%	4,8%	3,7%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Atividades Industriais	1,1%	1,8%	3,2%	3,3%	3,1%	2,5%
Serviços	15,3%	10,9%	10,7%	10,0%	12,1%	11,8%
Total PSA	1,5%	2,1%	3,4%	3,5%	3,4%	2,8%
ROA /c						
Atividades Industriais	1,5%	2,4%	4,4%	4,6%	4,7%	3,5%
Serviços	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%
Total PSA	1,3%	1,9%	3,2%	3,3%	3,3%	2,6%
ROE /d						
Atividades Industriais	4,9%	9,5%	16,8%	18,6%	17,5%	13,5%
Serviços	12,3%	10,3%	11,4%	11,5%	13,0%	11,7%
Total PSA	5,8%	9,6%	16,1%	17,6%	16,8%	13,2%
ROCE /e	1,7%	10,4%	19,3%	18,8%	17,9%	13,6%
ROCE Ajustado /f	0,5%	2,7%	4,8%	4,8%	4,7%	3,5%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 64.: PSA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação comum /a	1,61	2,56	5,02	6,42	6,65	4,45
Dividendos (cash dividends) por ação	-	0,45	0,83	1,15	1,35	0,95
Preço das Ações Comuns (CAC 40) /b						
Alta	36,56	38,32	42,50	58,27	60,80	47,29
Baixa	17,35	18,87	33,17	35,40	32,20	27,40
No fechamento do ano	21,98	37,57	40,38	47,75	38,86	37,31
Desvio-Padrão	13,58	13,75	6,60	16,17	20,22	14,07
Índice Preço/Lucro (P/L)	13,65	14,68	8,04	7,44	5,84	9,93
Dividend yield	-	1,2%	2,1%	2,4%	3,5%	2,3%
Número médio de ações /c	300.675	284.426	261.284	263.357	254.201	272.789

Credit Rating /a
/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (CAC 4O) in euros

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 65.: PSA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

PSA Peugeot Citroën					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,971
Atividades Industriais	97,0%	60,0%	96,9%	97,5%	
Serviços	3,0%	101,9%	2,5%	3,1%	
Total PSA	-	61,0%	-	-	
Lucro Operacional					0,858
Atividades Industriais	87,1%	187,9%	82,5%	90,6%	
Serviços	12,9%	67,0%	9,4%	17,5%	
Total PSA	-	166,8%	-	-	
Lucro antes dos impostos					0,773
Atividades Industriais	84,7%	272,4%	76,5%	90,8%	
Serviços	15,3%	66,3%	9,2%	23,5%	
Total PSA	-	1281,6%	-	-	
Lucro Líquido					0,792
Atividades Industriais	85,6%	346,5%	74,0%	91,2%	
Serviços	14,4%	58,9%	8,8%	26,0%	
Total PSA	-	271,8%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,982
Atividades Industriais	65,0%	43,8%	63,0%	66,1%	
Serviços	35,0%	61,7%	33,9%	37,0%	
Total PSA	-	50,0%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,957
Atividades Industriais	59,6%	51,6%	57,5%	61,6%	
Serviços	40,4%	62,6%	38,4%	42,5%	
Total PSA	-	56,1%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					0,653
Atividades Industriais	95,0%	37,8%	92,9%	96,6%	
Serviços	5,0%	125,6%	3,4%	7,1%	
Total PSA	-	40,8%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					0,836
Atividades Industriais	86,2%	26,1%	84,9%	87,7%	
Serviços	13,8%	51,0%	12,3%	15,1%	
Total PSA	-	29,2%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-0,849
Atividades Industriais	3,6%	132,8%	1,9%	4,8%	
Serviços	19,0%	-17,6%	15,4%	22,6%	
Total PSA	3,7%	758,2%	0,6%	5,1%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-0,761
Atividades Industriais	2,5%	179,1%	1,1%	3,3%	
Serviços	11,8%	-21,3%	10,0%	15,3%	
Total PSA	2,8%	131,0%	1,5%	3,5%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-0,400
Atividades Industriais	3,5%	210,4%	1,5%	4,7%	
Serviços	0,9%	-1,7%	0,8%	1,0%	
Total PSA	2,6%	148,0%	1,3%	3,3%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					0,138
Atividades Industriais	13,5%	254,0%	4,9%	18,6%	
Serviços	11,7%	5,2%	10,3%	13,0%	
Total PSA	13,2%	187,8%	5,8%	17,6%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	13,6%	947,1%	1,7%	19,3%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	3,5%	821,3%	0,5%	4,8%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação comum (Basic)	4,45	313,0%	1,61	6,65	
Dividendos (cash dividends) por ação	0,95	200,0%	0,45	1,35	
Preço das Ações Comuns (NYSE Composite)					
Alta	47,29	66,3%	36,56	60,80	
Baixa	27,40	85,6%	17,35	35,40	
No fechamento do ano	37,31	76,8%	21,98	47,75	
Volatilidade (em %)	79,1%	-19,8%	28,1%	110,7%	
Desvio-Padrão	14,07	48,9%	6,60	20,22	
Número médio de ações comuns	272.789	-15,5%	254.201	300.675	
Índice Preço/Lucro (P/L)	9,9	-57,2%	5,8	14,7	
Dividend Yield	2,3%	190,0%	1,2%	3,5%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

Renault

TABELA 66.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Divisão Automotiva	37.091	95,8%	36.212	96,3%	38.583	96,0%	34.617	95,2%	34.586	95,2%	36.218	95,7%
Divisão Financiamento das Vendas	1.632	4,2%	1.380	3,7%	1.592	4,0%	1.734	4,8%	1.750	4,8%	1.618	4,3%
Renault	38.723	-	37.592	-	40.175	-	36.351	-	36.336	-	37.835	-
Receitas Intersegmentos /a												
Divisão Automotiva	580	1,6%	550	1,5%	320	0,8%	355	1,0%	344	1,0%	430	1,2%
Divisão Financiamento das Vendas	188	13,0%	214	13,4%	192	11,6%	193	10,6%	200	10,6%	197	11,9%
Lucro Operacional (perda)												
Divisão Automotiva	1.417	85,8%	1.219	82,1%	1.467	86,2%	458	65,1%	928	76,4%	1.098	79,1%
Divisão Financiamento das Vendas	235	14,2%	265	17,9%	235	13,8%	245	34,9%	286	23,6%	253	20,9%
Renault	1.652	-	1.484	-	1.703	-	704	-	1.217	-	1.352	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Renault	-	-	-	-	1.723	-	1.020	-	2.457	-	1.733	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	1.051	88,1%	920	86,1%	1.942	91,3%	1.304	88,5%
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	142	11,9%	149	13,9%	186	8,7%	159	11,5%
Renault	-	-	-	-	1.074	-	953	-	2.010	-	1.346	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 67.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Divisão Automotiva	17.509	56,9%	24.781	58,3%	36.560	66,5%	33.500	63,1%	34.961	62,1%	29.462	61,4%
Divisão Financiamento das Vendas	13.279	43,1%	17.745	41,7%	18.396	33,5%	19.559	36,9%	21.294	37,9%	18.055	38,6%
Renault	30.788	-	42.526	-	54.956	-	53.059	-	56.255	-	47.517	-
Passivo (Liabilities)												
Divisão Automotiva	13.261	52,6%	16.497	50,1%	26.908	61,2%	23.449	56,3%	23.133	53,8%	20.650	54,8%
Divisão Financiamento das Vendas	11.968	47,4%	16.407	49,9%	17.043	38,8%	18.204	43,7%	19.884	46,2%	16.701	45,2%
Renault	25.229	-	32.904	-	43.951	-	41.653	-	43.017	-	37.351	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Renault	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Divisão Automotiva	4.248	76,4%	8.284	86,1%	9.652	87,7%	10.051	88,1%	11.828	89,3%	8.813	85,5%
Divisão Financiamento das Vendas	1.311	23,6%	1.338	13,9%	1.353	12,3%	1.355	11,9%	1.410	10,7%	1.353	14,5%
Renault	5.559	-	9.622	-	11.005	-	11.406	-	13.238	-	10.166	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 68.: RENAULT – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Divisão Automotiva	2.036	92,3%	2.287	93,8%	2.604	91,5%	2.915	91,0%	3.265	89,9%	2.621	91,7%
Divisão Financiamento das Vendas	169	7,7%	150	6,2%	242	8,5%	290	9,0%	368	10,1%	244	8,3%
Renault	2.205	-	2.437	-	2.846	-	3.205	-	3.633	-	2.865	-
Depreciação e Amortização												
Divisão Automotiva	1.711	94,9%	1.764	96,0%	1.817	95,7%	1.689	95,0%	1.938	94,6%	1.784	95,2%
Divisão Financiamento das Vendas	92	5,1%	73	4,0%	82	4,3%	88	5,0%	111	5,4%	89	4,8%
Renault	1.803	-	1.837	-	1.899	-	1.777	-	2.049	-	1.873	-
Gastos em P&D												
Divisão Automotiva	1.408	90,7%	1.788	100,0%	2.048	100,0%	1.935	100,0%	1.143	100,0%	1.664	98,1%
Divisão Financiamento das Vendas	145	9,3%	-		-		-		-		145	1,9%
Renault	1.553	-	1.788	-	2.048	-	1.935	-	1.143	-	1.693	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Renault

TABELA 69.: RENAULT – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	-	-
Renault	-	-	4,3%	2,8%	6,8%	4,6%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Divisão Automotiva	-	-	2,7%	2,7%	5,6%	3,7%
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	8,9%	8,6%	10,6%	9,4%
Renault	-	-	2,7%	2,6%	5,5%	3,6%
ROA /c						
Divisão Automotiva	-	-	2,9%	2,7%	5,6%	3,7%
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%
Renault	-	-	2,0%	1,8%	3,6%	2,4%
ROE /d						
Divisão Automotiva	-	-	10,9%	9,2%	16,4%	12,2%
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	10,5%	11,0%	13,2%	11,6%
Renault	-	-	9,8%	8,4%	15,2%	11,1%
ROCE /e	-	-	-	-	-	-
ROCE Ajustado /f	-	-	3,1%	1,9%	4,4%	3,1%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 70.: RENAULT – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted) /a	5,64	2,23	4,50	4,38	7,53	4,86
Dividendos (cash dividends) por ação	0,76	0,76	0,91	1,38	1,73	1,11
Preço das Ações Comuns (CAC 40) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	-	-	-	-	-	-
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	-	-
Dividend yield	-	-	-	-	-	-
Número médio de ações	239.261	239.798	239.798	239.998	259.560	243.683

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (CAC 40)
/c em milhões de unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 71.: RENAULT – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

	Renault				
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					-0,444
Divisão Automotiva	95,7%	-6,8%	95,2%	96,3%	
Divisão Financiamento das Vendas	4,3%	7,2%	3,7%	4,8%	
Renault	-	-6,2%	-	-	
Lucro Operacional					-0,312
Divisão Automotiva	79,1%	-34,5%	65,1%	86,2%	
Divisão Financiamento das Vendas	20,9%	21,7%	13,8%	34,9%	
Renault	-	-26,3%	-	-	
Lucro antes dos impostos					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	
Renault	-	42,6%	-	-	
Lucro Líquido					0,965
Divisão Automotiva	88,5%	84,8%	86,1%	91,3%	
Divisão Financiamento das Vendas	11,5%	31,0%	8,7%	13,9%	
Renault	-	87,2%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,877
Divisão Automotiva	61,4%	99,7%	56,9%	66,5%	
Divisão Financiamento das Vendas	38,6%	60,4%	33,5%	43,1%	
Renault	-	82,7%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,763
Divisão Automotiva	54,8%	74,4%	50,1%	61,2%	
Divisão Financiamento das Vendas	45,2%	66,1%	38,8%	49,9%	
Renault	-	70,5%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	
Renault	-	-	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					0,907
Divisão Automotiva	85,5%	178,4%	76,4%	89,3%	
Divisão Financiamento das Vendas	14,5%	7,6%	10,7%	23,6%	
Renault	-	138,1%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-
Divisão Automotiva	-	-	-	-	
Divisão Financiamento das Vendas	-	-	-	-	
Renault	4,6%	57,7%	2,8%	6,8%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					0,992
Divisão Automotiva	3,7%	106,1%	2,7%	5,6%	
Divisão Financiamento das Vendas	9,4%	19,2%	8,6%	10,6%	
Renault	3,6%	106,9%	2,6%	5,5%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					0,999
Divisão Automotiva	3,7%	93,2%	2,7%	5,6%	
Divisão Financiamento das Vendas	0,8%	13,2%	0,8%	0,9%	
Renault	2,4%	82,8%	1,8%	3,6%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					0,919
Divisão Automotiva	12,2%	50,8%	9,2%	16,4%	
Divisão Financiamento das Vendas	11,6%	25,7%	10,5%	13,2%	
Renault	11,1%	55,6%	8,4%	15,2%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	-	-	-	-	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	3,1%	39,3%	1,9%	4,4%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted)	4,86	33,5%	2,23	7,53	
Dividendos (cash dividends) por ação	1,11	126,3%	0,76	1,73	
Preço das Ações Comuns (CAC 40)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	-	-	-	-	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	243.683	8,5%	239.261	259.560	
Índice Preço/Lucro (P/L)	-	-	-	-	
Dividend Yield	-	-	-	-	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	YEN (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-mar
Período:	(1998-2002)

Toyota Motor Corporation

TABELA 72.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Operações Automotivas	11.199.206	95,0%	11.098.864	95,4%	11.723.043	95,4%	13.193.994	95,0%	14.311.451	95,2%	12.305.312	95,2%
Serviços	594.678	5,0%	534.154	4,6%	571.058	4,6%	698.022	5,0%	724.898	4,8%	624.562	4,8%
Toyota Motor Corporation	11.793.884	-	11.633.018	-	12.294.101	-	13.892.016	-	15.036.349	-	12.929.874	-
Receitas Intersegmentos /a												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Operacional (perda)												
Operações Automotivas	686.954	94,7%	638.990	95,3%	765.557	96,0%	1.057.948	95,9%	1.246.925	97,6%	879.275	95,9%
Serviços	38.347	5,3%	31.667	4,7%	31.693	4,0%	45.115	4,1%	30.328	2,4%	35.430	4,1%
Toyota Motor Corporation	725.301	-	670.657	-	797.250	-	1.103.063	-	1.277.253	-	914.705	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	875.674	-	880.680	-	1.107.289	-	972.101	-	1.226.652	-	1.012.479	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	451.646	-	481.936	-	674.898	-	556.567	-	750.942	-	583.198	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 73.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Operações Automotivas	7.424.177	62,4%	7.557.700	61,4%	7.951.107	59,0%	9.121.406	56,9%	9.392.749	56,0%	8.289.428	59,1%
Serviços	4.481.106	37,6%	4.752.270	38,6%	5.531.568	41,0%	6.910.593	43,1%	7.392.486	44,0%	5.813.605	40,9%
Toyota Motor Corporation	11.905.283	-	12.309.970	-	13.482.675	-	16.031.999	-	16.785.235	-	14.103.032	-
Passivo (Liabilities)												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	-	-	-	-	3.083.344	-	3.722.706	-	4.137.528	-	3.647.859	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	-	-	-	-	7.077.411	-	7.264.112	-	7.121.000	-	7.154.174	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 74.: TOYOTA – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Operações Automotivas	932.258	60,7%	720.682	60,7%	1.155.536	86,4%	924.386	62,1%	998.528	64,7%	946.278	66,9%
Serviços	603.175	39,3%	465.808	39,3%	181.285	13,6%	565.227	37,9%	544.390	35,3%	471.977	33,1%
Toyota Motor Corporation	1.535.433	-	1.186.490	-	1.336.821	-	1.489.613	-	1.542.918	-	1.418.255	-
Depreciação												
Operações Automotivas	566.969	71,1%	574.533	75,8%	569.159	77,6%	603.468	76,4%	657.814	77,4%	594.389	75,6%
Serviços	230.955	28,9%	183.174	24,2%	164.503	22,4%	186.146	23,6%	192.624	22,6%	191.480	24,4%
Toyota Motor Corporation	797.924	-	757.707	-	733.662	-	789.614	-	850.438	-	785.869	-
Gastos em P&D												
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Toyota Motor Corporation

TABELA 75.: TOYOTA – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	7,4%	7,6%	9,0%	7,0%	8,2%	7,8%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	3,8%	4,1%	5,5%	4,0%	5,0%	4,5%
ROA /c						
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	3,8%	3,9%	5,0%	3,5%	4,5%	4,1%
ROE /d						
Operações Automotivas	-	-	-	-	-	-
Serviços	-	-	-	-	-	-
Toyota Motor Corporation	-	-	9,5%	7,7%	10,5%	9,2%
ROCE /e	-	-	10,9%	8,8%	10,9%	10,2%
ROCE Ajustado /f	-	-	-	-	-	-

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total) Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total) /e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido) /f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

TABELA 76.: TOYOTA – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação (Basic) /a	119,47	128,27	180,65	152,26	211,32	158,39
Dividendos (cash dividends) por ação	23,00	24,00	25,00	28,00	36,00	27,20
Preço das Ações Comuns (Tokio Stock Exchange) /b						
Alta	-	-	-	-	-	-
Baixa	-	-	-	-	-	-
No fechamento do ano	3.430,00	5.370,00	4.350,00	3.650,00	2.635,00	3.887,00
Desvio-Padrão	-	-	-	-	-	-
Índice Preço/Lucro (P/L)	28,71	41,86	24,08	23,97	12,47	26,22
Dividend yield	0,7%	0,4%	0,6%	0,8%	1,4%	0,8%
Número médio de ações	-	-	3.684.997.492	3.649.997.492	3.609.997.492	3.648.330.825

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas
/b Common stock price per range (New York Stock Exchange composite interday price - NYSE Composite)
/c em milhões de unidades

TABELA 77.: TOYOTA – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

Toyota Motor Corporation					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,950
Operações Automotivas	95,2%	27,8%	95,0%	95,4%	
Serviços	4,8%	21,9%	4,6%	5,0%	
Toyota Motor Corporation	-	27,5%	-	-	
Lucro Operacional					0,095
Operações Automotivas	95,9%	81,5%	94,7%	97,6%	
Serviços	4,1%	-20,9%	2,4%	5,3%	
Toyota Motor Corporation	-	76,1%	-	-	
Lucro antes dos impostos					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	-	40,1%	-	-	
Lucro Líquido					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	-	66,3%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,996
Operações Automotivas	59,1%	26,5%	56,0%	62,4%	
Serviços	40,9%	65,0%	37,6%	44,0%	
Toyota Motor Corporation	-	41,0%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	-	-	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	-	34,2%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	-	0,6%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	7,8%	9,9%	7,0%	9,0%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	4,5%	30,4%	3,8%	5,5%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	4,1%	17,9%	3,5%	5,0%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Operações Automotivas	-	-	-	-	
Serviços	-	-	-	-	
Toyota Motor Corporation	9,2%	10,6%	7,7%	10,5%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	10,2%	0,0%	8,8%	10,9%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	-	-	-	-	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Basic)	158,39	76,9%	119,47	211,32	
Dividendos (cash dividends) por ação	27,20	56,5%	23,00	36,00	
Preço das Ações Comuns (TSE)					
Alta	-	-	-	-	
Baixa	-	-	-	-	
No fechamento do ano	3.887,00	-23,2%	2.635,00	5.370,00	
Volatilidade (em %)	-	-	-	-	
Desvio-Padrão	-	-	-	-	
Número médio de ações comuns	3.648.330.825	-2,0%	3.609.997.492	3.684.997.492	
Índice Preço/Lucro (P/L)	26,2	-56,6%	12,5	41,9	
Dividend Yield	0,8%	103,7%	0,4%	1,4%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por critérios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Unidade Monetária :	EURO (em milhões)
Encerramento do Ano Fiscal:	31-dez
Período:	(1998-2002)

Volkswagen AG Group

TABELA 78.: VAG – PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS, POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Receita												
Divisão Automotiva	64.370	91,5%	69.834	92,9%	79.852	90,5%	79.966	90,3%	77.489	89,1%	74.302	90,9%
Divisão de Serviços	5.969	8,5%	5.332	7,1%	8.355	9,5%	8.574	9,7%	9.459	10,9%	7.538	9,1%
Volkswagen Group	70.339	-	75.167	-	88.207	-	88.540	-	86.948	-	81.840	-
Receitas Intersegmentos /a												
Divisão Automotiva	20.936	32,5%	27.926	40,0%	31.479	39,4%	363	0,5%	470	0,6%	16.235	22,6%
Divisão de Serviços	3	0,1%	5	0,1%	17	0,2%	106	1,3%	14	0,1%	29	0,4%
Lucro Operacional (perda)												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	4.872	89,8%	4.040	84,9%	4.456	87,3%
Divisão de Serviços	196	-	337	-	363	-	552	10,2%	721	15,1%	434	12,7%
Volkswagen Group	-	-	-	-	-	-	5.424	-	4.761	-	5.093	-
Lucro antes dos impostos (perda) /b												
Divisão Automotiva	3.019	93,9%	2.185	86,6%	3.106	89,5%	3.887	88,2%	3.247	81,5%	3.089	87,9%
Divisão de Serviços	196	6,1%	337	13,4%	363	10,5%	522	11,8%	739	18,5%	431	12,1%
Volkswagen Group	3.214	-	2.522	-	3.469	-	4.409	-	3.986	-	3.520	-
Lucro Líquido (perda) /c												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	2.605	89,0%	2.037	78,4%	2.321	83,7%
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	321	11,0%	560	21,6%	441	16,3%
Volkswagen Group	-	-	844	-	2.062	-	2.926	-	2.597	-	2.107	-

/a: expresso como proporção (em percentual) da receita externa

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

/b: Lucro antes dos impostos e juros

/c: lucro líquido após impostos e juros, excluindo os lucros (perdas) de operações descontínuas

TABELA 79.: VAG – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO BALANÇO PATRIMONIAL (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Ativo (Total Assets)												
Divisão Automotiva	45.919	65,4%	49.326	61,8%	58.599	60,5%	66.665	59,2%	61.726	55,9%	56.447	60,5%
Divisão de Serviços	24.330	34,6%	30.482	38,2%	38.294	39,5%	45.944	40,8%	48.737	44,1%	37.558	39,5%
Volkswagen Group	70.249	-	79.809	-	81.593	-	112.609	-	110.463	-	90.945	-
Passivo (Liabilities)												
Divisão Automotiva	35.325	60,7%	37.909	56,6%	44.002	54,5%	50.801	55,3%	44.740	50,3%	42.556	55,5%
Divisão de Serviços	22.860	39,3%	29.063	43,4%	36.763	45,5%	41.070	44,7%	44.153	49,7%	34.782	44,5%
Volkswagen Group	58.186	-	66.972	-	70.072	-	91.871	-	88.893	-	75.199	-
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)												
Divisão Automotiva	7.173	91,6%	7.350	90,2%	18.044	86,3%	-	-	-	-	10.856	89,4%
Divisão de Serviços	655	8,4%	799	9,8%	2.859	13,7%	-	-	-	-	1.438	10,6%
Volkswagen Group	7.829	-	8.149	-	21.803	-	-	-	-	-	12.594	-
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)												
Divisão Automotiva	10.594	87,8%	11.417	88,9%	14.596	90,5%	15.864	76,5%	16.986	78,7%	13.891	84,5%
Divisão de Serviços	1.470	12,2%	1.419	11,1%	1.531	9,5%	4.874	23,5%	4.584	21,3%	2.776	15,5%
Volkswagen Group	12.064	-	12.836	-	11.521	-	20.738	-	21.570	-	15.746	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 80.: VAG – PARTICIPAÇÃO, POR DIVISÃO, NO DISPÊNDIO DE CAPITAL, DEPRECIAÇÃO E P&D (1998-2002)

	1998		1999		2000		2001		2002		Média	
	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%	$	%
Dispêndios de Capital												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Volkswagen Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação e Amortização												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	5.515	81,6%	5.813	79,6%	5.664	80,6%
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	1.247	18,4%	1.487	20,4%	1.367	19,4%
Volkswagen Group	-	-	-	-	-	-	6.762	-	7.300	-	7.031	-
Gastos em P&D												
Divisão Automotiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Divisão de Serviços	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Volkswagen Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

Volkswagen AG Group

TABELA 81.: VAG – INDICADORES DE DESEMPENHO POR DIVISÃO (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Retorno sobre Vendas (ROS) /a						
Divisão Automotiva	4,7%	3,1%	3,9%	4,9%	4,2%	4,2%
Divisão de Serviços	3,3%	6,3%	4,3%	6,1%	7,8%	5,6%
Volkswagen Group	4,6%	3,4%	3,9%	5,0%	4,6%	4,3%
Retorno Líqüido sobre Vendas (LROS) /b						
Divisão Automotiva	-	-	-	3,3%	2,6%	2,9%
Divisão de Serviços	-	-	-	3,7%	5,9%	4,8%
Volkswagen Group	-	1,1%	2,3%	3,3%	3,0%	2,4%
ROA /c						
Divisão Automotiva	-	-	-	3,9%	3,3%	3,6%
Divisão de Serviços	-	-	-	0,7%	1,1%	0,9%
Volkswagen Group	-	1,1%	2,5%	2,6%	2,4%	2,1%
ROE /d						
Divisão Automotiva	-	-	-	16,4%	12,0%	14,2%
Divisão de Serviços	-	-	-	6,6%	12,2%	9,4%
Volkswagen Group	-	6,6%	17,9%	14,1%	12,0%	12,7%
ROCE /e	16,2%	12,0%	10,4%	-	-	12,9%
ROCE Ajustado /f	4,6%	3,2%	4,3%	3,9%	3,6%	3,9%

/a : return on sales (lucro antes dos impostos / receita total)
/b : liquid return on sales (lucro líquido / receita total)
/c return on total assets (retorno sobre o ativo total)
/d return on equity (retorno sobre o patrimônio líqúido)
/e return on capital employed (retorno sobre o capital empregado)
/f return on capital employed (retorno sobre o capital empregado) ajustado

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 82.: VAG – INDICADORES DE DESEMPENHO DAS AÇÕES (1998-2002)

	1998	1999	2000	2001	2002	Média
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted) /a	5,52	3,96	6,29	7,62	6,72	6,02
Dividendos (cash dividends) por ação	0,77	0,77	1,20	1,30	1,30	1,07
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stok Exhange) /b						
Alta	101,18	78,60	61,70	62,40	62,15	73,21
Baixa	49,34	46,48	39,10	32,95	32,96	40,17
No fechamento do ano	68,92	56,00	56,55	52,50	34,74	53,74
Desvio-Padrão	36,66	22,71	15,98	20,82	20,64	23,36
Índice Preço/Lucro (P/L)	12,49	14,14	8,99	6,89	5,17	9,54
Dividend yield	1,1%	1,4%	2,1%	2,5%	3,7%	2,2%
Número médio de ações	311.916	311.955	313.070	319.470	320.290	315.340

/a Diluted earnings (losses) per share from continuing operations
/b Common stock price per range (Frankfurt Stock Exchange)
/c em milhões de unidades

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

TABELA 83.: VAG – SÍNTESE GERAL DOS RESULTADOS FINANCEIROS (1998-2002)

Volkswagen AG Group					
	Média	**Variação/a**	**Mínimo**	**Máximo**	**Correl./b**
I- Síntese dos Resultados - participação por divisão					
Receita					0,849
Divisão Automotiva	90,9%	20,4%	89,1%	92,9%	
Divisão de Serviços	9,1%	58,5%	7,1%	10,9%	
Volkswagen Group	-	23,6%	-	-	
Lucro Operacional					-
Divisão Automotiva	87,3%	-17,1%	84,9%	89,8%	
Divisão de Serviços	12,7%	268,2%	10,2%	15,1%	
Volkswagen Group	-	-12,2%	-	-	
Lucro antes dos impostos					0,439
Divisão Automotiva	87,9%	7,6%	81,5%	93,9%	
Divisão de Serviços	12,1%	277,4%	6,1%	18,5%	
Volkswagen Group	-	24,0%	-	-	
Lucro Líquido					-
Divisão Automotiva	83,7%	-21,8%	78,4%	89,0%	
Divisão de Serviços	16,3%	74,5%	11,0%	21,6%	
Volkswagen Group	-	207,7%	-	-	
II- Balanço Patrimonial - participação por divisão					
Ativo Total (Total Assets)					0,948
Divisão Automotiva	60,5%	34,4%	55,9%	65,4%	
Divisão de Serviços	39,5%	100,3%	34,6%	44,1%	
Volkswagen Group	-	57,2%	-	-	
Passivo Total (Liabilities)					0,881
Divisão Automotiva	55,5%	26,7%	50,3%	60,7%	
Divisão de Serviços	44,5%	93,1%	39,3%	49,7%	
Volkswagen Group	-	52,8%	-	-	
Passivo a Longo Prazo (Long-Term Debt)					0,999
Divisão Automotiva	89,4%	151,5%	86,3%	91,6%	
Divisão de Serviços	10,6%	336,2%	8,4%	13,7%	
Volkswagen Group	-	178,5%	-	-	
Patrimônio Líquido (Shareholders Equity)					0,831
Divisão Automotiva	84,5%	60,3%	76,5%	90,5%	
Divisão de Serviços	15,5%	211,8%	9,5%	23,5%	
Volkswagen Group	-	78,8%	-	-	
III- Indicadores de Desempenho					
Retorno sobre Vendas (ROS)					-0,249
Divisão Automotiva	4,2%	-10,6%	3,1%	4,9%	
Divisão de Serviços	5,6%	138,2%	3,3%	7,8%	
Volkswagen Group	4,3%	0,3%	3,4%	5,0%	
Retorno Líquido sobre Vendas (LROS)					-
Divisão Automotiva	2,9%	-19,3%	2,6%	3,3%	
Divisão de Serviços	4,8%	58,1%	3,7%	5,9%	
Volkswagen Group	2,4%	166,0%	1,1%	3,3%	
Retorno sobre o Ativo (ROA)					-
Divisão Automotiva	3,6%	-15,5%	3,3%	3,9%	
Divisão de Serviços	0,9%	64,5%	0,7%	1,1%	
Volkswagen Group	2,1%	122,3%	1,1%	2,6%	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)					-
Divisão Automotiva	14,2%	-27,0%	12,0%	16,4%	
Divisão de Serviços	9,4%	85,5%	6,6%	12,2%	
Volkswagen Group	12,7%	83,1%	6,6%	17,9%	
Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE)	12,9%	-35,6%	10,4%	16,2%	
Retorno sobre o Capital Empregado Ajustado (ROCE*)	3,9%	-21,1%	3,2%	4,6%	
IV- Desempenho das Ações					
Lucro (Perda) Líquido por ação (Diluted)	6,02	21,7%	3,96	7,62	
Dividendos (cash dividends) por ação	1,07	68,8%	0,77	1,30	
Preço das Ações Comuns (Frankfurt Stok Exhange)					
Alta	73,21	-38,6%	61,70	101,18	
Baixa	40,17	-33,2%	32,95	49,34	
No fechamento do ano	53,74	-49,6%	34,74	68,92	
Desvio-Padrão	23,36	-43,7%	15,98	36,66	
Número médio de ações comuns	315.340	2,7%	311.916	320.290	
Índice Preço/Lucro (P/L)	9,5	-58,6%	5,2	14,1	
Dividend Yield	2,2%	234,9%	1,1%	3,7%	

/a: variação percentual no período

/b: Correlação entre as divisões, por criterios selecionados

Fonte: Relatórios Anuais (*Annual Reports*), diversas datas

APÊNDICES

APÊNDICE A – Descrição dos Indicadores de Desempenho

- **ROS - Return on Sales (Retorno sobre Vendas)**
  - ROS = (LAI / RT)
  - O retorno sobre vendas (Return on Sales) mede o quociente entre o lucro operacional – ou lucro "puro" – sobre as receitas. O lucro operacional é chamado de "puro" porque representa a venda deduzida dos custos e despesas, mas não deduz os juros, impostos e dividendos pagos em ações. Quanto maior o ROE melhor para a organização.
- **LROS - Liquid Return on Sales (Retorno Líquido sobre Vendas)**
  - LROS = (LL / RT)
  - O retorno líquido sobre vendas (Liquid Return on Sales) mede o percentual das vendas após a dedução de todos os custos e despesas, inclusive com impostos, juros e dividendos de ações.
- **ROA - Return on Total Assets (Retorno sobre o Ativo Total)**
  - ROA = (LL / AT)
  - O retorno sobre o ativo total (ROA – return on total assets), também chamado de retorno sobre o investimento (ROI – return on investment), mede a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos seus ativos disponíveis.
- **ROE - Return on Equity (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)**
  - ROE = (LL / PL)
  - O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE – return on commom equity) mede o retorno sobre o investimento dos acionistas ordinários da empresa. Quanto mais alto este retorno, melhor a situação econômica dos proprietários.
- **ROCE - Return on Capital Employed (Retorno sobre o Capital Empregado)**
  - ROCE = (LAI / PaLP + PL)

- **ROCE* - Return on Capital Employed (Retorno Sobre o Capital Empregado) Ajustado**
  - ROCE* = (LAI / Pa + PL)
- **Dividend Yield = (Dividendos / Preço da Ação)**
  - Dividend Yield = (Dividendos / Preço da Ação)
- **P/E - Índice Preço/Lucro**
  - P/E = (Preço da Ação / Lucro da Ação)
  - O índice Preço/Lucro (P/E) é usado comumente para determinar a avaliação do valor da ação dos proprietários e mede o montante que os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade monetária dos lucros de uma empresa. O nível do índice P/E indica o grau de confiança que os investidores têm no futuro desempenho da empresa. Quanto mais alto o índice P/E, maior a confiança do investidor.

Legenda:

LOP: Lucro Operacional

LAI: Lucro Antes dos Impostos e Juros

LL: Lucro Líquido após Impostos e Juros, Excluindo os Lucros (Perdas) de Operações Descontínuas

RT: Receita Total

AT: Ativo Total

Pa: Passivo

PaLP: Passivo a Longo Prazo

PL: Patrimônio Líquido

APÊNDICE B – DIRETIVA EUROPÉIA “END-OF-LIFE VEHICLE”

DIRECTIVE 2000/53/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 September 2000 on end-of life vehicles

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 175(1) thereof,

Having regard to the proposal from the Commission [1],

Having regard to the opinion of the Economic and Social Committee [2],

Having consulted the Committee of the Regions,

Acting in accordance with the procedure referred to in Article 251 of the Treaty in the light of the joint text approved by the Conciliation Committee on 23 May 2000 [3],

Whereas

(1) The different national measures concerning end-of life vehicles should be harmonised in order, first, to minimise the impact of end-of life vehicles on the environment, thus contributing to the protection, preservation and improvement of the quality of the environment and energy conservation, and, second, to ensure the smooth operation of the internal market and avoid distortions of competition in the Community.

(2) A Community-wide framework is necessary in order to ensure coherence between national approaches in attaining the objectives stated above, particularly with a view to the design of vehicles for recycling and recovery, to the requirements for collection and treatment facilities, and to the attainment of the targets for reuse, recycling and recovery, taking into account the principle of subsidiarity and the polluter-pays principle.

(3) Every year end-of life vehicles in the Community generate between 8 and 9 million tonnes of waste, which must be managed correctly.

(4) In order to implement the precautionary and preventive principles and in line with the Community strategy for waste management, the generation of waste must be avoided as much as possible.

(5) It is a further fundamental principle that waste should be reused and recovered, and that preference be given to reuse and recycling.

(6) Member States should take measures to ensure that economic operators set up systems for the collection, treatment and recovery of end-of life vehicles.

(7) Member States should ensure that the last holder and/or owner can deliver the end-of life vehicle to an authorised treatment facility without any cost as a result of the vehicle having no or a negative, market value. Member States should ensure that producers meet all, or a significant part of, the costs of the implementation of these measures; the normal functioning of market forces should not be hindered.

(8) This Directive should cover vehicles and end-of life vehicles, including their components and materials, as well as spare and replacement parts, without prejudice to safety standards, air emissions and noise control.

(9) This Directive should be understood as having borrowed, where appropriate, the terminology used by several existing directives, namely Council Directive 67/548/EEC of 27 June 1967 on the approximation of laws, regulations and administrative provisions relating to the classification, packaging and labelling of dangerous substances [4], Council Directive 70/156/EEC of 6 February 1970 on the approximation of the laws of the Member States relating to the type-approval of motor vehicles and their trailers [5], and Council Directive 75/442/EEC of 15 July 1975 on waste [6].

(10) Vintage vehicles, meaning historic vehicles or vehicles of value to collectors or intended for museums, kept in a proper and environmentally sound manner, either ready for use or stripped into parts, are not covered by the definition of waste laid down by Directive 75/442/EEC and do not fall within the scope of this Directive.

(11) It is important that preventive measures be applied from the conception phase of the vehicle onwards and take the form, in particular, of reduction and control of hazardous substances in vehicles, in order to prevent their release into the environment, to facilitate recycling and to avoid the disposal of hazardous waste. In particular the use of lead, mercury, cadmium and hexavalent

[1] OJ C 337, 7.11.1997, p. 3, andOJ C 156, 3.6.1999, p. 5.
[2] OJ C 129, 27.4.1998, p. 44.
[3] Opinion of the European Parliament of 11 February 1999 (OJ C 150, 28.5.1999, p. 420), Council Common Position of 29 July 1999 (OJ C 317, 4.11.1999, p. 19) and Decision of the European Parliament of 3 February 2000 (not yet published in the Official Journal). Council Decision of 20 July 2000 and Decision of the European Parliament of 7 September 2000.
[4] OJ 196, 16.8.1967, p. 1. Directive as last amended by Commission Directive 98/98/EC (OJ L 355, 30.12.1998, p. 1).
[5] OJ L 42, 23.2.1970, p. 1. Directive as last amended by Directive 98/91/EC of the European Parliament and of the Council (OJ L 11, 16.1.1999, p. 25).
[6] OJ L 194, 25.7.1975, p. 39. Directive as last amended by Commission Decision 96/350/EC (OJ L 135, 6.6.1996, p. 32).

chromium should be prohibited. These heavy metals should only be used in certain applications according to a list which will be regularly reviewed. This will help to ensure that certain materials and components do not become shredder residues, and are not incinerated or disposed of in landfills.

(12) The recycling of all plastics from end-of life vehicles should be continuously improved. The Commission is currently examining the environmental impacts of PVC. The Commission will, on the basis of this work, make proposals as appropriate as to the use of PVC including considerations for vehicles.

(13) The requirements for dismantling, reuse and recycling of end-of life vehicles and their components should be integrated in the design and production of new vehicles.

(14) The development of markets for recycled materials should be encouraged.

(15) In order to ensure that end-of life vehicles are discarded without endangering the environment, appropriate collection systems should be set up.

(16) A certificate of destruction, to be used as a condition for the de-registration of end-of life vehicles, should be introduced. Member States without a de-registration system should set up a system according to which a certificate of destruction is notified to the relevant competent authority when the end-of life vehicle is transferred to a treatment facility.

(17) This Directive does not prevent Member States from granting, where appropriate, temporary deregistrations of vehicles.

(18) Collection and treatment operators should be allowed to operate only when they have received a permit or, in case a registration is used instead of a permit, specific conditions have been complied with.

(19) The recyclability and recoverability of vehicles should be promoted.

(20) It is important to lay down requirements for storage and treatment operations in order to prevent negative impacts on the environment and to avoid the emergence of distortions in trade and competition.

(21) In order to achieve results in the short term and to give operators, consumers and public authorities the necessary perspective for the longer term, quantified targets for reuse, recycling and recovery to be achieved by economic operators should be set.

(22) Producers should ensure that vehicles are designed and manufactured in such a way as to allow the quantified targets for reuse, recycling and recovery to be achieved. To this end the Commission will promote the preparation of European standards and will take the other necessary measures in order to amend the pertinent European vehicle type-approval legislation.

(23) Member States should ensure that in implementing the provisions of this Directive competition is preserved, in particular as regards the access of small and medium-sized enterprises to the collection, dismantling, treatment and recycling market.

(24) In order to facilitate the dismantling and recovery, in particular recycling of end-of life vehicles, vehicle manufacturers should provide authorised treatment facilities with all requisite dismantling information, in particular for hazardous materials.

(25) The preparation of European standards, where appropriate, should be promoted. Vehicle manufacturers and material producers should use component and material coding standards, to be established by the Commission assisted by the relevant committee. In the preparation of these standards the Commission will take account, as appropriate, of the work going on in this area in the relevant international forums.

(26) Community-wide data on end-of life vehicles are needed in order to monitor the implementation of the objectives of this Directive.

(27) Consumers have to be adequately informed in order to adjust their behaviour and attitudes; to this end information should be made available by the relevant economic operators.

(28) Member States may choose to implement certain provisions by means of agreements with the economic sector concerned, provided that certain conditions are met.

(29) The adaptation to scientific and technical progress of the requirements for treatment facilities and for the use of hazardous substances and, as well as the adoption of minimum standards for the certificate of destruction, the formats for the database and the implementation measures necessary to control compliance with the quantified targets should be effected by the Commission under a Committee procedure.

(30) The measures to be taken for the implementation of this Directive should be adopted in accordance with Council Decision 1999/468/EC of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission [1].

(31) Member States may apply the provisions of this Directive in advance of the date set out therein, provided such measures are compatible with the Treaty,

[1] OJ L 184, 17.7.1999, p. 23.

HAVE ADOPTED THIS DIRECTIVE:

Article 1

Objectives

This Directive lays down measures which aim, as a first priority, at the prevention of waste from vehicles and, in addition, at the reuse, recycling and other forms of recovery of end-of life vehicles and their components so as to reduce the disposal of waste, as well as at the improvement in the environmental performance of all of the economic operators involved in the life cycle of vehicles and especially the operators directly involved in the treatment of end-of life vehicles.

Article 2

Definitions

For the purposes of this Directive:

1. 'vehicle' means any vehicle designated as category M_1 or N_1 defined in Annex IIA to Directive 70/156/EEC, and three wheel motor vehicles as defined in Directive 92/61/EEC, but excluding motor tricycles;

2. 'end-of life vehicle' means a vehicle which is waste within the meaning of Article 1(a) of Directive 75/442/EEC;

3. 'producer' means the vehicle manufacturer or the professional importer of a vehicle into a Member State;

4. 'prevention' means measures aiming at the reduction of the quantity and the harmfulness for the environment of end-of life vehicles, their materials and substances;

5. 'treatment' means any activity after the end-of life vehicle has been handed over to a facility for depollution, dismantling, shearing, shredding, recovery or preparation for disposal of the shredder wastes, and any other operation carried out for the recovery and/or disposal of the end-of life vehicle and its components;

6. 'reuse' means any operation by which components of end-of life vehicles are used for the same purpose for which they were conceived;

7. 'recycling' means the reprocessing in a production process of the waste materials for the original purpose or for other purposes but excluding energy recovery. Energy recovery means the use of combustible waste as a means to generate energy through direct incineration with or without other waste but with recovery of the heat;

8. 'recovery' means any of the applicable operations provided for in Annex IIB to Directive 75/442/EEC;

9. 'disposal' means any of the applicable operations provided for in Annex IIA to Directive 75/442/EEC;

10. 'economic operators' means producers, distributors, collectors, motor vehicle insurance companies, dismantlers, shredders, recoverers, recyclers and other treatment operators of end-of life vehicles, including their components and materials;

11. 'hazardous substance' means any substance which is considered to be dangerous under Directive 67/548/EEC;

12. 'shredder' means any device used for tearing into pieces or fragmenting end-of life vehicles, including for the purpose of obtaining directly reusable metal scrap;

13. 'dismantling information' means all information required for the correct and environmentally sound treatment of end-of life vehicles. It shall be made available to authorised treatment facilities by vehicle manufacturers and component producers in the form of manuals or by means of electronic media (e.g. CD-ROM, on-line services).

Article 3

Scope

1. This Directive shall cover vehicles and end-of life vehicles, including their components and materials. Without prejudice to Article 5(4), third subparagraph, this shall apply irrespective of how the vehicle has been serviced or repaired during use and irrespective of whether it is equipped with components supplied by the producer or with other components whose fitting as spare or replacement parts accords with the appropriate Community provisions or domestic provisions.

2. This Directive shall apply without prejudice to existing Community legislation and relevant national legislation, in particular as regards safety standards, air emissions and noise controls and the protection of soil and water.

3. Where a producer only makes or imports vehicles that are exempt from Directive 70/156/EEC by virtue of Article 8(2)(a) thereof, Member States may exempt that producer and his vehicles from Articles 7(4), 8 and 9 of this Directive.

4. Special-purpose vehicles as defined in the second indent of Article 4(1)(a) of Directive 70/156/EEC shall be excluded from the provisions of Article 7 of this Directive.

5. For three-wheel motor vehicles only Articles 5(1), 5(2) and 6 of this Directive shall apply.

Article 4

Prevention

1. In order to promote the prevention of waste Member States shall encourage, in particular:

(a) vehicle manufacturers, in liaison with material and equipment manufacturers, to limit the use of hazardous substances in vehicles and to reduce them as far as possible from the conception of the vehicle onwards, so as in particular to prevent their release into the environment, make recycling easier, and avoid the need to dispose of hazardous waste;

(b) the design and production of new vehicles which take into full account and facilitate the dismantling, reuse and recovery, in particular the recycling, of end-of life vehicles, their components and materials;

(c) vehicle manufacturers, in liaison with material and equipment manufacturers, to integrate an increasing quantity of recycled material in vehicles and other products, in order to develop the markets for recycled materials.

2. (a) Member States shall ensure that materials and components of vehicles put on the market after 1 July 2003 do not contain lead, mercury, cadmium or hexavalent chromium other than in cases listed in Annex II under the conditions specified therein;

(b) in accordance with the procedure laid down in Article 11 the Commission shall on a regular basis, according to technical and scientific progress, amend Annex II, in order to:

(i) as necessary, establish maximum concentration values up to which the existence of the substances referred to in subparagraph (a) in specific materials and components of vehicles shall be tolerated;

(ii) exempt certain materials and components of vehicles from the provisions of subparagraph (a) if the use of these substances is unavoidable;

(iii) delete materials and components of vehicles from Annex II if the use of these substances is avoidable;

(iv) under points (i) and (ii) designate those materials and components of vehicles that can be stripped before further treatment; they shall be labelled or made identifiable by other appropriate means;

(c) the Commission shall amend Annex II for the first time not later than 21 October 2001. In any case none of the exemptions listed therein shall be deleted from the Annex before 1 January 2003.

Article 5

Collection

1. Member States shall take the necessary measures to ensure:

— that economic operators set up systems for the collection of all end-of life vehicles and, as far as technically feasible, of waste used parts removed when passenger cars are repaired,

— the adequate availability of collection facilities within their territory.

2. Member States shall also take the necessary measures to ensure that all end-of life vehicles are transferred to authorised treatment facilities.

3. Member States shall set up a system according to which the presentation of a certificate of destruction is a condition for deregistration of the end-of life vehicle. This certificate shall be issued to the holder and/or owner when the end-of life vehicle is transferred to a treatment facility. Treatment facilities, which have obtained a permit in accordance with Article 6, shall be permitted to issue a certificate of destruction. Member States may permit producers, dealers and collectors on behalf of an authorised treatment facility to issue certificates of destruction provided that they guarantee that the end-of life vehicle is transferred to an authorised treatment facility and provided that they are registered with public authorities.

Issuing the certificate of destruction by treatment facilities or dealers or collectors on behalf of an authorised treatment facility does not entitle them to claim any financial reimbursement, except in cases where this has been explicitly arranged by Member States.

Member States which do not have a deregistration system at the date of entry into force of this Directive shall set up a system according to which a certificate of destruction is notified to the relevant competent authority when the end-of life vehicle is transferred to a treatment facility and shall otherwise comply with the terms of this paragraph. Member States making use of this subparagraph shall inform the Commission of the reasons thereof.

4. Member States shall take the necessary measures to ensure that the delivery of the vehicle to an authorised treatment facility in accordance with paragraph 3 occurs without any cost for the last holder and/or owner as a result of the vehicle's having no or a negative market value.

Member States shall take the necessary measures to ensure that producers meet all, or a significant part of, the costs of the implementation of this measure and/or take back end-of life vehicles under the same conditions as referred to in the first subparagraph.

Member States may provide that the delivery of end-of life vehicles is not fully free of charge if the end-of life vehicle does not contain the essential components of a vehicle, in particular the engine and the coachwork, or contains waste which has been added to the end-of life vehicle.

The Commission shall regularly monitor the implementation of the first subparagraph to ensure that it does not result in market distortions, and if necessary shall propose to the European Parliament and the Council an amendment thereto.

5. Member States shall take the necessary measures to ensure that competent authorities mutually recognise and accept the certificates of destruction issued in other Member States in accordance with paragraph 3. To this end, the Commission shall draw up, not later than 21 October 2001 the minimum requirements for the certificate of destruction.

Article 6

Treatment

1. Member States shall take the necessary measures to ensure that all end-of life vehicles are stored (even temporarily) and treated in accordance with the general requirements laid down in Article 4 of Directive 75/442/EEC, and in compliance with the minimum technical requirements set out in Annex I to this Directive, without prejudice to national regulations on health and environment.

2. Member States shall take the necessary measures to ensure that any establishment or undertaking carrying out treatment operations obtains a permit from or be registered with the competent authorities, in compliance with Articles 9, 10 and 11 of Directive 75/442/EEC.

The derogation from the permit requirement referred to in Article 11(1)(b) of Directive 75/442/EEC may apply to recovery operations concerning waste of end-of life vehicles after they have been treated according to Annex 1(3) to this Directive if there is an inspection by the competent authorities before the registration. This inspection shall verify:

(a) type and quantities of waste to be treated;

(b) general technical requirements to be complied with;

(c) safety precautions to be taken,

in order to achieve the objectives referred to in Article 4 of Directive 75/442/EEC. This inspection shall take place once a year. Member States using the derogation shall send the results to the Commission.

3. Member States shall take the necessary measures to ensure that any establishment or undertaking carrying out treatment operations fulfils at least the following obligations in accordance with Annex I:

(a) end-of life vehicles shall be stripped before further treatment or other equivalent arrangements are made in order to reduce any adverse impact on the environment. Components or materials labelled or otherwise made identifiable in accordance with Article 4(2) shall be stripped before further treatment;

(b) hazardous materials and components shall be removed and segregated in a selective way so as not to contaminate subsequent shredder waste from end-of life vehicles;

(c) stripping operations and storage shall be carried out in such a way as to ensure the suitability of vehicle components for reuse and recovery, and in particular for recycling.

Treatment operations for depollution of end-of life vehicles as referred to in Annex I(3) shall be carried out as soon as possible.

4. Member States shall take the necessary measures to ensure that the permit or registration referred to in paragraph 2 includes all conditions necessary for compliance with the requirements of paragraphs 1, 2 and 3.

5. Member States shall encourage establishments or undertakings, which carry out treatment operations to introduce, certified environmental management systems.

Article 7

Reuse and recovery

1. Member States shall take the necessary measures to encourage the reuse of components which are suitable for reuse, the recovery of components which cannot be reused and the giving of preference to recycling when environmentally viable, without prejudice to requirements regarding the safety of vehicles and environmental requirements such as air emissions and noise control.

2. Member States shall take the necessary measures to ensure that the following targets are attained by economic operators:

(a) no later than 1 January 2006, for all end-of life vehicles, the reuse and recovery shall be increased to a minimum of 85 % by an average weight per vehicle and year. Within the same time limit the reuse and recycling shall be increased to a minimum of 80 % by an average weight per vehicle and year;

for vehicles produced before 1 January 1980, Member States may lay down lower targets, but not lower than 75 % for reuse and recovery and not lower than 70 % for reuse and recycling. Member States making use of this subparagraph shall inform the Commission and the other Member States of the reasons therefor;

(b) no later than 1 January 2015, for all end-of life vehicles, the reuse and recovery shall be increased to a minimum of 95 % by an average weight per vehicle and year. Within the same time limit, the re-use and recycling shall be increased to a minimum of 85 % by an average weight per vehicle and year.

By 31 December 2005 at the latest the European Parliament and the Council shall re-examine the targets referred to in paragraph (b) on the basis of a report of the Commission, accompanied by a proposal. In its report the Commission shall take into account the development of the material composition of vehicles and any other relevant environmental aspects related to vehicles.

The Commission shall, in accordance with the procedure laid down in Article 11, establish the detailed rules necessary to control compliance of Member States with the targets set out in this paragraph. In doing so the Commission shall take into account all relevant factors, inter alia the availability of data and the issue of exports and imports of end-of life vehicles. The Commission shall take this measure not later than 21 October 2002.

3. On the basis of a proposal from the Commission, the European Parliament and the Council shall establish targets for reuse and recovery and for reuse and recycling for the years beyond 2015.

4. In order to prepare an amendment to Directive 70/156/EEC, the Commission shall promote the preparation of European standards relating to the dismantlability, recoverability and recyclability of vehicles. Once the standards are agreed, but in any case no later than by the end of 2001, the European Parliament and the Council, on the basis of a proposal from the Commission, shall amend Directive 70/156/EEC so that vehicles type-approved in accordance with that Directive and put on the market after three years after the amendment of the Directive 70/156/EEC are re-usable and/or recyclable to a minimum of 85 % by weight per vehicle and are re-usable and/or recoverable to a minimum of 95 % by weight per vehicle.

5. In proposing the amendment to Directive 70/156/EEC relating to the ability to be dismantled, recoverability and recyclability of vehicles, the Commission shall take into account as appropriate the need to ensure that the reuse of components does not give rise to safety or environmental hazards.

Article 8

Coding standards/dismantling information

1. Member States shall take the necessary measures to ensure that producers, in concert with material and equipment manufacturers, use component and material coding standards, in particular to facilitate the identification of those components and materials which are suitable for reuse and recovery.

2. Not later than 21 October 2001 the Commission shall, in accordance with the procedure laid down in Article 11 establish the standards referred to in paragraph 1 of this Article. In so doing, the Commission shall take account of the work going on in this area in the relevant international forums and contribute to this work as appropriate.

3. Member States shall take the necessary measures to ensure that producers provide dismantling information for each type of new vehicle put on the market within six months after the vehicle is put on the market. This information shall identify, as far as it is needed by treatment facilities in order to comply with the provisions of this Directive, the different vehicle components and materials, and the location of all hazardous substances in the vehicles, in particular with a view to the achievement of the objectives laid down in Article 7.

4. Without prejudice to commercial and industrial confidentiality, Member States shall take the necessary measures to ensure that manufacturers of components used in vehicles make available to authorised treatment facilities, as far as it is requested by these facilities, appropriate information concerning dismantling, storage and testing of components which can be reused.

Article 9

Reporting and information

1. At three-year intervals Member States shall send a report to the Commission on the implementation of this Directive. The report shall be drawn up on the basis of a questionnaire or outline drafted by the Commission in accordance with the procedure laid down in Article 6 of Directive 91/692/EEC [1] with a view to establishing databases on end-of life vehicles and their treatment. The report shall contain relevant information on possible changes in the structure of motor vehicle dealing and of the collection, dismantling, shredding, recovery and recycling industries, leading to any distortion of competition between or within Member States. The questionnaire or outline shall be sent to the Member States six months before the start of the period covered by the report. The report shall be made to the Commission within nine months of the end of the three-year period covered by it.

The first report shall cover the period of three years from 21 April 2002.

Based on the above information, the Commission shall publish a report on the implementation of this Directive within nine months of receiving the reports from the Member States.

2. Member States shall require in each case the relevant economic operators to publish information on:

— the design of vehicles and their components with a view to their recoverability and recyclability,

— the environmentally sound treatment of end-of life vehicles, in particular the removal of all fluids and dismantling,

— the development and optimisation of ways to reuse, recycle and recover end-of life vehicles and their components,

— the progress achieved with regard to recovery and recycling to reduce the waste to be disposed of and to increase the recovery and recycling rates.

The producer must make this information accessible to the prospective buyers of vehicles. It shall be included in promotional literature used in the marketing of the new vehicle.

Article 10

Implementation

1. Member States shall bring into force the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with this Directive by 21 April 2002. They shall immediately inform the Commission thereof.

When Member States adopt these measures, these shall contain a reference to this Directive or shall be accompanied by such reference on the occasion of their official publication. The methods of making such a reference shall be laid down by Member States.

2. Member States shall communicate to the Commission the text of the main provisions of domestic law, which they adopt in the field governed by this Directive.

3. Provided that the objectives set out in this Directive are achieved, Member States may transpose the provisions set out in Articles 4(1), 5(1), 7(1), 8(1), 8(3) and 9(2) and specify the detailed rules of implementation of Article 5(4) by means of agreements between the competent authorities and the economic sectors concerned. Such agreements shall meet the following requirements

(a) agreements shall be enforceable;

(b) agreements need to specify objectives with the corresponding deadlines;

(c) agreements shall be published in the national official journal or an official document equally accessible to the public and transmitted to the Commission;

(d) the results achieved under an agreement shall be monitored regularly, reported to the competent authorities and to the Commission and made available to the public under the conditions set out in the agreement;

(e) the competent authorities shall make provisions to examine the progress reached under an agreement;

[1] OJ L 377, 31.12.1991, p. 48.

(f) in case of non-compliance with an agreement Member States must implement the relevant provisions of this Directive by legislative, regulatory or administrative measures.

Article 11

Committee procedure

1. The Commission shall be assisted by the committee established by Article 18 of Directive 75/442/EEC, hereinafter referred to as 'the Committee'.

2. Where reference is made to this Article, Articles 5 and 7 of Decision 1999/468/EC shall apply, having regard to the provisions of Article 8 thereof.

The period laid down in Article 5(6) of Decision 1999/468/EC shall be set at three months.

3. The Committee shall adopt its rules of procedure.

4. The Commission, according to the procedure laid down in this Article, shall adopt:

(a) the minimum requirements, as referred to in Article 5(5), for the certificate of destruction;

(b) the detailed rules referred to in Article 7(2), third subparagraph;

(c) the formats relating to the database system referred to in Article 9;

(d) the amendments necessary for adapting the Annexes to this Directive to scientific and technical progress.

Article 12

Entry into force

1. This Directive shall enter into force on the day of its publication in the *Official Journal of the European Communities*.

2. Article 5(4) shall apply:

— as from 1 July 2002 for vehicles put on the market as from this date,

— as from 1 January 2007 for vehicles put on the market before the date referred to in the first indent.

3. Member States may apply Article 5(4) in advance of the dates set out in paragraph 2.

Article 13

Addressees

This Directive is addressed to the Member States.

Done at Brussels, 18 September 2000.

For the European Parliament	*For the Council*
The President	*The President*
N. FONTAINE	H. VÉDRINE

ANNEX I

Minimum technical requirements for treatment in accordance with Article 6(1) and (3)

1. Sites for storage (including temporary storage) of end-of-life vehicles prior to their treatament:
   - — impermeable surfaces for appropriate areas with the provision of spillage collection facilities, decanters and cleanser-degeasers,
   - — equipment for the treatment of water, including rainwater, in compliance with health and environmental regulations.
2. Sites for treatment:
   - — impermeable surfaces for appropriate areas with the provision of spillage collection facilities, decanters and cleanser-degreasers,
   - — appropriate storage for dismantled spare parts, including impermeable storage for oil-contaminated spare parts,
   - — appropriate containers for storage of batteries (with electrolyte neutralisation on site or elsewhere), filters and PCB/PCT-containing condensers,
   - — appropriate storage tanks for the segregated storage of end-of-life vehicle fluids: fuel, motor oil, gearbox oil, transmission oil, hydraulic oil, cooling liquids, antifreeze, brake fluids, battery acids, air-conditioning system fluids and any other fluid contained in the end-of-life vehicle,
   - — equipment for the treatment of water, including rainwater, in compliance with health and environmental regulations,
   - — appropriate storage for used tyres, including the prevention of fire hazards and excessive stockpiling.
3. Treatment operations for depollution of end-of-life vehicles:
   - — removal of batteries and liquified gas tanks,
   - — removal or neutralisation of potential explosive components, (e.g. air bags),
   - — removal and separate collection and storage of fuel, motor oil, transmission oil, gearbox oil, hydraulic oil, cooling liquids, antifreeze, brake fluids, air-conditioning system fluids and any other fluid contained in the end-of-life vehicle, unless they are necessary for the re-use of the parts concerned,
   - — removal, as far as feasible, of all components identified as containing mercury.
4. Treatment operations in order to promote recycling:
   - — removal or catalysts,
   - — removal of metal components containing copper, aluminium and magnesium if these metals are not segregated in the shredding process,
   - — removal of tyres and large plastic components (bumpers, dashboard, fluid containers, etc), if these materials are not segregated in the shredding process in such a way that they can be effectively recycled as materials,
   - — removal of glass.
5. Storage operations are to be carried out avoiding damage to components containing fluids or to recoverable components and spare parts.

ANNEX II

Materials and components exempt from Article 4(2)(a)

Materials and components	To be labelled or made identifiable in accordance with Article 4(2)(b)(iv)
Lead as an alloying element	
1. Steel (including galvanised steel) containing up to 0,35 % lead by weight	
2. Aluminium containing up to 0,4 % lead by weight	
3. Aluminium (in wheel rims, engine parts and window levers) containing up to 4 % lead by weight	X
4. Copper alloy containing up to 4 % lead by weight	
5. Lead/bronze bearing-shells and bushes	
Lead and lead compounds in components	
6. Batteries	X
7. Coating inside petrol tanks	X
8. Vibration dampers	X
9. Vulcanising agent for high pressure or fuel hoses	
10. Stabiliser in protective paints	
11. Solder in electronic circuit boards and other applications	
Hexavalent chromium	
12. Corrosion preventative coating on numerous key vehicle components (maximum 2 g per vehicle)	
Mercury	
13. Bulbs and instrument panel displays	X

Within the procedure referred to in Article 4(2)(b), the Commission shall evaluate the following applications:

— lead as an alloy in aluminium in wheel rims, engine parts and window levers
— lead in batteries
— lead in balance weights
— electrical components which contain lead in a glass or ceramics matrix compound
— cadmium in batteries for electrical vehicles

as a matter of priority, in order to establish as soon as possible whether Annex II is to be amended accordingly.As regards cadmium in batteries for electrical vehicles, the Commission shall take into account, within the procedure referred to in Article 4(2)b and in the framework of an overall environmental assessment, the availability of substitutes as well as the need to maintain the availability of electrical vehicles.