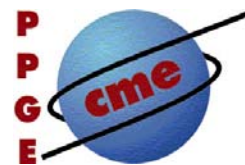




Universidade Federal da Paraíba



Curso de Mestrado em Economia

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA**

**O FINANCIAMENTO DAS VENDAS A PRAZO NO VAREJO: ANÁLISE
ECONÔMICA RECENTE DAS ESTRATÉGIAS ENTRE REDES VAREJISTAS E
BANCOS PRIVADOS COM ATUAÇÃO NO BRASIL**

MARCEL CASTRO DE MORAES

JOÃO PESSOA – PB

2007

MARCEL CASTRO DE MORAES

O FINANCIAMENTO DAS VENDAS A PRAZO NO VAREJO: ANÁLISE
ECONÔMICA RECENTE DAS ESTRATÉGIAS ENTRE REDES VAREJISTAS E
BANCOS PRIVADOS COM ATUAÇÃO NO BRASIL

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Economia do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), como parte dos requisitos para obtenção do grau de Mestre em Economia na Área de Concentração em Economia da Empresa.

Orientador: Prof. Dr. Luis Henrique Romani de Campos

JOÃO PESSOA / PB

2007

MARCEL CASTRO DE MORAES

O FINANCIAMENTO DAS VENDAS A PRAZO NO VAREJO: ANÁLISE
ECONÔMICA RECENTE DAS ESTRATÉGIAS ENTRE REDES VAREJISTAS E
BANCOS PRIVADOS COM ATUAÇÃO NO BRASIL

Dissertação aprovada em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Luis Henrique Romani de Campos
FUNDAJ
Orientador

Prof. Dr. Paulo Fernando de M. B. Cavalcanti. Filho
CME – UFPB
Examinador

Prof. Dr. João Policarpo R. Lima
UFPE
Examinador Externo

Agradecimentos

A Deus, por ter me concedido este momento tão especial na vida. Num país onde tantas pessoas não têm sequer o direito de suprir suas necessidades básicas, conseguir um título de mestre é algo bastante representativo.

À minha família, de uma maneira geral.

A meus pais, Marco Aurélio Crisóstomo de Moraes e Paula Maria Castro de Moraes, por todos os ensinamentos construtivos que me foram transmitidos. Ser amigo, honesto e desprovido de interesses medíocres me ajudou a encarar os problemas inerentes ao mundo acadêmico brasileiro.

A meus irmãos, Thiago Castro de Moraes e Renata Castro de Moraes, pela ajuda ofertada para que eu alcançasse mais este objetivo.

À minha namorada, Delane Magalhães de Oliveira, por toda a paciência e compreensão demonstradas durante o período de conclusão das disciplinas obrigatórias deste curso. Confesso que foi difícil ficar 17 meses me encontrando esporadicamente com ela.

Não poderia deixar de agradecer o imenso apoio dado por minha tia, Vera Lúcia Castro de Moraes (“Guigui”), e meus primos Natália Castro de Moraes, Felipe Castro de Moraes e Lucas Garcia de Moraes. Podem ter certeza que nunca esquecerei o que vocês fizeram por mim.

A meus tios, Nelson Nery de Oliveira Castro e João Crisóstomo de Moraes, por todo tipo de apoio a mim concedido para que eu concluísse este curso de mestrado.

A meu orientador de dissertação, Prof. Dr. Luis Henrique Romani de Campos, pela tranquilidade e por todos os conhecimentos transmitidos durante a fase de elaboração desta pesquisa.

A todas as instituições que forneceram informações necessárias para a viabilização desta pesquisa.

Aos servidores do Banco Central do Brasil, Evaristo Donato Araújo e Henrique Jorge Medeiros Marinho, pelas valiosas explicações técnicas de alguns dados utilizados nesta investigação.

À querida Terezinha, secretária do curso de mestrado em economia (CME-UFPB), que por muitas vezes demonstrou preocupações maternas com todos nós, alunos da turma 2005.

A meus amigos de mestrado, Aldous Pereira Albuquerque e Pedro Rafael Liparotti Chaves, por todo o companheirismo demonstrado nos momentos de aflição passados.

A todos os meus amigos de Fortaleza-CE, capital mais alvinegra do norte-nordeste brasileiro, pelas mensagens recebidas enquanto eu estava em João Pessoa-PB.

A todas as pessoas as quais conheci e convivi durante a minha estada na tranqüila capital do estado da Paraíba.

Ao Curso de Mestrado em Economia (CME) da Universidade Federal da Paraíba (UFPB) por ter viabilizado mais essa conquista profissional.

Resumo

Esta pesquisa objetiva analisar um fenômeno bastante observável na economia brasileira nos últimos anos: as alianças estratégicas entre o comércio varejista e instituições financeiras. Partindo de uma análise fundamentada na teoria do capital financeiro de Rudolf Hilferding e na concepção de crédito sob a ótica de Joseph Stiglitz são discutidos os possíveis fatores determinantes para a consolidação do fenômeno. É importante salientar que, embora o estudo investigue duas indústrias com atividades econômicas distintas, isto é, comércio de varejo e bancos, a ênfase da análise é dada sobre aquele primeiro setor e não a este último. A amostra de cadeias varejistas analisadas é formada por 28 (vinte e oito) redes do setor, onde 17 (dezessete) dessas empresas forneceram não só informações vinculadas às alianças estratégicas estabelecidas com bancos, mas também evidenciaram dados financeiros vinculados à atividade de oferta de empréstimos e/ou financiamento de vendas ao público consumidor. Verificou-se então que, de acordo com as informações colhidas pela amostra investigada, dois fatores foram de fundamental importância para a formalização das alianças: o comprometimento de capital e o risco associado à oferta de crédito por parte das redes de varejo.

Abstract

This research objects to analyze a very visible phenomenon in Brazilian economy in the last years: the strategy alliances between the retail commerce and the financial institutions. Starting from an analysis based on the theory of the financial capital from Rudolph Hilferding and in the conception of credit by the view of Joseph Stiglitz, the possible determinant factors for the consolidation of the phenomenon are discussed. It is important to emphasize that, although the study investigates two factories with different economics activities, retail commerce and banks, the emphasis of the analysis is given to that first sector and not to the last one. The sample of retail dealer chains analyzed is formed by 28 (twenty eight) firms of the sector, where 17 (seventeen) of these companies provided not only information related to the strategic alliances established with banks, but also indicated financial data related to the activity of borrowing offer and/or selling financing to the consumer public. It was verified than, that according to the collected information with the investigated sample, two factors had fundamental relevance to the consolidation of the alliances: the compromise of capital and the risk related to the offer of credit from the retail dealer chains.

Lista de Figuras

Figura 1: Roteiro para a Formação de Alianças Estratégicas.....	70
Figura 2: Classificação das Alianças Estratégicas Quanto ao Grau de Integração Vertical das Firmas	75
Figura 3: Classificação das Alianças Estratégicas Quanto ao Grau de Interdependência das Firmas	76
Figura 4: Cadeias de Valor das Empresas Empreendedoras	77
Figura 5: Cadeias de Valor das Redes Varejistas e das Instituições Financeiras	78
Figura 6: Relação Entre Empresas Aliadas e a Própria Aliança no Tocante à Aplicação dos Lucros	80
Figura 7: Relação Entre Empresas Aliadas e a <i>Joint-Venture</i> no Tocante à Aplicação dos Lucros	83

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Evolução da Emissão de Cartões <i>Private Label</i> no Brasil (2000-2005).....	17
Gráfico 2: Evolução das Transações com Cheques Sem Fundo no Brasil (1996-2005).....	18
Gráfico 3: Taxas de Juros SELIC Nominal e Real (% a.a.) no Período 1996-2005.....	20
Gráfico 4: Taxas de Juros Nominal e Real para Crédito Pessoal (% a.a.) no Período 1996- 2005	21
Gráfico 5: : Operações de Crédito no Sistema Financeiro Privado Nacional no Período 1996- 2005	23
Gráfico 6: Taxas de Crescimento das Operações de Crédito, PIB e Consumo das Famílias (1996-2005)	24
Gráfico 7: Entre o Retorno Esperado do Empréstimo (Y) e Taxa de Juros (r).....	53
Gráfico 8: Taxa de Juros (r) e a Maximização do Retorno Esperado do Empréstimo (Y) para os Bancos.....	54
Gráfico 9: Taxa de Juros de “Equilíbrio” (r^*) e o Excesso de Demanda por Crédito.....	55
Gráfico 10: Comportamento da Taxa de Juros (r) em Período de Crescimento Econômico	56
Gráfico 11: Racionamento de Crédito	57
Gráfico 12: Taxas de juros (r) e o Cenário Econômico Recessivo	60
Gráfico 13: Taxas de juros (r) e o Cenário Econômico Recessivo na Concepção de Stiglitz...	60
Gráfico 14: Composição da Amostra das Redes Varejistas que Concederam Informações Sobre o Mercado de Atuação da Organização.....	90
Gráfico 15: Composição da Sub-amostra das Redes Varejistas que Concederam Informações Financeiras.....	90
Gráfico 16: Composição Amostral das Redes Varejistas por Unidade Federativa.....	91
Gráfico 17: Composição Amostral das Redes Varejistas por Amplitude Geográfica de Atuação.....	91

Gráfico 18: Participação das Instituições Financeiras na Formação de Alianças Simples com Cadeias Varejistas na Amostra Analisada	108
Gráfico 19: Participação das Instituições Financeiras na Formalização de <i>Joint-Ventures</i> com Cadeias Varejistas na Amostra Analisada	109
Gráfico 20: Ativo Total Médio das Categorias de Cadeias Varejistas Investigadas	112
Gráfico 21: Crescimento Anual Médio das Operações de Crédito, do PIB e do Consumo das Famílias (1996-2005)	117

Lista de Tabelas

Tabela 1: Números de Transações com Cartões <i>Private Label</i> no Comércio Brasileiro Varejista (2000-2005).....	18
Tabela 2: <i>Ranking</i> das Maiores Instituições Bancárias Privadas com Atuação no Brasil.....	20
Tabela 3: Alguns Exemplos de Aquisições/Alianças Entre o Comércio Brasileiro Varejista e os Bancos Privados (1996-2005).....	22
Tabela 4: Alguns Exemplos de Alianças Simples Entre Cadeias Varejistas com Atuação no País e Bancos Privados (1996-2005).....	81
Tabela 5: Alguns Exemplos de <i>Joint-Ventures</i> Entre Cadeias Varejistas com Atuação no País e Bancos Privados (1996-2005).....	84
Tabela 6: <i>Ranking</i> das 10 Melhores Empresas do Comércio Brasileiro Varejista (2005)	89
Tabela 7: Dados Vinculados às Redes Varejistas Independentes (2005).....	94
Tabela 8: Informações Relacionadas às Cadeias de Varejo com Alianças Simples	97
Tabela 9: Dados Atrelados às Cadeias Varejistas com <i>Joint-Ventures</i>	100
Tabela 10: Análise das Informações Financeiras das Cadeias de Varejo por Categoria.....	101
Tabela 11: Informações Financeiras das Cadeias de Varejo Independentes e com Aliança Estratégica	103
Tabela 12: <i>Ranking</i> das Maiores Financeiras com Atuação no Brasil (2005).....	105
Tabela 13: Alguns Exemplos de Aquisições Entre Bancos Privados Brasileiros e Financeiras com Atuação no País (1996-2005)	106
Tabela 14: Alguns Exemplos de Financeiras com Atuação Independente no Mercado Brasileiro	107
Tabela 15: Maiores Emissões de Cartões <i>Private Label</i> por Cadeia Varejista do “Ramo Mole”	110
Tabela 16: Amostra das Empresas Analisadas na Pesquisa	124

Sumário

1. Introdução	15
1.1. Contextualização do Fenômeno Investigado.....	15
1.2. Resumo Conclusivo.....	25
2. As Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz e suas Aplicações ao Processo de Alianças Estratégicas Entre as Redes Varejistas e os Bancos	26
2.1. A Concepção Histórica de Hilferding: do Surgimento do Dinheiro ao Aparecimento do Crédito	26
2.1.1. <i>A Necessidade do Dinheiro</i>	26
2.1.2. <i>O Dinheiro no Processo de Circulação</i>	30
2.1.3. <i>O Dinheiro como Meio de Pagamento: a Moeda Fiduciária no Processo de Circulação</i>	33
2.1.4. <i>O Dinheiro na Circulação do Capital Industrial</i>	36
2.1.5. <i>Os Bancos e o Crédito Industrial</i>	41
2.1.6. <i>A Taxa de Juros</i>	46
2.2. A Teoria Monetária de Stiglitz e a Importância do Papel dos Bancos na Oferta de Crédito	49
2.2.1. <i>As Divergências no Mundo das Finanças</i>	51
2.2.2. <i>Racionamento de Crédito</i>	56
2.2.3. <i>Taxas de Juros Nominais e Taxas de Juros Reais</i>	57
2.2.4. <i>A Teoria de Stiglitz Sobre os Fundos de Empréstimo</i>	59
2.3. As Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz: Fundamentos Comuns e Aspectos Divergentes	65

2.3.1. <i>Fundamentos Comuns Entre as Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz</i>	66
2.3.2. <i>Aspectos Divergentes Entre as Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz</i>	67
2.4. <i>Resumo Conclusivo</i>	68
3. Alianças Estratégicas: dos Aspectos Teóricos aos Aplicáveis à Relação “Comércio Brasileiro Varejista – Bancos”	69
3.1. <i>O Roteiro Conceitual Proposto por Yoshino-Rangan para Formação de Alianças Estratégicas</i>	70
3.1.1. <i>A Reavaliação do Negócio em Questão</i>	70
3.1.2. <i>A Modelagem da Própria Aliança Estratégica</i>	71
3.1.3. <i>A Estruturação da Aliança</i>	72
3.1.4. <i>A Avaliação da Aliança</i>	74
3.2. <i>Classificações das Alianças Estratégicas Sob a Ótica Lorange-Roos</i>	75
3.2.1. <i>As Alianças Estratégicas Provisórias e Tipo Consórcio</i>	80
3.2.2. <i>As Joint-Ventures Baseadas em Projeto e Plenas</i>	83
3.3. <i>Resumo Conclusivo</i>	85
4. Análise dos Dados	87
4.1. <i>Coleta de Dados</i>	87
4.1.1. <i>Principais Variáveis Analisadas na Pesquisa</i>	92
4.2. <i>Análise das Informações Relevantes à Pesquisa</i>	93
4.2.1. <i>Dados Financeiros Vinculados às Redes Varejistas Independentes</i>	94
4.2.2. <i>Informações Financeiras das Cadeias de Varejo com Aliança Simples</i>	96
4.2.3. <i>Dados Financeiros das Cadeias Varejistas com Joint-Ventures</i>	99
4.2.4. <i>Análise das Informações Financeiras Entre Categorias</i>	101

4.3. Outras Informações Relevantes	105
4.3.1. <i>O Papel das Financeiras Como Agente Intermediador de Crédito</i>	105
4.3.2. <i>O Tempo de Atuação no Financiamento de Vendas</i>	109
4.3.3. <i>A Carteira de Clientes Ativos e a Emissão de Cartões “Private Label”</i>	109
4.3.4. <i>O CNPJ do Crediário e as Decisões de Concessão de Crédito</i>	110
4.3.5. <i>O Ativo Total</i>	111
5. Conclusão	113
Referências Bibliográficas	119
Anexo I	121
Anexo II	122
Anexo III.....	124

1

Introdução

Esta pesquisa analisa o fenômeno de alianças estratégicas entre o comércio brasileiro varejista e os bancos com atuação no Brasil, tendo como alvo deste processo de aproximação a oferta de crédito ao consumidor.

Neste capítulo é realizada uma contextualização do fenômeno investigado, sendo evidenciados dados quanto à conjuntura macroeconômica brasileira no período investigado e também ilustradas informações setoriais do comércio enquanto atividade econômica.

No capítulo 2 são apresentadas as teorizações de Hilferding e de Stiglitz sobre crédito.

Já no capítulo 3 é formulada uma apresentação teórico-aplicada das concepções sobre alianças estratégicas nas visões de Yoshino & Rangan e de Lorange & Roos.

O capítulo 4 é dedicado à exploração dos resultados obtidos com relação ao fenômeno investigado neste trabalho.

Por fim, no capítulo 5, são evidenciadas as conclusões da pesquisa.

1.1. Contextualização do Fenômeno Investigado

Por comércio varejista, entende-se ser a

“Atividade comercial situada no elo final da cadeia que liga o produtor e o consumidor. Geralmente, é no varejo que os consumidores obtêm as mercadorias de que necessitam para reproduzir sua vida individual e social.” (SANDRONI, 2003, p. 628)

Segundo FECOMÉRCIO (2007), no ano de 2005 esta atividade em território brasileiro representou 45% da receita líquida do comércio – aproximadamente R\$450 bilhões¹ – e empregou 75% dos trabalhadores do setor comercial – mais de 5,3 milhões de pessoas.

¹ Valor ajustado para janeiro/2007.

Os dados revelam que o comércio varejista é um importante setor da economia do país, possuindo um alcance e um grau de fidelização junto ao público consumidor que nenhuma outra atividade econômica tem capacidade de exercer.

Após a implementação do Plano Real em 1994 e a conseqüente estabilização do processo inflacionário no Brasil, verificou-se que a atividade comercial varejista² atraiu para o mercado indivíduos que até então possuíam uma relação de consumo bastante volátil com o setor – uma vez que seu poder aquisitivo, com o processo inflacionário, era consideravelmente limitado.

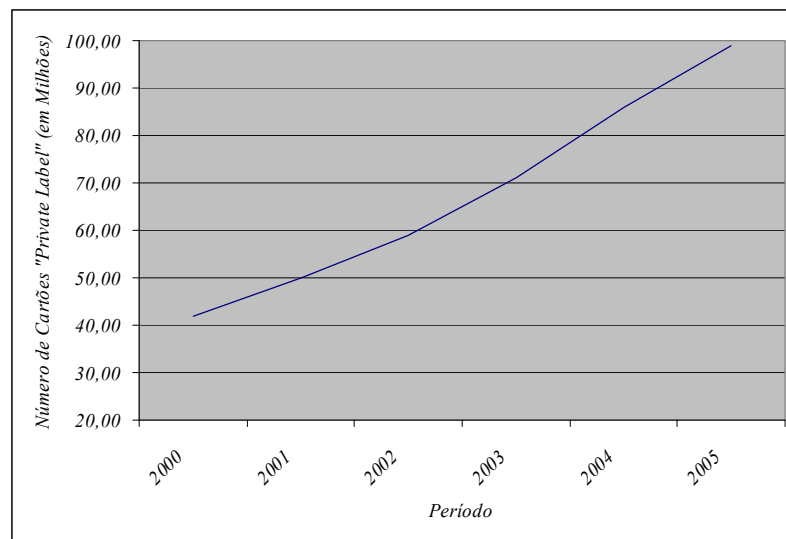
Nas redes do comércio brasileiro varejista³ essa argumentação pode ser facilmente compreendida por meio da observação do número de emissões dos chamados cartões *private label* (ou, simplesmente, “cartões de loja”) no período. Esses tipos de cartão são de uso exclusivo para compras nas próprias redes de varejo e permitem o financiamento das aquisições com e sem juros, dependendo do número de parcelas do pagamento. O incremento do número de emissões de cartões *private label* no mercado brasileiro pode ser visto no gráfico 1, que representa uma espécie de processo de democratização do crédito. Desde o início deste processo, o cartão de loja tem se mostrado uma ferramenta que otimiza o relacionamento entre cadeias de varejo e consumidor, pois aproxima os dois agentes econômicos.

Segundo a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS), em 2000 existiam aproximadamente 42 milhões de cartões de loja em circulação no país e, em 2005, esse número passou para aproximadamente 99 milhões. Os dados ainda revelam um crescimento médio anual de 18,6% na emissão desses tipos de cartão no período 2000-2005. Essa expansão tem forte vínculo com o próprio cenário econômico que passou a

² Nesta pesquisa o termo “comércio brasileiro varejista” será empregado para caracterizar os segmentos de supermercados, hipermercados, lojas de móveis e eletrodomésticos e lojas de departamentos.

³ Nesta dissertação, o termo “redes/cadeias varejistas” compreende as empresas do setor que operam com mais de uma unidade de comercialização dos seus produtos.

vigorar após a implementação do Plano Real, pois o varejo se viu incentivado a financiar a venda de seus diversos produtos ao público consumidor, por acreditar que o fim do processo inflacionário passava a representar um ganho real para os agentes econômicos que antes haviam sido afastados do mercado de consumo desde à época da existência de altos índices de inflação. Como consequência desse fenômeno, verificou-se um incremento do público consumidor potencial a se utilizar dessa modalidade de compra.

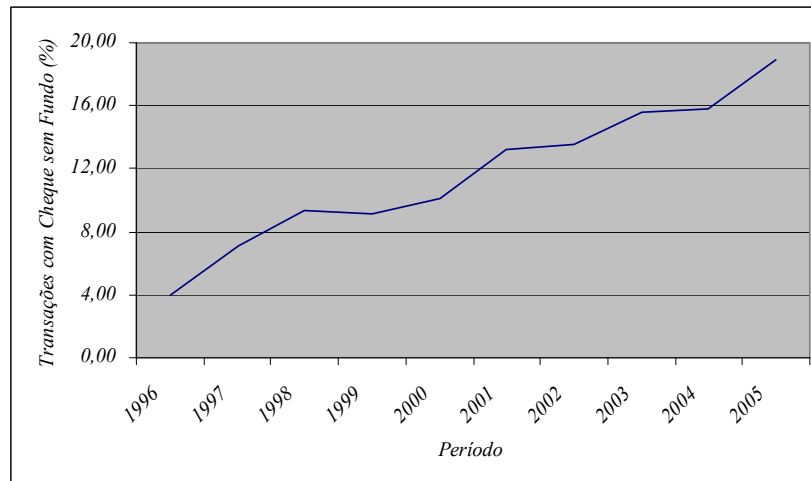


Fonte: ABECS

Gráfico 1: Evolução da Emissão de Cartões *Private Label* no Brasil (2000-2005)⁴

Um determinante menos significativo, mas que também gerou impactos para o crescimento da emissão de cartões *private label* no comércio varejista foi o aumento do número de cheques sem fundo em transações envolvendo esta forma de pagamento nas compras a prazo (representado pelo gráfico 2). Verificou-se um processo de migração das transações nas cadeias de varejo que realizavam financiamento de compras com cheque, para operações com esta categoria de cartão – que representavam uma maneira mais criteriosa de conceder crédito ao consumidor.

⁴ A Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS), não possui registros relativos ao período 1996-1999.



Fonte: IPEADATA / SERASA

Gráfico 2: Evolução das Transações com Cheques Sem Fundo⁵ no Brasil (1996-2005)

Esse crescente aumento no número de financiamentos do comércio brasileiro varejista pode ser verificado, por exemplo, pela considerável variação no número de transações com cartões *private label* durante os últimos anos, conforme exposto na tabela 1. Segundo a ABECS (2006), durante o período 2000-2005 houve um incremento médio anual de mais de 12% no número dessas transações financeiras.

Período	Número de Transações com Cartões de Loja (Em Milhões)*	Variação Anual*
2000	300	-
2001	327	9 %
2002	343	5 %
2003	384	12 %
2004	457	19 %
2005	540	18 %

*Números Aproximados
Fonte: ABECS

Tabela 1: Números de Transações com Cartões *Private Label* no Comércio Brasileiro Varejista (2000-2005)⁶

Como consequência da elevação no nível de vendas a prazo no país, as empresas varejistas necessitaram criar os chamados “braços financeiros” para a viabilização dessas modalidades de comercialização. Daí, firmas que eram reconhecidamente vendedoras de bens (Lojas Americanas, Bompreço, Supermercados Pão de Açúcar, Casas Bahia etc.), passaram

⁵ Sendo considerada a segunda devolução a cada 1.000 cheques emitidos.

⁶ A ABECS também não possuía informações relativas ao período 1996-1999.

também a ter considerável participação na comercialização de serviços financeiros através da venda a prazo desses mesmos bens.

Torna-se importante ressaltar que nesta pesquisa o termo “braços financeiros” é compreendido como setores das grandes e médias redes varejistas com a atribuição de ofertar crédito para a viabilização de compras a prazo por parte do público consumidor. Tais setores estão completamente vinculados aos objetivos comerciais das próprias cadeias. Já o termo “financeiras” está vinculado, segundo BACEN⁷ [1959], àquelas instituições privadas que têm como objetivo básico a realização de financiamento para a aquisição de bens, serviços e capital de giro. Estas atuam no mercado de crédito com o objetivo de financiar o consumo a prazo, mas sem estar vinculada com os compromissos comerciais das redes varejistas, subordinando-se – em alguns casos – a instituições bancárias.

Ao longo dos últimos anos, verificou-se um crescente aumento das atividades “braços financeiros” de empresas já estabelecidas no mercado varejista, além do crescimento das próprias financeiras em sua área de atuação. Muitas destas firmas pertenciam aos grandes bancos comerciais, total ou parcialmente. Contudo, as financeiras não detinham papel de primazia na definição das estratégias dos grandes bancos. Somente recentemente é que se observa uma mudança de postura dos mesmos com relação a elas.

A onda de financiamentos do consumo no setor comercial varejista aliada a uma significativa redução nas taxas de juros reais brasileiras passou a atrair para esse mercado os bancos com atuação no Brasil. Na tabela 2, observa-se o *ranking* das maiores instituições bancárias privadas⁸ com atuação no país, de acordo com o BACEN.

⁷ Banco Central do Brasil.

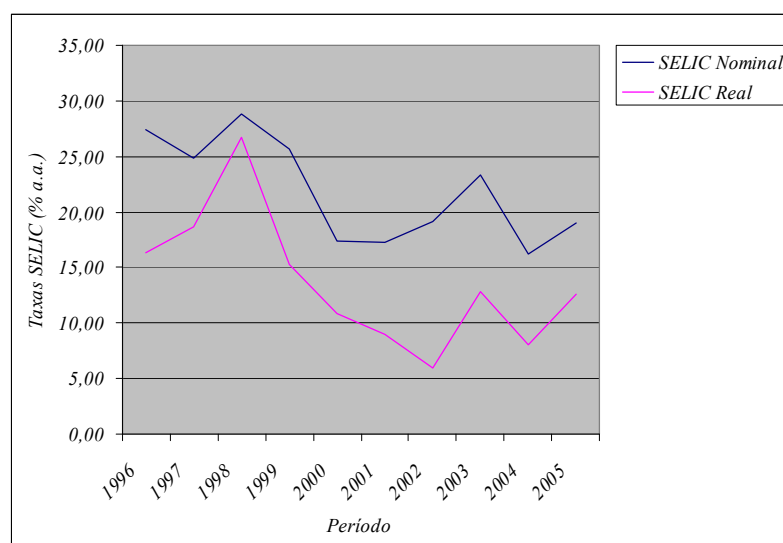
⁸ Este trabalho analisa as estratégias vinculadas apenas aos bancos privados com atuação no país.

Ranking	Instituição	Sede
1	Bradesco	Osasco
2	Itaú	São Paulo
3	Abn Amro	São Paulo
4	Santander Banespa	São Paulo
5	Unibanco	São Paulo
6	Safra	São Paulo
7	HSBC	Curitiba
8	Votorantim	São Paulo
9	Citibank	São Paulo
10	Bankboston	São Paulo

Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN)

Tabela 2: *Ranking* das Maiores Instituições Bancárias Privadas com Atuação no Brasil⁹

O gráfico 3 evidencia o comportamento das taxas SELIC (nominal e real¹⁰) durante o período 1996-2005. De acordo com o BACEN [2006], a taxa SELIC é a taxa básica de juros da economia brasileira e serve como referência para as transações realizadas no sistema financeiro nacional.



Fonte: BACEN

Gráfico 3: Taxas de Juros SELIC Nominal e Real (% a.a.) no Período 1996-2005¹¹

Como observado no gráfico 3, as taxas de juros (reais e nominais) SELIC sofreram um processo gradual de queda durante o período investigado. Isso se refletiu no comportamento

⁹ O critério adotado foi o de “Ativo Total (-) Intermediação Financeira”, com data-base em dezembro/2006.

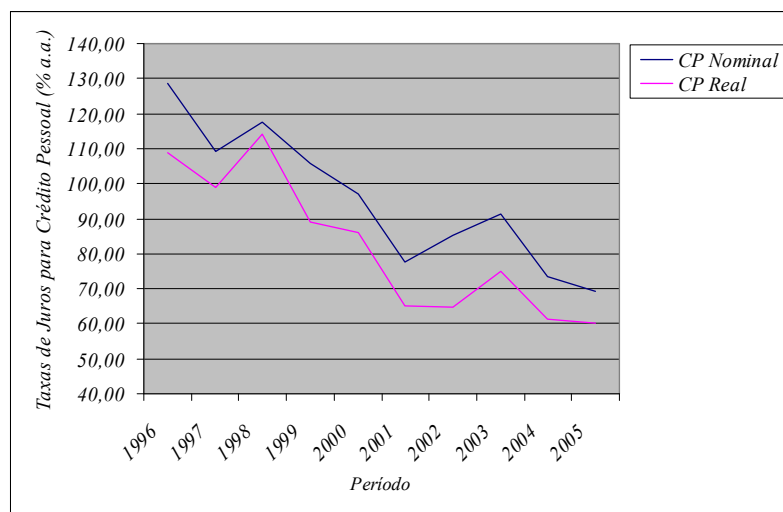
¹⁰ Calculada descontando-se do valor nominal (i) da taxa SELIC, a inflação (p) anual verificada. A fórmula abaixo evidencia a taxa real (r) de juros para cada período investigado:

$$r = \frac{(1+i)}{(1+p)} - 1. \text{ Saliente-se ainda que a inflação considerada é representada pelo IPCA do respectivo ano.}$$

¹¹ Médias aritméticas anuais.

das taxas de juros destinadas ao crédito à pessoa física (CDC), uma vez que essas operações se tornaram menos onerosas ao consumidor. O comportamento da taxa de juros para CDC é ilustrado no gráfico 4.

Anteriormente, ainda durante o processo inflacionário, os bancos concentravam seus ativos em operações financeiras que não se vinculavam com as atividades do comércio brasileiro varejista (como o financiamento da dívida interna brasileira, a arbitragem entre as taxas de juros nacionais e internacionais etc.). Após esse período, passaram a ser registradas importantes negociações envolvendo a formalização de alianças estratégicas entre as cadeias varejistas e os grandes bancos; e de uma reestruturação societária nas “financeiras” que já pertenciam às instituições bancárias.



Fonte: BACEN

Gráfico 4: Taxas de Juros Nominal e Real para Crédito Pessoal (% a.a.) no Período 1996-2005¹²

Deve-se destacar que os bancos comerciais não ofereceram atenção a este tipo de operação (financiamento ao consumo) desde o início do Plano Real. Esta convergência de atuação das instituições financeiras vem tomando impulso principalmente a partir de 2000, o que é comprovado pelas aquisições e parcerias anteriormente citadas.

¹² Calculada pela mesma metodologia aplicada à taxa de juros SELIC.

Segundo Schimitz (2005), como consequência dessas ações estratégicas, as transações realizadas a partir de programas de parcerias entre instituições financeiras e o comércio varejista têm crescido 20% ao ano, ajudando a incrementar vendas, faturamento e viabilizando compras para o público consumidor de todas as classes sociais. Em pesquisa realizada pela Boanerges & Cia. [2005], 59% dos 3 mil executivos consultados consideram essas parcerias a tendência mais importante no comércio brasileiro varejista.

Portanto, conforme tabela 3, o que se observa é que as estratégias das instituições bancárias seguiram um entre três movimentos táticos: aquisição de financeiras, formação de alianças com as redes varejistas, ou a própria aquisição dos “braços financeiros” das cadeias varejistas

Banco	Empresa	Forma de Negócio	Ano da Formalização do Negócio
Bradesco	Casas Bahia	Aliança	2004
	Zogbi	Aquisição	2003
HSBC	Credimatone	Aquisição	2004
	Losango	Aquisição	2003
Itaú	Americanas	Aliança	2005
	CBD	Aliança	2004
Unibanco	Bompreço	Aquisição	2004
	Fininvest	Aquisição	2000
	Magazine Luiza	Aliança	2001
	Ponto Frio	Aliança	2001

Fonte: Sites oficiais dos bancos abordados na tabela

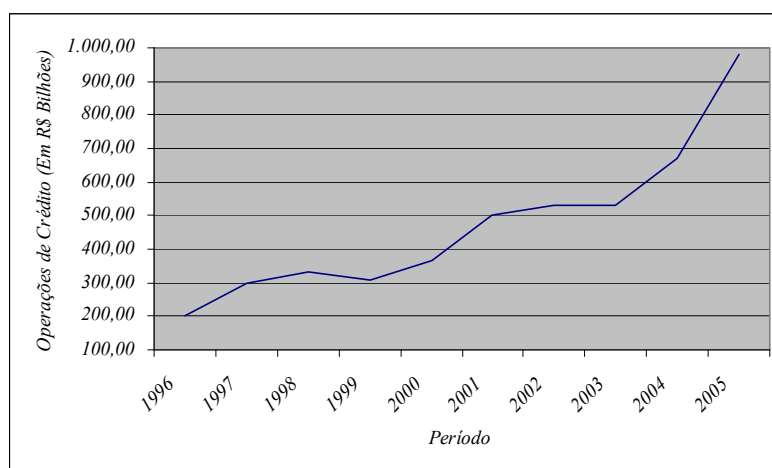
Tabela 3: Alguns Exemplos de Aquisições/Alianças Entre o Comércio Brasileiro Varejista e os Bancos Privados (1996-2005)

É importante evidenciar que esta pesquisa está focada justamente em examinar as alianças estratégicas estabelecidas entre o comércio brasileiro varejista e os bancos (casos como “Unibanco-Magazine Luiza” e “Bradesco-Casas Bahia”, por exemplo), não analisando os casos em que os braços financeiros das redes de varejo foram adquiridos pelas instituições financeiras. (caso “Unibanco-Bompreço”, por exemplo)¹³.

¹³ Por ser um fenômeno observado com pequena frequência entre os setores do comércio brasileiro varejista investigados (Supermercados e Hipermercados, Lojas de Departamento e Eletrodomésticos, Roupas e Vestuário) e os bancos, assim como também por – nestes poucos casos – não ter se tornado viável a obtenção de informações, preferiu-se por excluir da análise os casos de aquisições envolvendo tais organizações.

No Brasil, o financiamento ao consumo no comércio varejista vem despertando um interesse cada vez maior por parte do setor bancário e – como abordado anteriormente – com o controle do processo inflacionário (ainda que estando a economia sujeita a altíssimas taxas de juros, se comparadas a outros países), algumas classes sociais antes excluídas do mercado de crédito, readquiriram poder de compra – principalmente por meio de compras a prazo.

Como forma de dimensionar o aumento do público consumidor potencial no país, no ano de 2005 as operações de crédito ao consumidor (pessoa física) atingiram quase R\$980 bilhões – evidenciando um aumento real¹⁴ de mais de 380% em 10 anos, conforme gráfico 5.



Fonte: BACEN

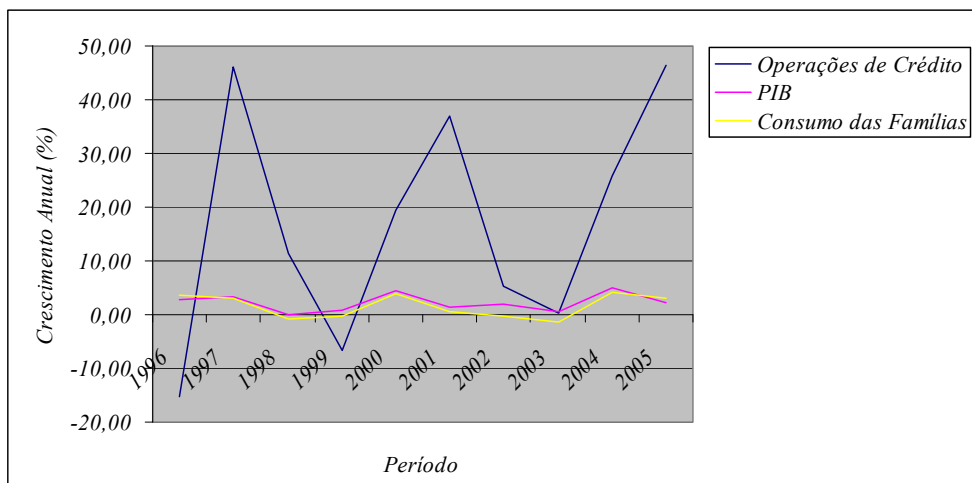
Gráfico 5: Operações de Crédito no Sistema Financeiro Privado Nacional¹⁵ no Período 1996-2005¹⁶

O impulso oferecido às operações de crédito no país toma ainda mais magnitude se comparado aos crescimentos anuais do produto interno bruto (PIB) brasileiro e ao crescimento do consumo das famílias no período investigado. O gráfico 6 ilustra essa relação.

¹⁴ Dados reais ajustados pelo IPCA tendo como período base janeiro/2007.

¹⁵ Operações de crédito do sistema financeiro privado nacional com risco normal destinados à pessoa física.

¹⁶ Valores reais atualizados pelo IPCA, com base em janeiro/2007.



Fonte: BACEN / IPEADATA / IBGE

Gráfico 6: Taxas de Crescimento das Operações de Crédito, PIB e Consumo das Famílias (1996-2005)¹⁷

Soares (2006) conclui que nos últimos dez anos nunca houve tantos recursos oferecidos para financiar o consumo na economia brasileira.

“Segundo o Data Popular, os consumidores das classes C, D e E¹⁸ representam cerca de 87% da população e detêm quase metade da renda do país. Em 2007, eles devem movimentar cerca de R\$512 bilhões, volume que tende a crescer com o aumento da renda e do crédito pessoal. Produtos como brinquedos, itens de higiene e beleza, computadores e eletroeletrônicos estão na mira dessas classes sociais, muito mais ávidas por comprar do que as classes altas.” (SCHIMITZ, 2007, p. 1)

Observando o comportamento do consumo no comércio brasileiro varejista (principalmente nas famílias de baixa renda, que necessitam da ferramenta do crédito como viabilizador do consumo), o setor bancário aumentou sua participação estratégica na intermediação das transações entre consumidores e as redes de varejo, vislumbrando maiores níveis de lucro através do financiamento de compras nesse nicho mercadológico. Essa intermediação pode ser observada por meio de aquisições de “braços financeiros” antes vinculados às próprias firmas varejistas, ou pela realização de alianças estratégicas com as empresas do setor.

¹⁷ Valores reais atualizados pelo IPCA, com base em janeiro/2007.

¹⁸ O IBGE considera como integrantes dessas classes sociais aquelas famílias com renda familiar mensal de até 10 (dez) salários mínimos.

Levando em consideração que tais movimentações táticas entre os dois setores estão cada vez mais perceptíveis e até ocasionando acirradas disputas entre instituições, este tema revela-se como possuindo forte apelo econômico na atual conjuntura brasileira.

Uma outra justificativa não menos importante e que corrobora com o desenvolvimento desta pesquisa é o fato desta inserir-se na área de concentração “Economia da Empresa”, do curso de Mestrado em Economia da Universidade Federal da Paraíba.

É importante informar que esta pesquisa não vislumbra realizar uma análise sobre crédito no sentido amplo do termo, mas sim investigar o fenômeno das alianças estratégicas entre o comércio brasileiro varejista e instituições bancárias tendo como alvo de investigação o crédito disponibilizado para financiamento de vendas e empréstimos pessoais.

Saliente-se também que este trabalho examina o fenômeno sob a ótica das cadeias de varejo, tentando responder à questão: quais os determinantes para que as redes varejistas se aliem às instituições financeiras para a concessão de crédito?

1.2. Resumo Conclusivo

As informações preliminarmente apresentadas neste capítulo introdutório têm como principal objetivo contextualizar o fenômeno pesquisado, evidenciando sua relevância e justificando sua investigação. Saliente-se que os dados foram obtidos em instituições de reconhecida credibilidade em seus cenários de atuação e representam parte dos dados empíricos utilizados neste trabalho.

Como forma de fundamentar o fenômeno investigado nesta pesquisa, os capítulos 2 e 3 apresentarão teorizações sobre o crédito e sobre as alianças estratégicas, respectivamente.

2

As Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz e suas Aplicações ao Processo de Alianças Estratégicas Entre as Redes Varejistas e os Bancos

O marco teórico da análise sobre crédito desta pesquisa está fundamentado no estudo sobre a concepção de capital financeiro, de Rudolf Hilferding (1985), e o novo paradigma de economia monetária, de Joseph Stiglitz (2004).

Na seção vinculada à abordagem de Hilferding é realizada uma análise sobre o surgimento do dinheiro; atravessa-se a fase do aparecimento da moeda fiduciária; e a mesma é concluída quando se chega à consolidação da importância do crédito no sistema econômico – sendo elaborada uma análise sobre alguns conceitos marxistas e suas aplicações ao cenário econômico atual.

Já a análise de Stiglitz tem como fundamentação a importância do crédito na economia; a função e o comportamento das instituições bancárias ofertantes de crédito; assim como também a influência da assimetria de informação no mercado financeiro.

2.1. A Concepção Histórica de Hilferding: do Surgimento do Dinheiro ao Aparecimento do Crédito

2.1.1. A Necessidade do Dinheiro

Os agentes econômicos se relacionam comercialmente por meio do ato de troca, onde seus desejos individuais são satisfeitos à medida que os desejos individuais de outros agentes também o são. A partir deste ponto de vista, a relação comercial também pode ser compreendida como uma ferramenta que possui capacidade de trazer satisfação a toda sociedade por meio dos inúmeros atos de troca nela observados. Portanto,

“O ato de troca torna-se passível de análise não somente por satisfazer necessidades individuais, como também por constituir uma necessidade social que faz da

necessidade individual seu instrumento e ao mesmo tempo a limita. A necessidade individual só pode ser satisfeita na medida em que a necessidade social o permita. É esse o pressuposto, pois sem a satisfação da necessidade individual a sociedade humana é toda inconcebível.” (HILFERDING, 1983, p. 35)

Sobre a relação de troca, é importante salientar que esta somente se torna força social quando se constitui fator de integração de uma sociedade na qual a propriedade privada e a divisão social do trabalho dissociam os indivíduos, ainda que os tornem interdependentes. Ou seja, ao mesmo tempo em que os trabalhadores dependem uns dos outros – pois, com o objetivo de aumentar a produtividade, existe a divisão social do trabalho –, eles pensam apenas em seus próprios interesses. Hilferding (1983) argumenta que a troca tem o papel de resolver esta contradição, cada um troca a parte do que faz com os demais, isto é, torna-se a forma de conciliar o interesse individual com a necessidade de que a produção seja feita de forma social.

É exatamente no ambiente comercial aonde vai se verificar a consolidação dos atos de troca, ou seja, onde vai existir a realização final dos bens. A própria realização final dos bens é o objetivo de toda uma cadeia de trocas anterior.

Assim, no âmbito da produção mercantil encontra-se um fator social básico para a relação de troca: o trabalho socialmente necessário que domina tal relação. Para Hilferding (1983), o valor das mercadorias é pura expressão do tempo de trabalho socialmente necessário para produzi-las. É essa caracterização de valor que faz com que as mercadorias possam vir a entrar em relação umas com as outras, não sendo essencial que venham a representar o mesmo tempo de trabalho social nos dois lados da relação de troca.

Na concepção de Hilferding (1983) somente é considerado “necessário” aquele trabalho que agregue valor ao bem, isto é, que mude as qualidades físicas das mercadorias; que as transforme em algo diferente de seu estado material inicial. Analisado especificamente neste contexto, poder-se-ia cair na errônea argumentação de que o comércio varejista –

considerado enquanto setor econômico – não possui capacidade de agregar valor (pois não altera a qualidade física dos bens); mas se forem seguidos os devidos critérios, a interpretação vem a ser diferente. Isso porque o comércio varejista desempenha atividades que – sob a ótica marxista – também agregam valor às mercadorias. As atividades logísticas verificadas fora das lojas varejistas (manutenção, distribuição etc.) e aquelas observadas dentro das próprias redes (seções de cortes de “frios” e de carnes, serviços de padaria etc.) são exemplos disso. Verifica-se então, que parte da mais-valia apropriada no comércio varejista é determinada pelas atividades logísticas desenvolvidas pelas próprias empresas do setor.

Segundo Hilferding (1983), ao se verificar a monopolização dos meios de produção por parte da sociedade, ou seja, o desenvolvimento do sistema econômico capitalista, as relações de troca passam não mais a evidenciar uma igualdade de valor, mas uma igualdade de preço de produção. Isto é, os trabalhadores (proprietários de mão-de-obra) comercializam o fator de produção que possuem, mas os capitalistas (monopolistas dos meios de produção) ofertam como remuneração um valor sempre menor do que seria o efetivamente justo.

Isto é decorrente do fato de que o efetivo tempo de trabalho que os trabalhadores necessitam para produzir bens e serviços – e assim obterem a remuneração que viabilizará a aquisição de produtos para sua subsistência – é menor do que o tempo que normalmente eles passam produzindo os mesmos bens e serviços. Essa diferença entre o número de horas trabalhadas e o número efetivamente necessário de horas para a produção de bens e serviços é que se configura na mais-valia. Fica evidenciado que parte das horas trabalhadas pelos proprietários do fator mão-de-obra não são remuneradas aos mesmos, ficando nas mãos dos monopolistas dos meios de produção. Os trabalhadores passam a ser remunerados não mais pelo valor que geram (pelo trabalho que agregam aos produtos), mas pelo custo que eles incorrem em termos de subsistência. Logo, a mais-valia (número de horas trabalhadas pelos

proprietários de mão-de-obra que não foram remuneradas aos mesmos) passa a ser compreendida como uma fonte do lucro para os capitalistas.

De acordo com Hilferding (1983), quando a sociedade pode ser regulada de modo consciente, existe a chamada consciência social; quando não, essa consciência social resume-se à ação social dos bens e serviços no mercado, ou seja, os agentes econômicos tomam conhecimento da lei da coletividade somente através da troca – tal agente só tem a comprovação de ter produzido algo socialmente necessário se tiver efetivado uma relação de troca com outrem. Com o desenvolvimento destas relações de troca e a legitimação da consciência social vinculada apenas à ação social das mercadorias no mercado, uma outra mercadoria passa a desempenhar uma função importantíssima para a viabilização dessas relações: o dinheiro. Tal mercadoria, denominada por Hilferding (1983) como “especial”, nada mais é do que a legitimação da ação conjunta das mercadorias a expressar o valor de todas as outras.

A partir do momento em que a produção mercantil se torna a forma mais geral de produção social, verifica-se um movimento generalizado das relações de troca, que acabam por transformar o tempo de trabalho privado, individual e concreto do indivíduo em tempo de trabalho geral, socialmente necessário e abstrato, isto é, constituído de valor. Dessa maneira, aferindo-se mutuamente de forma generalizada, as mercadorias passam a ter como parâmetro cada vez mais freqüente uma mesma mercadoria. Para que esta venha a ser convertida em dinheiro, basta que seja fixada habitualmente como padrão de valor. Enquanto valor, o dinheiro nada mais é do que uma mercadoria qualquer, e a necessidade dele possuir valor tem origem do próprio caráter da sociedade produtora de mercadorias. Portanto, na concepção de Hilferding (1983), o dinheiro torna-se caracterizado como a materialização do valor, como parâmetro de valor e – por consequência – como materialização do tempo de trabalho

socialmente necessário, apresentando-se como uma mercadoria especial, exclusiva e, principalmente, possuidora de crivo social.

2.1.2. O Dinheiro no Processo de Circulação

Pelo fato de durante o processo de circulação as mercadorias constantemente entrarem e saírem de cena e o dinheiro sempre permanecer presente, como forma de moeda equivalente, o processo de circulação de mercadorias passa a formar o próprio processo de circulação de dinheiro.

Daí surge a questão: qual a quantidade de dinheiro seria necessária para satisfazer o processo de circulação de mercadorias? A resposta tem como base o estabelecimento da correspondência efetiva entre o próprio dinheiro e as mercadorias em circulação, ou seja, a quantidade de meios de circulação é determinada pelo preço total das mercadorias.

De acordo com Hilferding (1983), estabelecido o volume de mercadorias em circulação, a quantidade de dinheiro circulante (Q) passa a flutuar de acordo com as variações de preços dos bens e serviços. Essas oscilações podem ser decorrentes de alterações reais em seus valores ($ARPM$) e/ou originárias das flutuações de preços do mercado (FPM), com ambas variáveis afetando positivamente a variável Q ¹⁹. Isso é verificado quando o processo de circulação de mercadorias (compra e venda) acontece em uma mesma localidade. Matematicamente, observa-se o seguinte:

$$Q = f(ARPM, FPM) \quad (1)$$

Mas, quando as compras e as vendas acontecem em locais diferentes – tendo como princípio constituírem séries seqüenciais, sucedendo-se uma após a outra – será válida a seguinte relação: a quantidade de moeda circulante (Q_{ld}) será igual ao preço total das

¹⁹ Neste caso, $\frac{\partial Q}{\partial ARPM} > 0$ e $\frac{\partial Q}{\partial FPM} > 0$.

mercadorias (*PTM*) dividido pelo número de rotações das unidades monetárias (*NRUM*).

Matematicamente, tem-se:

$$Q_{ld} = f(PTM, NRUM). \quad (2)$$

Nesta relação, diz-se que incrementos no nível dos preços das mercadorias (*PTM*), *ceteris paribus*, ocasionam aumentos na quantidade de moeda circulante (*Q*), assim como aumentos no número de rotações das unidades monetárias (*NRUM*), *ceteris paribus*, acarretam reduções na necessidade de moeda circulante (*Q*)²⁰.

Percebe-se que a moeda em circulação (papel-moeda) não depende nem de seu valor em si, muito menos das promessas implícitas de pagamento, mas exclusivamente de seu caráter adquirido implicitamente como meio legal de pagamento. Em referida circunstância, o dinheiro continua sendo analisado como expressão ou medida de valor, só que – a partir de então – esse padrão de valor não vem mais a ser determinado pelo valor da mercadoria que o forma, como, por exemplo, o papel. Esse valor passa a ser determinado pelo valor das mercadorias com potencial para entrarem em circulação (sujeitas a uma velocidade de circulação constante). De tal forma, o padrão verdadeiro de valor não é o dinheiro; a cotação deste último é determinada pelo que Hilferding (1983) entende como sendo valor socialmente necessário da circulação (*VSNC*). Esta variável é compreendida pela seguinte relação:

$$VSNC = f(VTM, VCD). \quad (3)$$

Onde:

VTM: valor total de mercadorias; e

VCD: valor de circulação do dinheiro

Na relação (3), argumenta-se que aumentos no valor total de mercadorias em circulação (*VTM*), *ceteris paribus*, ocasionam aumentos no valor socialmente necessário da circulação (*VSNC*) e, por conseqüência, aumentos na cotação do dinheiro. Já aumentos no valor de

²⁰ A relação (2) pode ser compreendida como uma espécie de teoria quantitativa da moeda na visão de Hilferding.

circulação do dinheiro (*VCD*), *ceteris paribus*, acarretam reduções no valor socialmente necessário da circulação (*VSNC*), acarretando uma redução na cotação do dinheiro.

O importante a ser observado na relação (3) é que o dinheiro – e, conseqüentemente, o preço – passa a ser uma medida de valor dos bens. Portanto, o dinheiro torna-se uma *proxy* do valor: a divisão da mais-valia entre os diferentes integrantes da classe capitalista passa a ser analisada pelas margens de lucro na comercialização e na intermediação financeira.

Se, por exemplo, a classe capitalista for dividida entre industriais, comerciantes e banqueiros, e estabelecida uma relação entre a própria classe e o processo de geração de valor, pode-se chegar a três conclusões.

A primeira delas é que o industrial somente terá condição de mensurar qual foi o valor que efetivamente criou – conseqüentemente, quantificar qual o seu lucro – quando conseguir “realizar”, ou seja, efetivamente vender seus produtos. Isto porque ele estará concorrendo com outros capitalistas industriais. Se ele tiver “desperdiçado” trabalho, obterá menos lucro.

A segunda é que a função dos comerciantes é de acelerar o processo de circulação do capital, ou seja, quanto mais rápido um industrial vender seus bens, mais lucros ele poderá obter. Neste sentido, o comércio varejista apropria-se, então, de parte dos ganhos da indústria produtora das mercadorias para poder acelerar o processo, isto é, os industriais não realizam as vendas ao consumidor final porque para eles torna-se vantajoso entregar as mercadorias a uma instituição especializada que colocará em prática este processo de forma mais rápida (configurando-se uma divisão social do trabalho).

A terceira conclusão é que os bancos, por sua vez, viabilizam a dinamização do processo de comercialização dos produtos tanto com o crédito para o consumo (conceituado, por Hilferding, como crédito de circulação) como também disponibilizando capital aos

industriais para que estes iniciem o mencionado processo (entendido, por Hilferding, como crédito de capital ou crédito de investimento)²¹.

Como esta pesquisa investiga a relação de aproximação entre o comércio brasileiro varejista e o sistema bancário tendo como variável crítica a oferta de crédito (utilizado no financiamento das vendas a prazo) para consumo, a análise será centrada sob o crédito concedido aos capitalistas comerciais e não sob o crédito concedido aos capitalistas industriais.

2.1.3. *O Dinheiro como Meio de Pagamento: a Moeda Fiduciária no Processo de Circulação*

No processo de circulação $M - D - M$ ²² uma mercadoria pode ser vendida e somente paga mais tarde, sendo transferida a outro proprietário antes que seu valor seja convertido em dinheiro. Como consequência desse hiato temporal (produzido pelo intervalo entre a venda dessa mercadoria e o efetivo pagamento pela aquisição desta) o dinheiro adquire uma nova função: a de meio de pagamento. Neste processo, não se verifica a simultaneidade nas participações do dinheiro e da mercadoria; o que se observa é exatamente o contrário: o dinheiro somente entra em circulação após a mercadoria já ter saído desta. Por conseguinte,

“Enquanto o dinheiro como meio de circulação estabelece uma correlação social entre o vendedor e o comprador, sendo que essa correlação só se estabelece pela mediação do dinheiro, esse mesmo dinheiro, como meio de pagamento, expressa uma relação social que já se formara antes de o dinheiro ter assumido sua função. A mercadoria encontra-se alienada, talvez até mesmo de há muito consumida, antes de seu valor ser substituído por dinheiro. A data de pagamento difere totalmente daquela em que a obrigação foi contraída”. (HILFERDING, 1983, p. 65)

Como consequência, por exemplo, o processo $D - M - D$ é dividido em duas partes temporais distintas: a primeira, aquela em que D é creditado; a segunda, aquela na qual D será efetivamente pago.

²¹ Os conceitos “crédito de capital” (ou “crédito de investimento”) e “crédito de circulação” serão abordados com mais detalhes, posteriormente, na subseção 2.1.5.

²² M (Mercadoria) – D (Dinheiro) – M (Mercadoria).

Portanto, quando o dinheiro assume a função de meio de pagamento, a substituição de um valor por outro é abolida, pois o vendedor terá comercializado sua mercadoria a outrem sem ter conseguido o equivalente social válido (o dinheiro). Neste caso, terá apenas uma promessa de pagamento – por parte do comprador – não garantida economicamente, e sim, de maneira formal e/ou jurídica. Neste caso, o vendedor oferece sua mercadoria em troca de uma letra de câmbio – que serve como meio de circulação ou como meio de pagamento entre aqueles que aceitam tais letras por seus respectivos valores nominais, tendo como garantia apenas a confiança em um efetivo pagamento por parte do devedor. A letra de câmbio, nessa situação, funciona como uma moeda fiduciária (do latim, *fiducia*²³).

Diferentemente do papel-moeda regulamentado pelo Estado, a moeda fiduciária não possui qualquer garantia social. Ela é garantida de maneira privada (pois só circula limitadamente naquele meio onde é aceita), daí ser necessariamente transformável ou conversível em dinheiro²⁴.

Observa-se a desvalorização da moeda fiduciária (de maneira individual) quando as transações não são efetivadas de forma socialmente válida, isto é, quando no vencimento do pagamento de tais transações privadas não puder haver o resgate do dinheiro.

Hilferding (1983) ainda argumenta que a moeda fiduciária tanto não tem poder de sobrevalorização (como afirmado anteriormente, apenas de desvalorização), como também jamais se depreciará em decorrência de sua quantidade excessiva em circulação (mas apenas por falta de garantia de conversibilidade)²⁵.

Sabendo-se que em um determinado período de tempo vence certo número de letras de câmbio, representando o preço total das mercadorias comercializadas (*PTM*), a quantidade de

²³ Em português, garantia.

²⁴ A partir dessa forma de circulação de mercadorias, fundamentada na função do dinheiro enquanto meio de pagamento, nasce a nota promissória – que se comporta como substituta do dinheiro, mediante o crédito. Vale salientar que, em contrapartida, o papel-moeda regulamentado pelo Estado não se fundamenta em nenhuma relação de crédito.

²⁵ Hilferding não considerava a possibilidade de todos os agentes econômicos aceitarem uma forma de moeda fiduciária: o cheque. Neste sentido, sua análise é atualmente incompleta, pois o excesso desta moeda fiduciária em circulação tem poder de ocasionar inflação.

dinheiro que é necessária para o pagamento desse preço total (Q_{ld}) torna-se função da velocidade de circulação dos meios de pagamento ($NRUM$). Essa velocidade, por sua vez, é determinada pela cadeia de obrigações estabelecidas entre o credor e o devedor; e pelo tempo que decorre entre os diversos vencimentos. Assim, quanto maior for a concentração de pagamentos, menor será o volume de meios de pagamento em circulação, pois tais pagamentos serão compensados uns pelos outros, reduzindo-se a necessidade da utilização de dinheiro para se saldar compromissos comerciais. Logo,

“A razão da prevalescência do meio de pagamento sobre o meio de circulação é a seguinte: com a evolução da produção capitalista, as condições de circulação tornam-se mais complicadas, as oportunidades apropriadas de compra e venda deixam de coincidir e deixa de existir a ligação obrigatória entre os atos de compra e venda que determina a simultaneidade de ambos. A moeda fiduciária surge, pois, em função das compras e vendas que os capitalistas efetuam entre si; forma-se dentro da circulação, com base nela.”
(HILFERDING, 1983, p. 68-69)

Nesta concepção, é importante enfatizar que a quantidade de moeda fiduciária existente em determinada economia é limitada pelos volumes de produção e de circulação de mercadorias, estando permanentemente coberta pelo valor destas últimas, cuja venda ela foi intermediária.

Como argumentado anteriormente, o não cumprimento das promessas de pagamento faz com que a moeda fiduciária utilizada especificamente naquela comercialização de mercadorias torne-se sem valor privado, manifestando-se necessária a presença do efetivo dinheiro. Por meio dessa afirmação, observa-se que em períodos de crise, devido à queda dos preços das mercadorias, a quantidade de moeda fiduciária em circulação se reduz consideravelmente, pois a contração dos preços é acompanhada – senão, precedida – por uma estagnação do nível de comercialização de mercadorias, tornando essas não comercializáveis; fazendo com que as letras de câmbio passem a ter uma duvidosa garantia quanto a sua

conversão em dinheiro. Verifica-se, então, a existência de um forte vínculo entre a crise creditícia e a crise comercial²⁶.

É interessante perceber que a moeda fiduciária, para exercer sua função, exige a formalização de uma estrutura institucional que possa comparar e compensar os débitos negociados. A evolução dessa estrutura institucional oferece como conseqüência, dentre outras coisas, um considerável incremento à poupança de moeda corrente.

Com o desenvolvimento do capitalismo, o volume total de mercadorias em circulação cresceu de forma significativa e, com isso, o valor da circulação socialmente necessária (*VSNC*). Em decorrência do incremento do volume de produção, o circuito em que se efetivavam as transações com moeda fiduciária expandiu-se (observando-se com mais freqüência o princípio de não-simultaneidade nas participações do dinheiro e da mercadoria nas negociações comerciais), reduzindo-se a participação de papel-moeda em relação aos pagamentos e aos processos de circulação de mercadorias pendentes.

2.1.4. *O Dinheiro na Circulação do Capital Industrial*

Segundo Hilferding (1983), o processo cíclico do capital subdivide-se em dois estágios de circulação ($D - M$ e $M_I - D_I$) e num estágio de produção. Isto porque o dinheiro – enquanto empregado como capital – transforma-se em mercadorias (M), em meios de produção (MP) e em força de trabalho (FT). Durante o processo de produção, o valor de produção é alterado, sendo aumentado na proporção em que a força de trabalho (FT) é utilizada. Daí, a mercadoria (M) transforma-se na mercadoria (M_I), deixando o ambiente de produção e voltando ao processo de circulação na forma de dinheiro (D_I).

Vale salientar que no estágio de circulação o capital se apresenta tanto como capital monetário (meio de circulação) quanto capital mercantil (meio de pagamento). Já no estágio

²⁶ No período de elaboração de sua teoria, Hilferding entendia que, momentos de crise estariam ligados à deflação. Após a teorização de Keynes, observou-se que os Estados – na tentativa de evitar crises – passaram a desencadear processos inflacionários.

de produção, apresenta-se como capital produtivo. Hilferding (1983) argumenta que o capital que percorre todas essas formas, chama-se “capital industrial”. Assim, capital monetário, capital mercantil e capital produtivo não são formas distintas de capital, e sim, funções do próprio capital industrial.

“Os meios de produção são comprados para serem aproveitados. Para o capitalista, o dinheiro gasto com eles é simples adiantamento; dele se espera que retorne ao capitalista ao término de um período supostamente normal de circulação, devidamente aumentado. Portanto, como o capitalista apenas adianta seu dinheiro e este retorna a ele, pode ser adiantado ou emprestado a ele mesmo. É esse o pressuposto geral do crédito de produção: só se empresta dinheiro àquele que gasta de modo a permitir sua volta após um período normal de circulação. Esse crédito é garantido, ao mesmo tempo, pelas mercadorias para cuja compra o dinheiro foi adiantado”. (HILFERDING, 1983, p. 73)

Observa-se que no comércio brasileiro varejista em períodos de crescimento econômico, a (maior) dinâmica de acumulação de capital é refletida em um maior nível de demanda por determinadas mercadorias, fazendo com que os preços dessas sofram aumentos e, logicamente, maiores volumes de dinheiro se tornem necessários. Por outro lado, devido ao período de prosperidade econômica então vivido, a boa conjuntura abre a possibilidade de maiores concessões de crédito²⁷. Esse último fenômeno torna viável o rápido crescimento da circulação; maior até do que o crescimento alcançável com apenas o papel-moeda. Dessa forma, com o desenvolvimento da produção capitalista, o uso do crédito passa a sofrer um considerável incremento tanto em termos absolutos (nível de crédito utilizado para a realização de $D - M$) quanto em termos relativos (relação “crédito / moeda corrente”).

²⁷ Embora durante o período investigado na pesquisa (1996-2005) o Brasil não tenha vivenciado períodos de prosperidade econômica, não se pode deixar de considerar que tenha havido um crescimento médio anual do PIB no período – aproximadamente, 1,54% a.a., segundo dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Se for considerada a informação do Banco Central do Brasil (BACEN) de que o crescimento médio das operações de crédito destinado à pessoa física, neste mesmo período foi de 16,95% a.a., o fenômeno comentado acima não seria completamente explicado pela teoria de Hilferding – uma vez que o nível médio de crescimento econômico verificado não justificasse o incremento médio das operações de crédito destinadas à pessoa física.

Hilferding (1983) ainda argumenta que durante processo de circulação industrial, o capital monetário pode tornar-se ocioso em três situações.

A primeira delas é aquela na qual o capital encontra-se no segundo estágio do processo de circulação ($M_I - D_I$). Nesta situação, existirá a natural necessidade de se obter um capital adicional, evitando, com isso, que exista uma interrupção no processo produtivo – ou, utilizando outra terminologia, que o processo de circulação não paralise o processo de produção (condicionando a existência de uma quantidade de capital ocioso). Esta primeira situação reflete exatamente a ocasião de vendas a prazo realizadas pelo comércio varejista, quando o valor financeiro das mesmas não fica disponível de imediato para o empresário, tornando o capital monetário ocioso até o efetivo pagamento, por parte do consumidor, do financiamento das compras por ele realizadas. Na mencionada situação, a capacidade operacional da empresa torna-se ainda mais limitada, pois, dos recursos que poderiam ser utilizados na própria operacionalização de redes varejistas, parte deles estão aplicados nesta modalidade de venda.

Uma outra situação em que pode haver a existência de capital ocioso é naquela em que parte do dinheiro é utilizada na compra de meios de produção (MP) e força de trabalho (FT), e outra parte dele é destinada para satisfazer às diversas negociações envolvendo $D - M$ no processo de circulação industrial; ficando sujeito a saídas do processo de circulação nos momentos em que tais negociações não estejam acontecendo.

A terceira e última situação é decorrente da formação do que Hilferding (1983) chama de “capital circulante” e “capital fixo”. Àquele primeiro, entende-se como a parte do capital que é substituída em um período de rotação do mesmo²⁸. Já este último, é aquela parte do capital que participa de alguns processos de rotação do capital. É sob a forma de capital fixo

²⁸ Para Hilferding (1983), o “tempo de rotação do capital” é representado pelo ciclo do capital quando considerado como processo periódico, ou seja, não como processo isolado. Quando analisado sob esta última forma, tem-se o dimensionamento do que ele conceitua como “tempo de realização do ciclo do capital”.

que ocorre uma outra forma de ociosidade do capital, neste caso, a ociosidade periódica do capital monetário²⁹.

É importante argumentar sobre as diversas formas de ociosidade do capital porque fica estabelecido que tal fenômeno torna-se intrínseco ao próprio mecanismo de circulação de mercadorias, restando apenas saber qual a exata dimensão periódica desse ócio.

Quanto a esse dimensionamento, Hilferding (1983) argumenta que o prolongamento do tempo de rotação do capital provoca uma demanda mais acentuada no mercado monetário, isto é, quanto mais retardada for a finalização do processo de circulação industrial, tanto maior será a necessidade de crédito de capital. Assim, a dilatação do tempo de circulação das mercadorias apresenta-se como um fator de influência na demanda por crédito.

Quando o conceito de tempo de rotação do capital de Hilferding é aplicado ao fenômeno investigado nesta pesquisa, verifica-se que quanto maior for o volume monetário de vendas a prazo (*VMVP*), mediante a oferta de crédito para consumo, maior será o tempo necessário para a realização do processo $D - M - D'$. Isso acarreta numa maior necessidade de capital por parte das empresas constituintes do comércio varejista, uma vez que os recursos financeiros que poderiam ser utilizados para outros fins ficam aplicados nesta modalidade de venda. Portanto, uma relação envolvendo o volume monetário de vendas a prazo (*VMVP*) e o valor monetário do ativo circulante (*AC*)³⁰ torna-se capaz de evidenciar a real necessidade de crédito de capital (*NCC*) das firmas do setor. Fica, então, estabelecida a relação abaixo:

$$NCC = \frac{VMVP}{AC}. \quad (4)$$

²⁹ Nesta terceira situação percebe-se o quanto se torna comprometedor, para empresas do comércio varejista, realizar investimentos em capital fixo. Talvez essa seja uma razão para várias empresas do setor optarem, por exemplo, por aluguel e não por compra dos imóveis onde exercem a atividade de comercialização.

³⁰ Registro monetário da agregação de todos os bens e direitos de uma empresa no curto prazo (realizáveis até o final do ano seguinte).

Se a variável *VMVP* for representada pela conta “clientes”³¹ presente no ativo circulante dos balanços patrimoniais das redes varejistas, a equação (4) pode ser reescrita da forma

$$NCC = \frac{Clientes}{AC}, \quad (5)$$

onde

$$0 \leq NCC \leq 1. \quad (6)$$

Argumenta-se que quanto mais próximo de 0 (zero) estiver o índice *NCC*, menor será o comprometimento dos recursos financeiros das empresas constituintes do comércio varejista para aplicações com fins operacionais, por exemplo. Já quanto mais próximo de 1 (um) estiver a variável *NCC*, mais comprometidos estarão os mencionados recursos. Este alto grau de comprometimento pode ser capaz de evidenciar a necessidade de muitas firmas do setor buscarem algum tipo de negociação com instituições financeiras no sentido de aplicar cada vez menos recursos próprios para o financiamento das vendas a prazo. As mencionadas negociações podem envolver a formação de alianças estratégicas entre os dois setores (comercial varejista e bancário) e/ou a própria aquisição, por parte dos bancos, dos chamados “braços financeiros” das empresas do comércio varejista.

Outro fator que influencia a necessidade de capital adicional, por razões óbvias, é o aumento de preços. Logo,

“Quaisquer alterações de valor que venham a ocorrer enquanto o capital estiver passando pelo processo de circulação afetará, pois, o volume do capital monetário. Aumentando os preços, o capital monetário fica preso; caindo os preços é liberado capital monetário (...).” (HILFERDING, 1983, p. 83)

O crédito em Hilferding (1983) torna-se possuidor, então, de uma função bastante peculiar: a de ser minimizador da ociosidade de capital industrial. De maneira objetiva, pode-

³¹ Registro monetário da agregação de todos os bens e direitos de uma empresa no curto prazo (realizáveis até o final do ano seguinte), mas que não podem ser utilizados, por exemplo, como capital de giro.

se afirmar que todos aqueles fatores que determinam a ociosidade do capital tornam-se, então, fatores com poder de influência sobre as concessões de crédito.

Portanto, à medida que o comércio varejista estabelece relações de vendas a prazo ao público consumidor em geral, maiores vão sendo as probabilidades de se prolongar o tempo de rotação do capital e também de se demandar crédito junto aos bancos com o objetivo de minimizar a ociosidade do capital. Como consequência, percebe-se aumentada a importância das instituições bancárias, pois essas também passam a se comportar como agentes ofertantes de crédito para circulação – diminuindo a ociosidade do capital pertencente aos capitalistas comerciantes.

2.1.5. Os Bancos e o Crédito Industrial

Hilferding (1983) evidencia a existência de dois tipos de classificações de crédito: o crédito de circulação e o crédito de capital (ou crédito de investimento).

O crédito de circulação é aquele que substitui a utilização do papel-moeda, viabilizando a transferência de mercadorias – de um proprietário a outro – sem a intervenção do dinheiro. Como dito anteriormente, a expansão das relações capitalistas de negócios oferece como consequência um aumento da produção de mercadorias e, evidentemente, um incremento no processo de circulação das mesmas. A multiplicação deste último processo torna-se possível devido à existência de um maior volume de dinheiro creditício, o que ocasiona uma redução do volume de papel-moeda necessário à realização das transações comerciais.

É importante argumentar que, na situação comentada, o número de letras de câmbio em circulação é e pode ser aumentado sem necessariamente haver um maior nível de demanda por papel-moeda. Assim, a maior procura por meios de pagamento é compensada por um incremento proporcional no volume de moeda fiduciária – este, fundamentado numa maior quantidade de mercadorias em circulação.

Já o crédito de capital ou crédito de investimento é considerado por Hilferding (1983) como sendo aquele que transforma qualquer tipo de capital ocioso (moeda corrente ou moeda fiduciária) em capital monetário ativo, partindo-se do princípio que determinado agente econômico estará transformando capital monetário ocioso em elementos de capital produtivo, isto é, capital monetário ativo. Nessa circunstância – diferentemente do crédito de circulação – não existe redução dos custos de circulação, mas apenas a transferência de uma soma de dinheiro que o proprietário não pode empregar, para alguém que pretende utilizá-lo como capital.

A relação existente entre as variações no volume existente de moeda fiduciária (no caso, letras de câmbio) e a taxa de juros é considerada nula, pois esta última sofre influência apenas da oferta e da demanda por capital sob a forma de dinheiro. Portanto, um maior volume de crédito (com objetivos meramente circulatórios) pode ser alcançado sem qualquer alteração na taxa de juros.

A partir do instante em que as reduções no volume da circulação de moeda corrente vão se tornando cada vez mais significantes – o que leva a crer, dado o aumento de circulação de mercadorias, que o volume de moeda fiduciária compensada também está sendo incrementado –, vai se tornando necessária a existência de instituições que tornem viáveis essas compensações. Tais instituições são exatamente os bancos.

Sobre o desenvolvimento da participação do segmento bancário nas transações comerciais e produtivas entre capitalistas, observa-se que

“É necessário (sic) ser conhecida a credibilidade do título que irá funcionar como meio de circulação e como meio de pagamento. Cabe aos bancos, igualmente, exercer essa função. (...). Ambas as funções o banco as (sic) desempenha na compra do título. O banqueiro substitui o crédito comercial pelo crédito bancário trocando as notas promissórias por notas bancárias, ou seja, as duplicatas industriais e comerciais por suas próprias notas promissórias. De fato, a nota bancária é apenas

uma letra sacada contra o banqueiro, título que goza de uma maior receptividade que a letra do industrial ou do comerciante³².” (HILFERDING, 1983, p. 87)

Como observada, a aproximação do sistema bancário às transações realizadas entre capitalistas produtores (industriais e comerciantes) é entendida como uma ferramenta que oferece maior credibilidade – nesse sentido, de maior garantia – à moeda fiduciária então existente. Logicamente, existe uma contrapartida por parte dos portadores das notas bancárias. Esta contrapartida é gerada logo no instante em que as instituições bancárias passam a dispor de um maior volume de recursos em forma de depósitos realizados pelos próprios capitalistas produtores.

Por meio do desenvolvimento do setor bancário, verifica-se a convergência do capital monetário não empregado (ocioso) em direção às instituições bancárias; isto é, o crédito bancário passa a substituir o crédito comercial. Conseqüentemente, as notas bancárias passam a substituir as letras de câmbio como forma de pagamento entre os capitalistas produtores.

A consolidação da participação do segmento bancário nas transações entre capitalistas produtores pode oferecer, potencialmente, uma expansão do crédito por dois fatores: pelo fato das instituições bancárias possuírem credibilidade suficiente para aumentar a circulação de dinheiro creditício; e, devido essas serem possuidoras de uma estrutura operacional com condição de oferecer uma maior dinâmica ao fechamento das negociações existentes. O primeiro fator está estritamente vinculado ao conceito de credibilidade – as letras bancárias (crédito conhecido; com lastro do próprio banco) circulam com mais facilidade do que as letras puramente comerciais (crédito desconhecido; com lastro apenas do comerciante). O segundo fator já leva em consideração o aspecto operacional, uma vez que o setor bancário tem um multiplicador de transações comerciais bem maior que o multiplicador dos setores comercial e industrial.

³² Embora os bancos exerçam a função de agentes mantenedores de crédito, os mesmos necessitam de um acompanhamento regulatório por parte do Estado. É importante salientar que a análise de Hilferding não realiza qualquer referência sobre este papel regulatório.

Ambos os fatores comentados como determinantes à consolidação da participação dos bancos nas transações entre capitalistas produtores, podem ser perfeitamente aplicáveis às relações entre comerciantes varejistas e o público consumidor observadas atualmente. Com relação ao primeiro deles, porque o sistema bancário possui credibilidade suficiente para aumentar a circulação de crédito, uma vez que proporciona uma maior aceitação do dinheiro creditício. Com relação ao segundo fator, porque os bancos são instituições que possuem como mercado de atuação o próprio sistema financeiro – o que não acontece com o comércio varejista.

Para Hilferding (1983), devido à maior participação das instituições bancárias nas transações comerciais, o crédito também exerce a função de minimizador do nível de capital ocioso (improdutivo) existente, tendo poder de reduzir as interrupções ou alterações imprevistas no processo de circulação de mercadorias. Isso decorre puramente da capacidade que o segmento bancário tem de oferecer maior velocidade ao fechamento das negociações comerciais.

O observado até o momento é que os bancos, no tocante à sua participação enquanto instituições, desempenham três funções econômicas: atuam como mediador (multiplicador) da circulação de pagamentos; transformam capital ocioso (improdutivo) em capital ativo (produtivo); e possuem a capacidade de agregar os depósitos em dinheiro de todas as classes econômicas e oferecê-lo aos capitalistas produtores em forma de capital monetário.

Segundo Hilferding (1983), o mencionado capital monetário que é oferecido aos capitalistas produtores pode ser empregado tanto em forma de capital circulante como também em forma de capital fixo (capital produtivo). A distinção entre as duas modalidades de emprego do capital monetário se deve à condição temporal do retorno do crédito concedido.

Na primeira situação, o capital monetário que é adiantado para a aquisição de capital circulante, se reproduz e retorna à forma de capital monetário depois de completado o seu processo de rotação. Nessa circunstância, o interesse do setor bancário com relação às empresas contempladas com o crédito está apenas vinculado à situação de solvência momentânea das mesmas, ou seja, sua preocupação é muito maior com o capital comercial do que com o capital industrial.

A situação se inverte na segunda modalidade de oferta de crédito. Quando o capital monetário é investido em capital fixo, o retorno se dá de maneira mais lenta, imobilizando-o por um período de tempo maior. Como consequência disto, o segmento bancário torna-se possuidor de estabelecer diretrizes às empresas as quais detém participação de seu capital monetário sob a forma de capital fixo, passando a preocupar-se não só com a situação momentânea das firmas e do mercado, mas com as perspectivas para as mesmas e as configurações futuras deste mercado. Logo,

“É a disponibilidade do capital monetário que dá ao banco sua superioridade em relação à empresa, cujo capital se encontra imobilizado como capital de produção ou de mercadorias. Acresce ainda a superioridade do capital do banco, supremacia que o torna relativamente independente em relação à transação individual, enquanto para a empresa, talvez, tudo dependa dessa transação. Inversamente, o banco pode, em alguns casos, estar tão fortemente comprometido com a empresa, e seu destino tão estreitamente entrelaçado com o da empresa que ele terá que se submeter a todas as exigências desta. No geral, é a superioridade da força do capital, especialmente a expansão do capital monetário à livre disposição, que decide sobre a dependência econômica dentro de uma relação de débito.” (HILFERDING, 1983, p. 97-98)

Neste sentido, a política de comercialização de empresas pertencentes ao comércio varejista poderá se tornar não só intimamente vinculada às diretrizes comerciais das mesmas, mas também às diretrizes financeiras do próprio banco, uma vez que o segmento bancário torna-se parte interessada no negócio.

À medida que a indústria, no sentido amplo do termo, vai se expandindo a taxas crescentes – especialmente em períodos de tempo favoráveis à mesma –, novas necessidades

de capital adicional vão sendo criadas. Essas “demandas repentinas” só poderão ser satisfeitas por uma oferta considerável de aporte financeiro realizado pelo setor bancário, pois só as instituições pertencentes ao referido setor serão capazes de suprir essa demanda sem abalar o mercado monetário. Ainda assim, os bancos somente terão capacidade para tal se o crédito empregado retornar rapidamente³³. Portanto, conclui-se que

“(…) a própria técnica desenvolvida pelo banco gera as tendências que tanto resultam na concentração bancária, como na concentração industrial, sendo que esta representa, no entanto, a causa última da concentração bancária.” (HILFERDING, 1983, p. 99)

A argumentação proposta por Hilferding evidencia o atual quadro do fenômeno “alianças estratégicas entre o comércio brasileiro varejista e o sistema bancário”, onde se observa de maneira cada vez mais marcante, as parcerias entre as grandes redes de varejo e os conglomerados financeiros com atuação no país.

2.1.6. *A Taxa de Juros*

Hilferding segue o conceito de Karl Marx sobre taxa de juros. Para ele, juro nada mais é do que uma “rubrica especial” da parte do lucro obtido pelo capitalista produtor que deve ser paga ao proprietário do capital, devido a uma concessão prévia de crédito realizada por este último (prestamista) àquele primeiro (capitalista produtor).

“Como em circunstâncias normais o juro constitui uma parcela do lucro, este será o limite máximo do juro. Será esta a única relação existente entre lucro e juro. Em contrapartida, o juro não é nenhuma parte determinada ou fixa do lucro. O nível de lucro depende da oferta e da procura do capital de empréstimo.” (HILFERDING, 1983, p. 102)

Portanto, o juro (i) é função da oferta (S_m) e da demanda de capital monetário (D_m) por parte do capital produtivo.

$$i = i(S_m, D_m) \quad (7)$$

³³ Nesta circunstância, percebe-se que – dado o estágio atual de desenvolvimento do setor bancário – não necessariamente o crédito disponibilizado pelos bancos deve retornar na dinâmica proposta por Hilferding.

Cabe a questão: como acontece a inter-relação entre a oferta (S_m) e a demanda (D_m) de capital monetário? Segundo Hilferding (1983), a cada período de tempo está à disposição da sociedade capitalista uma determinada quantidade de capital monetário que, na prática, reflete a oferta de capital monetário (S_m). Em contraponto, existe também a necessidade da utilização de capital monetário por parte dos capitalistas produtores. A essa necessidade, dá-se o nome de demanda de capital monetário (D_m). A inter-relação das variáveis mencionadas (S_m e D_m) no mercado monetário irá determinar o “preço do empréstimo”, ou seja, a taxa de juros. Sendo assim, matematicamente, podem ser estabelecidas as seguintes relações:

$$\frac{\partial i}{\partial S_m} < 0 \quad (8)$$

$$\frac{\partial i}{\partial D_m} > 0 \quad (9)$$

Pela relação (8), diz-se que incrementos no nível de oferta de capital monetário (S_m), *ceteris paribus*, ocasionam reduções na taxa de juros (i). A relação (9) evidencia que aumentos no nível de demanda de capital monetário (D_m), *ceteris paribus*, acarretam aumentos na taxa de juros (i).

“Portanto, uma alteração da taxa de juros ocorrerá apenas quando a variação da demanda de capital monetário for mais forte de que a variação da oferta; haverá, pois um aumento da taxa de juros só quando a procura de capital monetário crescer mais rapidamente do que o aumento da moeda fiduciária.”
(HILFERDING, 1983, p. 103)

A procura de capital monetário irá crescer mais rapidamente do que o aumento da moeda fiduciária em situações as quais exista uma expansão da circulação, o que faz com que algumas transações realizadas em moeda corrente (pagamentos de operários, por exemplo) sofram incrementos – com a moeda fiduciária desempenhando apenas um papel secundário. Com isso, o capital monetário que seria utilizado como instrumento de conversão da moeda

fiduciária acaba sendo utilizado para outro fim, ficando o volume de moeda fiduciária existente abaixo do nível exigido pelos processos de circulação e de produção.

Sabe-se que a maior parte do crédito é constituída de crédito de capital circulante (“crédito comercial”); daí, poder observar-se que a oferta (S_m) e a demanda de crédito (D_m) tendem a crescer positivamente com a expansão da produção. É perfeitamente possível que o nível de crédito cresça sem afetar diretamente a taxa de juros (i) porque esta só começa a aumentar efetivamente quando as reservas bancárias se aproximam de seu valor mínimo, fazendo com que o setor bancário eleve a taxa de desconto oferecida ao crédito disponibilizado. Acontecendo o fenômeno inverso, ou seja, tornando-se mais favorável a relação entre o estoque de reservas existente e a demanda de capital de empréstimo, observa-se uma tendência à redução da taxa de juros (i).

Hilferding (1983) reitera sua afirmação argumentando que a taxa de juros (i) não é uma proporção fixa da taxa de lucros (π), apesar de existir uma estreita relação entre essas variáveis.

“A queda da taxa de lucro significa, no máximo, que o limite teórico e possível do juro, a saber, o lucro, está em declínio; como esse limite máximo em geral não é alcançado por muito tempo, sua ‘constatação’, não tem, dessa forma, nenhuma importância.” (HILFERDING, 1983, p. 105-107)

Uma observação muito relevante envolvendo essas duas variáveis – taxa de juros (i) e taxa de lucro (π) – pode ser extraída quando do desenvolvimento das transações capitalistas. No mencionado momento histórico, verifica-se que enquanto a taxa de juros (i) sofre variações de pequena magnitude, a taxa de lucro (π) sofre significativas reduções, uma vez que os aspectos concorrenciais passam a ter um considerável peso em sua determinação. Se tal argumentação for aplicada à relação estratégica entre cadeias varejistas e instituições bancárias, poderá se perceber que um movimento tático para que as redes de varejo não tenham suas taxas de lucro (π) reduzidas – em um sentido geral – é oferecer maior velocidade

à dinâmica de rotação de capital. Assim, embora cada processo individual de rotação de capital passe a ofertar um menor nível de π_i^* , se for registrado um maior número desses processos em um determinado período, poderá ser observada (mais que) uma compensação desta redução – verificando-se até um potencial aumento de π ³⁴. Os bancos participam do processo ofertando capital para que o mesmo venha ser alcançado.

Nessa situação, Hilferding (1983) conclui que a participação do juro sobre o lucro do produtor capitalista sofre um aumento, evidenciando o crescimento da participação dos capitalistas ociosos (não produtores) sobre os capitalistas ativos (produtores). Como consequência, passa a existir um importante instrumento de transformação do capital normal em capital financeiro, uma vez que se têm aumentadas a influência e a importância do capital gerador de lucro (sob propriedade do setor bancário) sobre o setor produtivo (onde se encontram a indústria e o comércio).

A mencionada análise traduz fielmente o atual cenário que envolve as relações entre as redes varejistas e os bancos, pois cada vez mais se verifica a sobreposição dos interesses financeiros sobre os interesses puramente comerciais. Um exemplo disto é a clara propensão do comércio varejista em financiar a venda de sua linha de produtos ao público consumidor.

2.2. A Teoria Monetária de Stiglitz e a Importância do Papel dos Bancos na Oferta de Crédito

A evolução da tecnologia da informação e o avanço das operações de crédito nas diversas atividades econômicas têm tornado a argumentação de que o papel-moeda é

³⁴ Em um ano, por exemplo, as firmas do comércio varejista poderiam obter uma menor taxa de lucro em cada processo de rotação de capital (π_i^*). Mas, sendo concebido um maior número de processos de rotação de capital (n), as redes de varejo poderiam gerar uma maior taxa de lucro (π) ao final do período (π). Portanto, para um determinado período analisado, $\pi = \sum_{i=1}^n \pi_i^*$.

fundamental para se realizar qualquer tipo de transação, seja esta de natureza financeira, comercial etc., um tanto quanto desatualizada.

Cada vez mais se observa no cenário econômico mundial a realização das transações mediante a presença apenas do crédito, fazendo-se desnecessária a presença da moeda. Anteriormente, essas transações eram efetivadas utilizando-se do crédito apenas quando realizadas entre indivíduos bastantes próximos uns dos outros; ou ainda, com utilização de letras de câmbio lastreadas por instituições com significativa credibilidade no mercado, em situações nas quais os agentes econômicos já não tinham tanto conhecimento recíproco.

Stiglitz (2004) argumenta que os cartões de crédito vêm substituindo significativamente o dinheiro como “meio de troca”. Se, por um ângulo da análise, as relações com “moeda de plástico” (fundamentadas no crédito) têm proporcionado maior dinâmica às negociações envolvendo os agentes econômicos; por outro, oferecem ainda mais relevância a uma variável não vinculada diretamente com a teoria econômica: a informação. Com o substancial desenvolvimento deste tipo de transações, a informação sobre potenciais (e efetivos) consumidores tornou-se uma área estratégica de atuação das instituições que operam com fornecimento de crédito.

É interessante argumentar que na teorização proposta por Stiglitz a criação de moeda e a criação de crédito não possuem o mesmo grau de inter-relacionamento de outras teorias elaboradas anteriormente, até porque no cenário econômico atual já existem vias institucionais paralelas – que não aquelas vinculadas ao segmento bancário – com significativo poder para ofertar crédito – caso, por exemplo, do comércio varejista. No período investigado por essa pesquisa (1996-2005), observa-se que o desenvolvimento de cartões de crédito, de uma maneira geral, e mais especificamente dos cartões *private label*, tem alcançado níveis nunca antes observados na economia do país. Se for considerado o fato de que as cadeias de varejo não são empresas pertencentes ao setor financeiro da economia

brasileira, verifica-se a situação de que o comércio varejista realmente tem se configurado no cenário nacional como um conjunto de instituições paralelas ao mercado financeiro que criam crédito para o consumidor.

2.2.1. *As Divergências no Mundo das Finanças*

O papel do crédito como facilitador da atividade econômica em Stiglitz diverge da função do mesmo sob a ótica da teoria tradicional³⁵. Para ele, o crédito assume características peculiares que fazem com ele não possa ser tratado como simples “capital físico”, por exemplo. Portanto,

“O crédito pode ser criado sem praticamente nenhuma utilização dos fatores convencionais, e pode ser destruído tão facilmente como foi criado. Não existe maneira fácil de representar a função de oferta para o crédito. A razão para isso é simples: o crédito se baseia em informação. Assegurar-se de que uma pessoa merece crédito exige recursos; e seguindo essa argumentação, prover ou garantir crédito, implica assumir riscos. Não existe relação simples entre esses custos econômicos e a quantidade de crédito concedida.” (STIGLITZ, 2004, p. 57)

Apesar de as mercadorias convencionais sofrerem influência de fatores vinculados a externalidades observáveis no mundo real, apenas grandes perturbações têm efeito sobre elas no curto prazo. Ao contrário, o crédito possui uma sensibilidade bem mais latente.

Uma causa para a diferenciação entre as características do crédito e os demais bens e serviços reside no fato de os determinantes atrelados à obtenção de informação poderem tornar-se insuficientes ou obsoletos num prazo extremamente curto de tempo. Como exemplos, podem ser observadas as diferentes formas de aprovação de crédito para pessoa física e/ou jurídica, onde para cada linha de financiamento e/ou de empréstimo existem diversas exigências. O que comprova que as mesmas exigências para obtenção de determinada linha de crédito podem ser insuficientes para um financiamento alternativo.

³⁵ Embora nesta investigação não tenha sido apresentada qualquer argumentação sobre a visão tradicional da variável crédito, assume-se que esta considera o crédito como sendo uma mercadoria como outra qualquer.

Uma segunda causa está vinculada à taxa de juros (que, na verdade, é o preço do crédito): esta não é um preço como outro qualquer – que se ajusta para equilibrar o mercado. “A taxa de juros não é como um preço convencional. É uma promessa de se pagar uma quantia no futuro. Promessas são freqüentemente descumpridas. Se não fossem, não haveria razão para determinar o mérito de se obter crédito” (STIGLITZ, 2004, p. 58).

Um outro aspecto a ser levado em consideração, ainda sobre a diferenciação do mercado de crédito e o mercado de produtos ordinários, vincula-se à própria característica anônima deste último mercado – onde não há mecanismos discriminatórios para determinados consumidores, por exemplo. No mercado de crédito, por sua vez, existem ferramentas para se calcular a probabilidade do consumidor *A* ou do consumidor *B* honrar com os compromissos assumidos. Essa probabilidade irá ser convertida num diferencial de taxa de juros cobradas para os mencionados consumidores, ou seja, os preços dos empréstimos/financiamentos serão diferentes. Isso leva à conclusão que as informações concernentes ao fornecimento de crédito são altamente específicas e onerosas às empresas.

O custo com obtenção de informação sobre os consumidores³⁶ caracteriza-se, então, como uma variável de bastante relevância no mercado de crédito. Essa variável é de suma importância para se compreender o fenômeno das alianças estratégicas entre o comércio brasileiro varejista e os bancos, pois, se as cadeias de varejo possuem como característica peculiar um alto grau de informação de seus clientes, administrar os custos e gerenciar os riscos provenientes deste tipo de operação torna-se consideravelmente oneroso para elas. Os bancos, por sua vez, são instituições que operam no mercado financeiro, caracterizando-se como empresas administradoras de risco e gerenciadoras de informação, isto é, possuem uma clara vantagem comparativa em relação às redes varejistas quanto à atuação neste mercado.

³⁶ Posteriormente evidenciada pela modelagem proposta por Stiglitz, como sendo a variável *e*.

Corroborando com esta argumentação, Musa (2006) afirma que os “cartões de loja” tornaram-se o principal vetor de aproximação por parte do comércio varejista e do segmento bancário principalmente por já oferecer um relacionamento consideravelmente estável entre o público consumidor e as redes de varejo, assim como evidenciar uma relação de extrema confiança numa determinada marca – a do varejista. Ainda segundo ele, a carteira de clientes do comércio varejista é consideravelmente rica em informações sobre os próprios consumidores – muitas vezes, rica em detalhes que um relacionamento entre público consumidor e bancos dificilmente seria capaz de evidenciar (ou seja, no aspecto qualitativo, as redes varejistas possuem uma vantagem comparativa em relação aos bancos).

No tocante à relação entre retorno esperado de um empréstimo (Y) e taxa de juros (r), a teoria tradicional argumenta que quando se deseja aumentar o retorno esperado de um empréstimo deve-se aumentar a taxa de juros cobrada sobre o mesmo. Esta relação pode ser representada conforme o gráfico 7, abaixo.

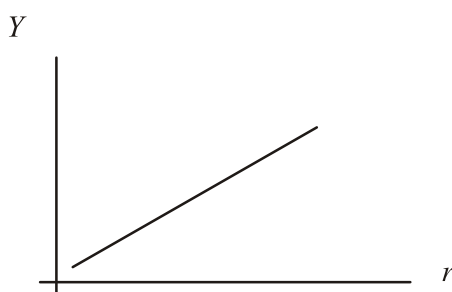


Gráfico 7: Relação Entre o Retorno Esperado do Empréstimo (Y) e Taxa de Juros (r)

Stiglitz refuta esta explanação afirmando que, utilizando-se dessa estratégia para pretensamente obter maior retorno, o emprestador pode estar liberando crédito para um tomador de empréstimo com uma qualidade menor (como consequência da seleção adversa³⁷) que assumirá maiores níveis de risco (como efeito do risco moral³⁸). Quando levada à realidade do setor bancário, a argumentação proposta por Stiglitz torna-se ainda mais

³⁷ Ocorre quando o mecanismo de preços não seleciona de forma eficiente, isto é, não seleciona os “melhores” consumidores e sim, os “piores”.

³⁸ Risco caracterizado pelo não cumprimento de determinado compromisso assumido.

aplicável, pois ao aumentar a taxa de juros para empréstimos/financiamentos, determinada instituição financeira certamente estará diminuindo o seu retorno líquido esperado devido à probabilidade de não-pagamento do empréstimo crescer com taxas de juros mais altas (o gráfico 8 ilustra a argumentação).

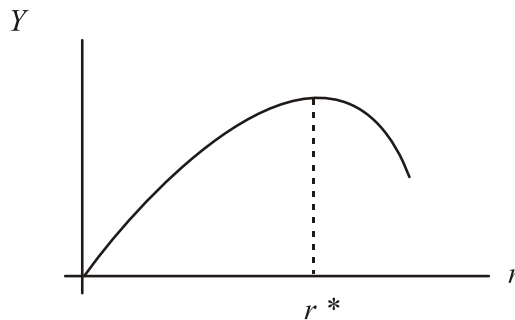


Gráfico 8: Taxa de Juros (r) e a Maximização do Retorno Esperado do Empréstimo (Y) para os Bancos

Quando levada à realidade do setor bancário, a argumentação proposta por Stiglitz torna-se ainda mais aplicável, pois ao aumentar a taxa de juros para empréstimos/financiamentos, determinado banco certamente estará diminuindo o seu retorno líquido esperado devido ao fato de a probabilidade de não-pagamento do empréstimo crescer com taxas de juros mais altas. Realizando um exercício de abstração, é como se o nível de taxa de juros que maximizasse o retorno esperado (r^*) dos bancos não se encontrasse no nível que equilibrasse oferta (S_m) e demanda de crédito (D_m), como preconiza a teoria neoclássica; e sim, estivesse abaixo deste evidenciando um excesso de demanda formado por tomadores de empréstimo com alto risco de insolvência. A argumentação pode ser representada pelo gráfico 9, onde se observa uma situação na qual as curvas de demanda (D_m) e de oferta (S_m) de mercado se interceptam num nível acima de r^* . Ainda assim, r^* é considerada a taxa de juros de “equilíbrio”.

É bem verdade que existem os casos em que, devido a perspectivas amplamente positivas sobre as variáveis econômicas envolvidas em determinados projetos de investimento, alguns tomadores de crédito sujeitam-se a incorrer em custos maiores –

pagando maiores juros – mas, segundo Stiglitz (2004), nada faz acreditar que alocar crédito a essas pessoas maximize tanto o retorno privado do banco quanto o retorno social para a sociedade.

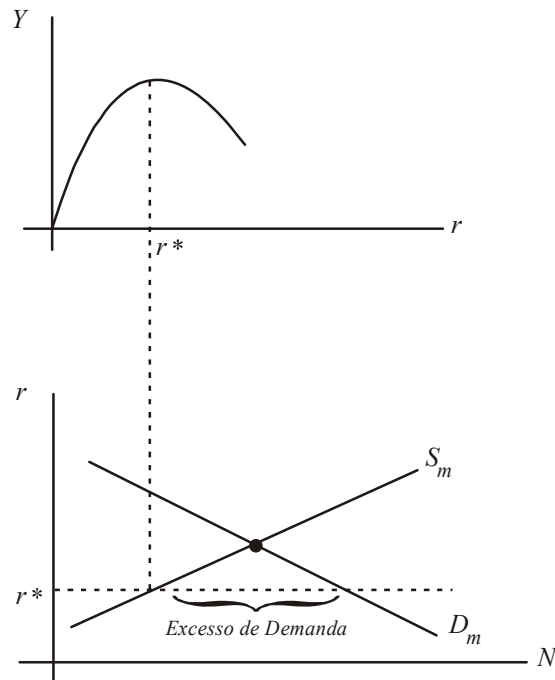


Gráfico 9: Taxa de Juros de “Equilíbrio” (r^*) e o Excesso de Demanda por Crédito

Os custos com a busca pela informação para se certificar que os retornos líquidos esperados pela concessão de determinadas linhas de crédito são consideravelmente altos e, em muitos dos casos, irrecuperáveis. Portanto, não são todas as empresas existentes neste mercado que possuem capacidade operacional e financeira para continuamente desempenharem este tipo de atividade. Devido a isso, Stiglitz (2004) acredita que o número de firmas que efetivamente oferecem crédito – especialmente as empresas de médio e/ou de pequeno porte – é relativamente pequeno. Na verdade, o mercado de crédito pode ser caracterizado por uma concorrência bastante imperfeita – sendo mais bem descrito por modelos de concorrência monopolística do que por modelos de competição pura.

Dessa maneira, estabelece-se um vínculo entre a teoria proposta por Stiglitz e o fenômeno investigado nesta pesquisa, pois o que se observa é que quatro grandes instituições

bancárias com atuação no país (Bradesco, Itaú, Unibanco e HSBC) possuem significativa participação no processo de alianças estratégicas com o comércio brasileiro varejista.

2.2.2. Racionamento de Crédito

Logicamente, os bancos irão variar as taxas de juros cobradas sobre os empréstimos à medida que a conjuntura econômica venha a sofrer algum tipo de alteração.

Pode-se cair na tentação de se argumentar que em períodos de rápido crescimento econômico (*CE*), os retornos dos diversos projetos de investimento existentes venham a subir e, conseqüentemente, as taxas de juros reais devam aumentar. Entretanto, podem

“(…) haver ocasiões nas quais o retorno dos empreendedores em (...) projetos de risco aumentam em relação a projetos seguros (...), de tal modo que as taxas de juros ótimas dos bancos, as quais maximizam seu retorno esperado (e, da mesma forma, a taxa de juros de equilíbrio do mercado cobrada dos tomadores), na realidade diminuam.” (STIGLITZ, 2004, p. 64-65)

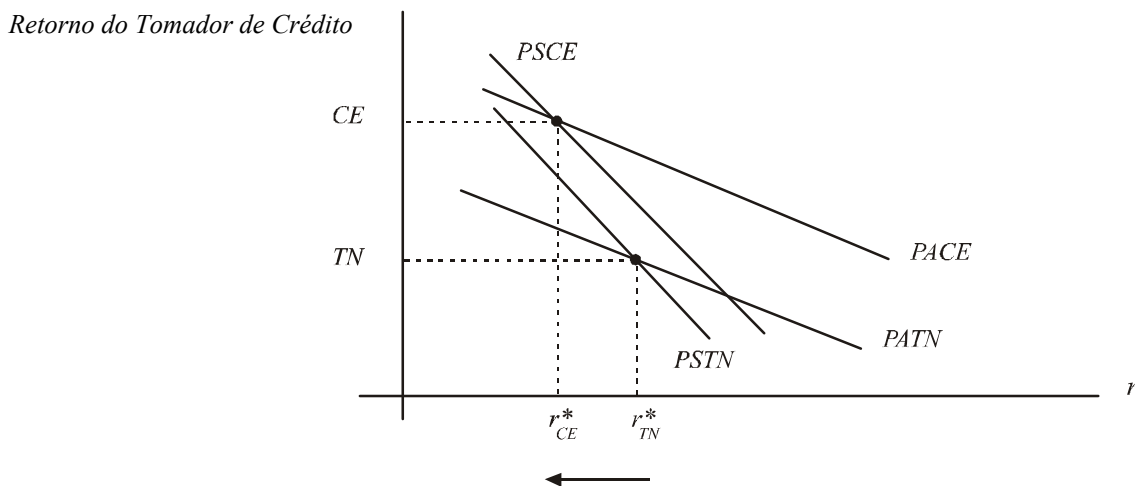


Gráfico 10: Comportamento da Taxa de Juros (r) em Período de Crescimento Econômico³⁹

O gráfico 10 ilustra a argumentação de Stiglitz. Além disso, não se deve oferecer menos importância ao fato de as taxas de juros ótimas cobradas por determinadas instituições bancárias serem também função das taxas cobradas pelas instituições concorrentes. Se em um

³⁹ Por *PSTN* entende-se ser a representação de “Projetos Seguros em Tempos Normais”; por *PATN*, “Projetos Arriscados em Tempos Normais”; *PSCE* representa “Projetos Seguros em Períodos de Crescimento Econômico”; e *PACE* evidencia o comportamento dos “Projetos Arriscados em Períodos de Crescimento Econômico”.

determinado mercado financeiro, todas as instituições estão cobrando taxas de juros baixas, talvez não compense para uma delas aumentar a taxa de juros para concessão de crédito e incorrer com os custos da seleção adversa – selecionando tomadores rejeitados por suas concorrentes justamente por apresentarem, na média, alto risco de insolvência.

Ambas as situações apresentadas podem levar ao chamado racionamento de crédito justamente por apresentarem circunstâncias nas quais o retorno líquido esperado dos emprestadores (no caso, as instituições financeiras) tornam-se menores. Com o racionamento de crédito, Stiglitz revela que é plenamente viável se ter um canal de ação de política monetária sobre o nível de atividade econômica que não opere simplesmente via preço – taxa de juros (r) – como normalmente é realizado, e sim, por mecanismos que ofereçam choques à variável quantidade – no caso, volume de crédito ofertado (N). O gráfico 11 representa o comentado fenômeno⁴⁰.

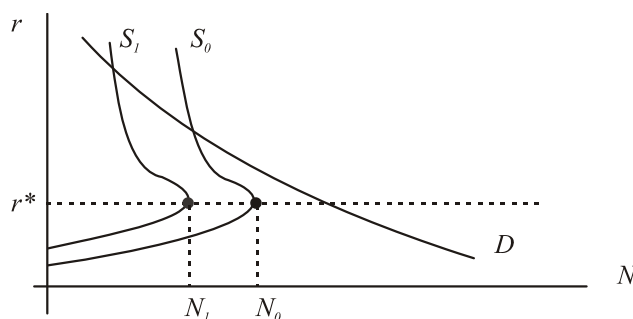


Gráfico 11: Racionamento de Crédito

2.2.3. Taxas de Juros Nominais e Taxas de Juros Reais

Torna-se fundamental apontar a argumentação de Stiglitz no tocante à taxa de juros nominal (i) e à taxa de juros real (r).

Para ele, a taxa de juros nominal (i) tem muito mais poder de explicação sobre uma potencial existência de racionamento de crédito na economia – e, conseqüentemente, sobre o

⁴⁰ Torna-se relevante argumentar que, embora Stiglitz ofereça um tratamento teórico diferenciado à variável “volume de crédito ofertado” (N), isto não significa que ele desconsidere a importância dos impulsos gerados por variações na taxa de juros sobre a função oferta de crédito (S).

nível de atividade econômica – do que a própria taxa de juros real (r)⁴¹. Isso se deve ao fato de que mesmo em períodos de tempo diferentes aonde as taxas de juros reais (r) venham a ser as mesmas, pode haver um maior risco de insolvência por parte dos tomadores de crédito naqueles momentos em que as taxas de juros nominais (i) forem mais altas – uma vez que com níveis altos de inflação (π) e de taxas de juros nominais (i), o comprometimento do fluxo de caixa dos tomadores de empréstimo e/ou financiamento para saldarem dívidas tenderá a ser maior. Por conseguinte,

“Aumentos inesperados na inflação levam a redistribuições que tipicamente são benéficas aos devedores, e se não desorganizam acentuadamente o sistema financeiro, podem na verdade estimular o investimento; ao passo que níveis maiores de inflação com aumentos concomitantes nas taxas de juros significam que os devedores arcarão com maiores riscos, e portanto prejudicam o investimento.”
(STIGLITZ, 2004, p. 74)

É justamente sobre o nível da taxa de juros nominal (i) disponibilizada para crédito que pode ser estabelecida uma relação com o nível de atividade econômica. Para Stiglitz (2004), embora tradicionalmente no mercado procure-se correlacionar as taxas de juros dos títulos públicos com o nível de atividade econômica, ele argumenta que mais interessante que isso é vincular a taxa de juros disponibilizada para empréstimos com o próprio nível de atividade econômica, pois alterações nas taxas dos títulos públicos não necessariamente causam impacto significativo sobre as taxas para concessão de crédito. Aplicando exatamente esta argumentação de Stiglitz à economia brasileira (que tem a taxa SELIC como sendo aquela que remunera os títulos públicos federais), afirma-se que

“Eu vi muitos empreendimentos industriais serem abortados por decisão do COPOM de aumentar os juros em meio ponto percentual. Mas nunca vi ninguém deixar de compra um DVD por causa de uma elevação dos juros de meio ponto percentual. Portanto essa metodologia do Banco Central está sendo um tiro no pé, porque impede o atendimento da demanda nascente numa proporção muito maior do

⁴¹ É importante salientar que, de acordo com Stiglitz (2004), quando se verifica racionamento de crédito na economia, este fenômeno não se deve única e exclusivamente ao aspecto crítico da taxa de juros cobrada, mas também ao crítico volume de empréstimos/financiamentos concedidos.

que restringe o consumo. O brasileiro é nitidamente sensível à prestação e não a preço. Se o objetivo é controlar a inflação por essa metodologia, talvez seja necessário chegar a uma taxa de juros de 30% para atingir a meta.” (ROCHA, 2006, p. 2)

Logo, percebe-se que a correlação entre taxas de juros de títulos públicos e o nível de atividade econômica (no caso específico, o nível de consumo no varejo), não evidencia uma relação mais significativa do que o vínculo entre taxas de juros para concessão de crédito e a economia do país – realizando a análise sob a ótica do consumo.

2.2.4. *A Teoria de Stiglitz Sobre os Fundos de Empréstimo*

A teoria monetária desenvolvida por Stiglitz propõe que o sistema bancário incorra com riscos associados à oferta de crédito e absorva os custos vinculados à captação de informação a respeito de potenciais tomadores de empréstimos/financiamentos. Segundo ele, a capacidade que as instituições financeiras têm para arcar com esse tipo de risco e com o mencionado custo é um determinante central do nível de atividade econômica.

Stiglitz (2004) relata que na década de 1930 a teoria de fundos de empréstimo desenvolvida por D. H. Robertson evidenciava uma taxa de juros determinada pela intersecção entre as curvas de oferta (S_m) e de demanda de fundos de empréstimo (D_m)⁴² e, de acordo com esta teoria, à medida que a economia entrava em um processo recessivo a curva de demanda de crédito deslocava-se para a esquerda assim como também a curva de oferta (em resposta ao impulso gerado pelo deslocamento da demanda). Argumentava-se então que pelo fato do deslocamento da curva de demanda (D_m) ser maior que a magnitude do deslocamento da oferta (S_m) as taxas de juros reais caíam, o que gerava mais investimentos e levava a uma recuperação da atividade econômica, conforme verificado no gráfico 12.

⁴² Sendo ambas função da taxa de juros real (r).

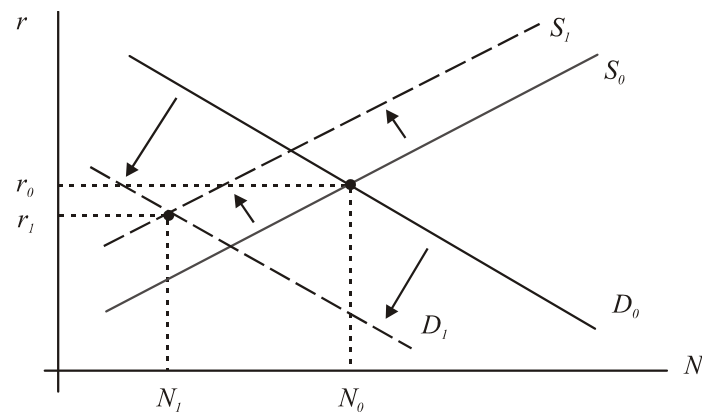


Gráfico 12: Taxas de juros (r) e o Cenário Econômico Recessivo

O que a teoria de Stiglitz considera é que não é somente uma oferta de fundos (S_m) a questão fundamental; e sim, a oferta de crédito – entendido como financiador de investimento em empresas ou como viabilizador do consumo das famílias.

Segundo ele, a argumentação de Robertson é falha porque podem existir circunstâncias em que o deslocamento da curva de oferta de fundos (S_m) pode ser mais expressivo do que o deslocamento da demanda (D_m) e fazer com que, na verdade, venha a existir um aumento da taxa de juros – reforçando ainda mais o quadro recessivo. O fenômeno pode ser observado no gráfico 13, abaixo.

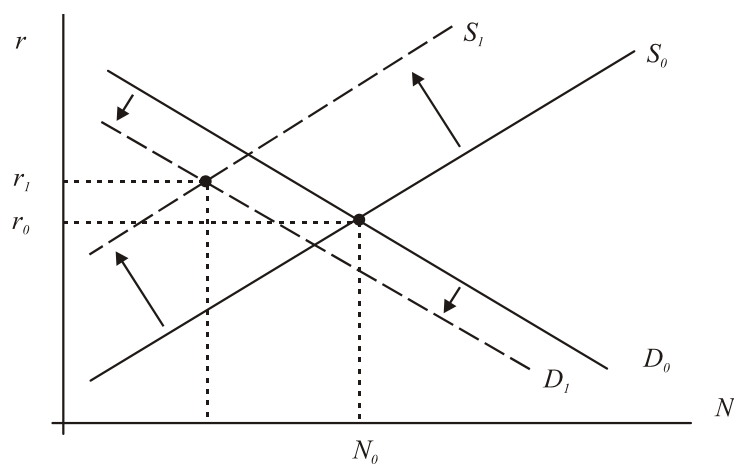


Gráfico 13: Taxas de juros (r) e o Cenário Econômico Recessivo na Concepção de Stiglitz

Sobre o quadro econômico recessivo e a taxa de juros cobrada na concessão de crédito, argumenta-se que

“Se uma retração econômica reduz o retorno esperado para o projeto mais arriscado mais acentuadamente do que para o mais seguro, então a taxa de juros crítica na qual ocorre a substituição de devedores aumenta ; e então os credores podem aumentar a taxa de juros cobrada sem se preocupar com a questão do aumento do risco. A questão é que, em circunstâncias diversas efeitos diferentes podem predominar; com o racionamento de crédito, não existe relação clara entre o juro real cobrado e o ciclo econômico.” (STIGLITZ, 2004, p. 84-86)

Compreendidas a teorização de Stiglitz quanto ao crédito e a importância do papel dos bancos na atividade econômica, procurar-se-á saber então como se dá o processo de geração de oferta de crédito por parte das instituições financeiras, ou seja, quais seriam as variáveis com poder de expressar o retorno bruto obtido por essas instituições na concessão dos empréstimos/financiamentos⁴³. Para tal, Stiglitz (2004) propõe a seguinte relação:

$$Y = Y(N, i, e, \theta). \quad (10)$$

Onde:

Y : retorno bruto do *portfolio* de empréstimo;

N : volume financeiro emprestado;

i : taxa de juros nominal cobrada no empréstimo;

e : despesas com avaliação e monitoramento; e

θ : situação do ciclo de negócios (risco não-diversificável incorrido pela instituição financeira).

Sobre o volume financeiro emprestado (N), parte-se do princípio que quanto mais empréstimos e/ou financiamentos forem concedidos menor se torna a capacidade da instituição financeira de avaliar eficientemente os tomadores de empréstimo com precisão. Também é importante salientar que quanto mais se empresta ao mesmo tomador, maior torna-

⁴³ Por simplificação, outros determinantes são ignorados.

se o risco de insolvência por parte dele. De acordo com Stiglitz (2004), quanto maior o volume financeiro emprestado pela instituição maior o seu risco de falência⁴⁴. Daí, assume-se que:

$$\frac{\partial Y}{\partial N} < 0. \quad (11)$$

Isto é, reduções no volume financeiro (N) emprestado pelas firmas que atuam no setor de crédito ocasionam incrementos no retorno bruto esperado do *portfolio* de empréstimo (Y). Conseqüentemente, quanto mais uma instituição oferta crédito, maior o risco de falência da mesma. Aplicando a relação teórica ao fenômeno investigado na pesquisa, verifica-se que em determinadas situações as empresas do comércio varejista passam a administrar uma carteira de clientes bastante volumosa, ocasionando tanto um desvio considerável de recursos para a gestão da mesma – recursos, estes, que poderiam ter muitas vezes uma outra aplicação (por exemplo, investimentos em logística, publicidade e propaganda, *marketing* etc.) – como também uma perda de eficiência na avaliação dos tomadores de empréstimo (no caso do financiamento das vendas). Os bancos, por sua vez, já não incorrem neste tipo de limitação pois possuem uma estrutura operacional que permite uma administração da carteira de empréstimos otimizada se comparada à gestão realizada pelas redes de varejo.

De acordo com o já comentado anteriormente, devido às implicações da seleção adversa e do risco moral, o retorno esperado pela instituição financeira (Y) pode na verdade se reduzir quando a taxa de juros para crédito (i) aumentar. Matematicamente, tem-se:

$$\frac{\partial Y}{\partial i} < 0. \quad (12)$$

Ou seja, aumentos nas taxas de juros nominais (i) cobradas sobre os empréstimos concedidos pelas instituições financeiras acarretam em menores retornos brutos esperados (Y) por parte das mesmas em relação às mencionadas operações. Quando existe um aumento na taxa de

⁴⁴ Devido a um componente cíclico fortemente significativo, assume-se que as probabilidades de falência não são independentes, ou seja, o próprio cenário econômico faz com que estas tenham uma determinada dependência.

juros cobrada como resultado de um aumento no risco, isso não significa que as condições de crédito estejam realmente mais apertadas (STIGLITZ, 2004, p.121).

Nesta concepção teórica, taxas de juros (i) mais altas não irão necessariamente desencorajar a demanda por crédito. Isso somente acontecerá se o incremento na taxa de juros cobrada for em um nível suficientemente maior do que o necessário para neutralizar a probabilidade de insolvência dos tomadores de empréstimos. Diante do argumentado, torna-se perfeitamente verificável o impacto significativamente favorável das reduções da taxa de juros (i) praticada no mercado brasileiro durante o período investigado por esta pesquisa (1996-2005) sobre o financiamento das vendas do comércio brasileiro varejista. Esta pode até ser colocada como uma das motivações para a aproximação deste setor com o segmento bancário. Anteriormente, parte substancial de consumidores não tinha acesso a crédito bancário; estes se utilizavam das próprias cadeias de varejo para a obtenção de crédito através do crediário, isto é, o comércio varejista já desempenhava a atividade de crédito há bastante tempo – embora, em uma escala bem menor que a atual. Com a estabilização econômica alcançada com o Plano Real e a redução das taxas de juros na concessão de crédito direto ao consumidor (CDC), os bancos estrategicamente passaram a fortalecer sua presença neste nicho de mercado.

As despesas com avaliação de tomadores de empréstimo (e) representam os gastos das instituições financeiras com a seleção de candidatos a empréstimos/financiamentos e com o monitoramento do uso de seu fundos próprios. Representam gastos iniciais que só geram retorno quando do pagamento do crédito gerado. É importante salientar que em períodos de recessão econômica – quando os bancos, por exemplo, têm seu horizonte de decisão reduzido – os custos fixos de se analisar novos projetos de investimento são absorvidos de maneira mais discreta pelas instituições financeiras. O comportamento do retorno bruto esperado das

instituições financeiras (Y) em relação às despesas com avaliação e monitoramento (e), pode ser expresso pela relação

$$\frac{\partial Y}{\partial e} > 0. \quad (13)$$

Diz-se que quanto maiores forem as despesas com avaliação de tomadores de empréstimo e com monitoramento dos fundos emprestáveis (e) maior será o retorno bruto esperado (Y) das firmas ofertantes de crédito. Diante do exposto, o que se observa no fenômeno de aproximação entre o comércio varejista e os bancos é que, apesar deste último setor ter um forte vínculo comercial com o público consumidor, o financiamento das vendas – por meio da oferta de crédito – somente continuará gerando os retornos esperados se maiores níveis de investimento forem realizados sobre o componente funcional e . Como as firmas do comércio varejista não possuem a mesma capacidade de incrementar as despesas com avaliação e monitoramento como os bancos – até porque o seu mercado estratégico de atuação não é este –, verifica-se que à medida que suas carteiras de clientes vão se tornando maiores, menor vai sendo a capacidade das empresas do setor de administrar seus *portfolios* de empréstimos, uma vez que as mencionadas despesas, de acordo com Stiglitz (2004), consomem valiosos recursos organizacionais. Também é importante argumentar que as instituições bancárias por possuírem critérios de concessão de crédito mais eficientes – devido a uma maior aptidão para avaliar e monitorar consumidores – e uma maior capacidade operacional para ofertar de crédito, têm o chamado ganho de escala, isto é, sua própria estrutura organizacional lhes permite realizar um número considerável de empréstimos/financiamentos agindo com eficiência⁴⁵.

⁴⁵ Por se caracterizarem como instituições financeiras, os bancos mantêm entre seus colaboradores economistas, estatísticos, matemáticos etc. que se utilizam de tecnologias cada vez mais desenvolvidas (*softwares* de última geração) para que a análise de risco de inadimplência se torne otimizada, reduzindo suas perdas financeiras. Manter um apoio logístico com estas características é bastante oneroso à estrutura de custos de uma empresa que não tem como setor estratégico o mercado financeiro. Daí se perceber a clara vantagem comparativa das instituições bancárias em relação às cadeias varejistas.

Por fim, supõe-se que uma situação favorável do ciclo de negócios (θ) gera um efeito positivo sobre o retorno bruto do *portfolio* de empréstimo (Y). Portanto, de uma maneira geral, situações macroeconômicas favoráveis – como, por exemplo, períodos de crescimento econômico, ganhos reais de renda por parte da classe trabalhadora, reduções na taxa de juros (i) etc. – ocasionam aumentos no retorno bruto esperado do *portfolio* de empréstimo. Daí, tem-se a relação

$$\frac{\partial Y}{\partial \theta} > 0. \quad (14)$$

Isto é, quando as condições macroeconômicas favoráveis à comercialização de produtos (à vista e, principalmente, a prazo) por parte do comércio varejista sofrem significativos incrementos, estas afetam positivamente o retorno bruto esperado (Y) das instituições ofertantes de crédito – no caso, os agentes financiadores das vendas: o comércio varejista.

Pelo exposto, observa-se que a teoria de Stiglitz possui capacidade de gerar subsídios para o entendimento do processo de alianças estratégicas entre as cadeias varejistas e bancos com atuação no Brasil, pelo fato de investigar mais detalhadamente a essência deste fenômeno: o crédito.

2.3. As Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz: Fundamentos Comuns e Aspectos Divergentes

Embora esta não seja uma investigação com motivações meramente teóricas, o principal objetivo desta seção é desenvolver uma análise sobre os pontos de convergência e de divergência relacionados às teorias sobre crédito propostas por Hilferding e por Stiglitz, no tocante aos aspectos abordados por esta pesquisa.

Verifica-se que apesar de pertencerem a escolas ideológicas diferentes e de terem teorizado em períodos econômicos distintos, alguns pontos comuns entre as duas teorias podem ser observados. Logicamente, dadas essas pressuposições, o mais provável é que pontos de divergência sejam encontrados com mais facilidade.

2.3.1. Fundamentos Comuns Entre as Teorias Sobre Crédito de Hilferding e de Stiglitz

Um fundamento comum entre as duas teorias estudadas nesta pesquisa está vinculado à conjuntura econômica e seus reflexos sobre a oferta de crédito.

Hilferding (1985) argumenta que a boa conjuntura oferece a possibilidade de que maiores concessões de crédito sejam realizadas. Isto é, de acordo com o já comentado anteriormente nesta investigação, o desenvolvimento das transações capitalistas torna o uso do crédito uma ferramenta fundamental para a efetivação das relações comerciais (no sentido mais amplo do termo), e isto incrementa seu grau de utilização tanto em termos absolutos (nível de crédito utilizado para a realização de $D - M$) quanto em termos relativos (relação “crédito / moeda corrente”).

Neste aspecto, Stiglitz (2004) vai um pouco mais além e afirma que numa situação favorável do ciclo de negócios (θ) não só maiores concessões de crédito são realizadas como também esta conjuntura econômica favorável gera um efeito positivo sobre o retorno bruto do *portfolio* de empréstimo (Y) das instituições que ofertam empréstimos/financiamentos. Isto é, sob este ambiente, além de ser observada uma maior oferta de crédito verifica-se também uma menor probabilidade de insolvência por parte dos tomadores de empréstimo.

Um outro fundamento utilizado nesta pesquisa e passível de ser considerado um ponto comum entre as duas teorias encontra-se atrelado à atuação dos bancos no mercado financeiro e a expansão do crédito para efetivar transações entre os agentes econômicos.

Segundo Hilferding (1985), a consolidação da participação do segmento bancário como agente intermediador de transações entre capitalistas se deve a dois fatores: pelo fato de as instituições bancárias possuírem ampla credibilidade para aumentar a circulação de dinheiro creditício (segundo ele, fator vinculado ao conceito de credibilidade); e também devido aos bancos serem possuidores de uma estrutura logística com condição de oferecer uma maior dinâmica para o fechamento das operações financeiras.

Com relação a isso, Stiglitz (2004) enfatiza que de uma maneira geral as instituições bancárias – por atuarem diretamente no mercado financeiro – possuem também uma incomparável capacidade de absorver custos com a avaliação de agentes candidatos à tomada de empréstimos/financiamentos assim como uma maior estrutura operacional para monitorar os fundos de crédito. Realizando maiores investimentos para oferecer uma maior eficiência à seleção de candidatos tomadores de empréstimos e ao monitoramento dos fundos emprestáveis (ou seja, variando positivamente a variável e), as instituições financeiras estarão incrementando o retorno bruto dos seus *portfolios* de empréstimo (Y).

2.3.2. Aspectos Divergentes Entre as Teorias Sobre Crédito de Hilferding e Stiglitz

Primeiramente, é observada uma divergência quanto ao próprio perfil da análise elaborada pelas duas correntes teóricas estudadas. Enquanto Hilferding propõe uma investigação enfatizando o caráter histórico-evolutivo da variável crédito em seu estudo sobre o capital financeiro, Stiglitz analisa um determinado momento do mundo das finanças – exatamente o instante atualmente vivido pelo cenário econômico mundial.

Uma segunda divergência verificada entre as duas teorias investigadas nesta pesquisa diz respeito à variável taxa de juros (i) e suas relações dinâmicas com a oferta de crédito.

Embora seja uma formulação teórica elaborada que vai de encontro aos fundamentos da teoria neoclássica, a teoria de Hilferding propõe que a taxa de juros no mercado de crédito (i) seja determinada pela simples inter-relação entre a oferta de capital monetário (S_m) e a demanda por capital monetário (D_m). Ainda no tocante à taxa de juros, Hilferding não deixa claro se esta deve ser considerada sob seu conceito nominal (i) ou sob sua magnitude real (r).

Como já comentado neste capítulo, Stiglitz argumenta que a variável taxa de juros não deve ser entendida como um produto comum, pois possui características peculiares que fazem com que seu nível de equilíbrio não possa ser determinado por uma simples relação de oferta (S_m) e demanda (D_m) de mercado. Stiglitz (2004) também deixa claro que a taxa de juros deve

ser considerada sob sua forma nominal (i) pois a variação desta é que evidenciará os verdadeiros impactos sobre os fluxos de caixa dos diversos agentes econômicos – potenciais tomadores de empréstimo.

Por fim, verifica-se também uma divergência entre as duas concepções teóricas sobre a interpretação da relação envolvendo o volume existente de crédito (N) e a taxa de juros (i).

Na concepção de Hilferding (1985), a relação entre o volume de moeda fiduciária (crédito) existente na economia e a taxa de juros (i) é nula, pois esta última variável sofre influência apenas da oferta e demanda por papel-moeda. Ainda segundo Hilferding (1985), um maior volume de crédito pode ser plenamente alcançável sem qualquer alteração na taxa de juros.

Entretanto, a teoria proposta por Stiglitz (2004) evidencia uma relação não nula entre a taxa de juros (i) e o volume de crédito (N), até porque se inclui na análise o que Stiglitz convencionou denominar de restrição de crédito. Este é um mecanismo de proteção das instituições ofertantes de empréstimos/financiamentos para atuação sob cenários financeiros em que a taxa de juros (i) ultrapassa o nível que maximiza o retorno financeiro (Y) das concessões de crédito das mencionadas instituições.

2.4. Resumo Conclusivo

As informações mais pertinentes argumentadas neste capítulo e que ainda serão discutidas posteriormente estão vinculadas à variável abordada no referencial teórico sobre Hilferding, ou seja, a “Necessidade de Crédito de Capital” (NCC); e também à discussão tratada sobre o “Volume Financeiro Emprestado” (N), teorizado na abordagem de Stiglitz.

No próximo capítulo, serão realizadas teorizações sobre as alianças estratégicas – uma vez que o crédito está sendo tratado nessa pesquisa como força motriz para a formalização de empreendimentos entre o comércio varejista e os bancos com atuação no Brasil.

3

Alianças Estratégicas: dos Aspectos Teóricos aos Aplicáveis à Relação “Comércio Brasileiro Varejista – Bancos”

Como esta pesquisa analisa o processo de convergência de interesses entre o comércio brasileiro varejista e os bancos, tendo como principal vetor a oferta de crédito – seja por meio do financiamento das vendas a prazo, seja através da concessão de empréstimos pessoais à carteira de clientes das redes varejistas –, realizou-se no capítulo anterior uma análise teórica sobre o crédito nas concepções de Hilferding e de Stiglitz.

Mas é importante argumentar que também se faz necessária uma abordagem teórica sobre a formalização de alianças estratégicas e as classificações destas quanto ao tipo de integração entre as empresas constituintes do processo. No entanto, diferentemente do capítulo 2 – onde foi inserida uma seção sobre aspectos convergentes e divergentes entre as teorias de Hilferding e Stiglitz sobre crédito –, neste será feita uma abordagem com caráter de complementaridade entre as correntes ideológicas, ou seja, não serão buscadas distinções e nem argumentações comuns às duas teorizações.

Na primeira seção deste capítulo (3.1.) é realizada uma abordagem envolvendo a definição e o processo de formação das alianças estratégicas entre várias empresas – na verdade, constituindo-se numa espécie de roteiro conceitual deste tipo de empreendimento – sugerido por Michael Yoshino e Srinivasa Rangan. Já na segunda seção (3.2.), leva-se em consideração o aspecto conceitual das alianças estratégicas no tocante às classificações propostas por Peter Lorange e Johan Roos, ainda que algumas aplicações à investigação sejam delineadas.

3.1. O Roteiro Conceitual Proposto por Yoshino-Rangan para Formação de Alianças Estratégicas

Yoshino e Rangan (1996) argumentam que alianças estratégicas são empreendimentos estabelecidos entre empresas independentes, com controle compartilhado do novo negócio e que envolvem contribuições contínuas entre as firmas envolvidas na parceria.

Fundamentadas nesta teorização, as empresas costumam formar alianças acionadas não só por motivos imediatos, mas também, e principalmente, por motivações táticas. Neste último caso, os objetivos estratégicos são minuciosamente considerados por cada um dos agentes envolvidos no processo e, a partir de então, cuidadosamente executados. Torna-se importante argumentar que a formalização de alianças estratégicas entre empresas possui poder tanto para ampliar a posição competitiva da firma envolvida no empreendimento, como também tem força necessária para deixá-la vulnerável às ações da sua aliada. A figura 1 apresenta uma espécie de roteiro para a formação de alianças estratégicas, na ótica de Yoshino e Rangan.

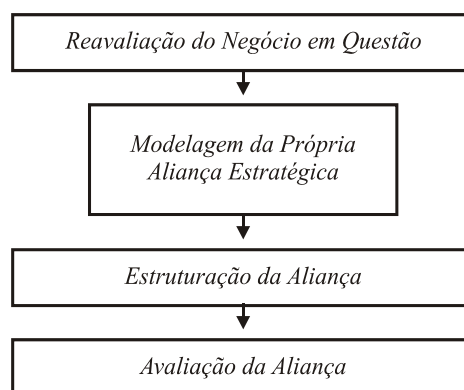


Figura 1: Roteiro para a Formação de Alianças Estratégicas

3.1.1. A Reavaliação do Negócio em Questão

É de suma importância que se atente para o fato de que o processo de formalização de uma aliança estratégica tem como principal objetivo a consolidação das organizações envolvidas no empreendimento em seus mercados de atuação.

No tocante a isto,

“A não-identificação e a não-definição do papel das alianças são as responsáveis por grande parte da crítica às relações entre empresas. Quando são vistas não como ‘quebra-galhos’, e sim como contribuintes da saúde estratégica das empresas a longo prazo, as alianças são quase sempre produtivas. Quando o papel das alianças é entendido e definido em termos de benefícios estratégicos a longo prazo, o roteiro para engessar a estratégia é muito fácil de seguir.” (YOSHINO; RANGAN, 1996, p. 97)

Observa-se pelo proposto que quanto maior for o grau de entendimento e comprometimento das firmas envolvidas no processo, com relação ao papel a ser desempenhado por cada uma delas, mais benefícios serão oferecidos para a aliança formalizada. Desta forma, a perfeita compreensão da função a ser desempenhada por cada uma das partes constituintes do processo tem impactos diretos sobre o desenvolvimento da aliança.

3.1.2. *A Modelagem da Própria Aliança Estratégica*

Pode-se partir do pressuposto que alianças estratégicas evidenciam a busca por uma maneira diferente de transacionar produtos, objetivando-se uma maior eficiência desde à produção de determinado bem ou serviço até à própria comercialização do mesmo.

Para Yoshino e Rangan (1996) essa maneira diferente de transacionar pode envolver a desintegração da cadeia de valor, a reconfiguração da cadeia de valor, a alavancagem dos recursos internos e dos aliados, a criação de posições de recuo e, por último, a manutenção de opções estratégicas para o futuro.

No tocante à desintegração da cadeia de valor, a formalização de alianças estratégicas tem como finalidade a desagregação das atividades de valor das empresas envolvidas, determinando o que poderia se tornar (ou não) atribuição da outra firma pertencente à aliança – logicamente, com a restrição de não se colocar em risco a estratégia de longo prazo do novo negócio.

Quanto ao segundo aspecto, verifica-se que envolve a (re)distribuição das atividades exercidas na cadeia de valor entre as organizações aliadas, mantendo-se aquela(s) na(s) qual(is) tais empresas possuem vantagem competitiva em relação às outras.

Com relação à alavancagem dos recursos internos e dos aliados, o fenômeno observado é o de que as firmas tendam não somente a procurar parceiros com recursos complementares para a composição de alianças, mas também empresas que possuam uma cultura organizacional compatível com as suas. Essa “compatibilidade de cultura organizacional”, segundo Yoshino e Rangan (1996), facilita as tarefas de comunicação e de coordenação, reduzindo os custos transacionais⁴⁶.

A criação de posições de recuo refere-se ao comportamento estratégico de empresas constituintes das alianças para se salvaguardarem diante de possíveis não cumprimentos de determinadas obrigações assumidas pelas aliadas.

Finalmente, as empresas constituintes das alianças tendem a manter um *portfolio* de opções estratégicas visando criar mecanismos de defesa não só contra as externalidades negativas que venham a afetar o negócio, mas também contra a eventualidade do próprio aliado tornar-se um concorrente no mercado.

3.1.3. A Estruturação da Aliança

Yoshino e Rangan (1996) argumentam que para uma aliança estratégica ser legitimada conceitualmente, três pré-requisitos devem ser preenchidos: as empresas formadoras da aliança têm que ser independentes; a aliança necessariamente tem que possuir controle compartilhado; e por último, como consequência do processo, devem ser observadas contribuições contínuas entre as partes constituintes.

⁴⁶ Yoshino e Rangan (1996) propõem que os conceitos de custos de transação e de custos estratégicos devam ficar bem diferenciados. Enquanto aquele primeiro está vinculado com o ambiente imediato de uma transação (ou seja, com o nível de eficácia em que a mesma foi realizada), este último atrela-se às implicações de longo prazo das relações entre as empresas aliadas (isto é, está associado ao grau de eficiência no tocante ao relacionamento entre as firmas).

Neste sentido, a forma que uma aliança estratégica vai ser estruturada torna-se de fundamental importância principalmente devido a dois aspectos: propiciar o cenário para a interação contínua entre as empresas envolvidas no processo; e também viabilizar que os objetivos estratégicos e operacionais das firmas constituintes venham a ser alcançados. Yoshino e Rangan (1996) afirmam ainda que existem casos em que é a própria estrutura da aliança estratégica que define as condições de acesso e de controle à informação entre as organizações aliadas – em determinadas estruturas a informação demandada pode ser acessada ou controlada através de contratos simples e, em outros casos, somente por meio de mecanismos mais complexos.

Também é importante argumentar que a estrutura da aliança deve levar em consideração a interdependência estratégica dos parceiros. Yoshino e Rangan (1996) argumentam que quando a aliança encontra-se restrita a uma atividade bem definida, normalmente um acordo contratual simples torna-se capaz de normatizar as ações das firmas aliadas. À medida que a atividade-fim da aliança vai convergindo para mercados que não os de atuação das empresas envolvidas, vai se fazendo necessária a formalização de uma estrutura mais complexa⁴⁷.

Outro fator a ser analisado está vinculado ao tempo de duração da aliança. Yoshino e Rangan (1996) afirmam que relacionamentos de longo prazo possibilitam maiores contribuições no tocante ao desenvolvimento e à alocação de recursos tecnológicos, assim como também ao compartilhamento de informações entre as firmas aliadas.

No processo de estruturação de alianças estratégicas a questão do aprendizado também deve ser abordada. As alianças proporcionam a seus integrantes a oportunidade de aprender com as forças competitivas do mercado (consumidores, fornecedores, concorrentes etc.), além de promover o intercâmbio comercial de conhecimento entre as organizações aliadas. Na

⁴⁷ Logicamente, não será somente o mercado de atuação da aliança que irá definir o grau de formalização da mesma (se regida por normas mais simples e flexíveis ou por cláusulas mais complexas e rígidas), mas é importante salientar a existência deste vínculo.

verdade, o aprendizado tem um impacto até maior quando o mercado de atuação da aliança não é o mesmo de pelo menos uma das firmas integrantes do processo – fazendo com que a absorção de conhecimento por parte desta seja ainda mais significativa. Em muitos casos, se determinadas empresas atuassem de maneira individualizada no mercado teriam uma probabilidade muito alta de alcançarem primeiramente o fracasso operacional do que o sucesso da rentabilidade do negócio, justamente por desconhecimento deste mesmo mercado. Assim, para que seja oferecida uma maior dinâmica ao aprendizado, as empresas tornam-se aliadas e dividem os riscos de atuação em um setor no qual pelo menos uma delas não possui considerável conhecimento.

Na verdade, Yoshino e Rangan (1996) teorizam que a estrutura ideal, ou mais precisamente, a estrutura mais eficiente para a consolidação de uma aliança estratégica é aquela na qual são preservados os interesses estratégicos das empresas envolvidas e que possibilita a maximização da eficiência operacional da relação. Portanto, verifica-se que não existe uma regra ou uma receita para que determinada estrutura venha a ser a ideal para a formalização de uma determinada aliança, mas observa-se que considerações como estas devam ser observadas para o sucesso da mesma.

Sob essa ótica, observa-se que uma estrutura bem elaborada talvez não garanta o êxito da aliança, mas certamente aumentará em muito as suas chances de êxito.

3.1.4. *A Avaliação da Aliança*

O processo de formalização de alianças estratégicas não se torna concluído com a escolha de qual venha a ser a estrutura adequada para a sua implementação. Na realidade, torna-se de estrita importância que o mesmo esteja sendo sistematicamente avaliado e, quando necessário, seja observada a intervenção das firmas aliadas na busca pela otimização do desempenho da aliança.

Dessa forma,

“A avaliação do desempenho de uma aliança contribui para a base do conhecimento que as empresas têm a respeito das alianças: o que elas podem e não podem conseguir; em que circunstâncias tendem a lograr êxito ou fracasso; que atitudes gerenciais são mais eficazes em que tipos de alianças, e assim por diante.” (YOSHINO; RANGAN, 1996, p. 111)

A cada momento em que as organizações envolvidas na formalização de alianças estratégicas vão aprendendo com os processos de modelagem, estruturação e avaliação de suas alianças, percebe-se que vão tornando-se cada vez mais capazes de alocar este aprendizado na gestão do próprio empreendimento, tornando-o mais eficiente e – em decorrência desta ação – fazendo com que o processo de formalização de alianças se torne um ciclo virtuoso de pensamento empresarial nas firmas que o adotam.

3.2. Classificações das Alianças Estratégicas Sob a Ótica Lorange-Roos

Lorange e Roos (1996) identificam na literatura sobre alianças estratégicas a classificação destas quanto ao grau de integração vertical e também quanto ao grau de interdependência entre as empresas integrantes das alianças. Embora estejam fundamentadas sob dois aspectos diferentes – grau de integração vertical e grau de interdependência –, as classificações das alianças propostas possuem definições comuns (ver figuras 2 e 3).

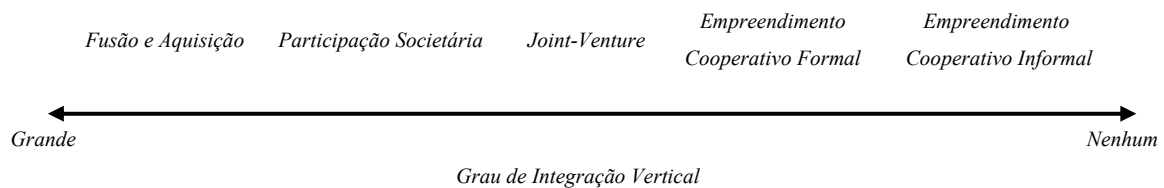


Figura 2: Classificação das Alianças Estratégicas Quanto ao Grau de Integração Vertical das Firms⁴⁸

A teoria proposta por Lorange e Roos (1996) argumenta que alianças estratégicas podem ser estabelecidas entre empresas quando uma delas possui uma clara vantagem na cadeia de valor com relação à sua aliada. Dessa forma, uma das firmas pode desejar

⁴⁸ O termo “integração vertical” empregado nesta situação vincula-se ao grau de integração das atividades dentro da organização, ou seja, quanto mais à esquerda na escala (figura 2) estiver o empreendimento, maior o grau de integração entre as empresas; quanto mais à direita, menor será a integração das atividades entre as firmas aliadas.

estabelecer a aliança para ter acesso a produtos melhores e mais baratos do que se os fabricasse, mantendo sua participação no mercado e obtendo uma maior competitividade através da redução de custos pelo fato de possuir uma fonte de suprimentos segura.

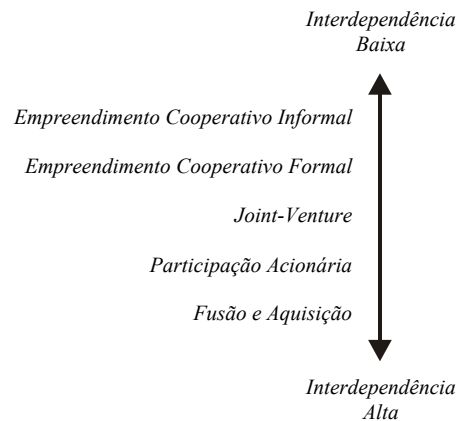


Figura 3: Classificação das Alianças Estratégicas Quanto ao Grau de Interdependência das Firms⁴⁹

A proposição torna-se perfeitamente aplicável ao fenômeno investigado nesta pesquisa por ser plenamente observável o fato de que as empresas do comércio brasileiro varejista estão aliando-se ao setor bancário por se tornar menos oneroso para elas o fornecimento de crédito (quer seja por meio de financiamento das vendas a prazo, quer seja por meio da oferta de empréstimos pessoais) ao seu público consumidor. Firms que passaram a ter dificuldades para alocar recursos em outras áreas importantes como *marketing*, operacional, pagamento de fornecedores etc. – devido à significativa parcela destes estar aplicada nas vendas a prazo – sentiram-se com a necessidade de formar alianças com instituições que pudessem desobstruir este gargalo. Os bancos, por sua vez, são instituições que já atuam diretamente no mercado financeiro e, conseqüentemente, possuem vantagem comparativa em relação às redes varejistas na comercialização deste tipo de produto, além de operarem com ganhos de escala.

Sobre o exposto, torna-se importante argumentar que

⁴⁹ O termo “interdependência” representa o grau de dependência entre as empresas envolvidas no empreendimento no tocante à implementação de políticas operacionais. Quanto mais acima na escala (figura 3), menor o grau de interdependência das aliadas; quanto mais abaixo, maior será este.

“Se as atividades iniciais do fluxo da cadeia de valor de um sócio forem combinadas com as atividades finais da cadeia de valor do outro, é necessário que as duas partes se unam no ponto de intersecção onde a função de uma delas termina e a da outra começa. Aqui, um plano de negócio deve facilitar a base para isso ocorrer. Esse ponto de união deve ser observado atentamente e apoiado por ambas as equipes da alta administração.” (LORANGE; ROOS, 1996, p. 48)

Conforme figura 4, para a implementação do novo empreendimento as empresas aliadas (*A* e *B*) podem combinar esforços ao longo de suas respectivas cadeias de valor e, por meio de um trabalho conjunto, obterem ganhos de escala na aliança formalizada – atingindo uma maior capacidade produtiva. Isso pode ser observado no item *I*, quando, por exemplo, as firmas aliadas centram o foco da aliança sobre a pesquisa e desenvolvimento (P&D).

As sócias também podem combinar esforços no fluxo final de suas cadeias de valor. No item *II* da figura 4, por exemplo, a aliança é estabelecida no final da cadeia de valor de cada uma das aliadas – sobre os serviços.

Por último, pode torna-se vantajoso para a aliança que as empresas combinem esforços em estágios diferentes de suas cadeias de valor. Tal formalização é visualizada no item *III*, onde o empreendimento é fundamentado, por exemplo, na contribuição de P&D da firma *A* e no esforço sobre os serviços da empresa *B*.

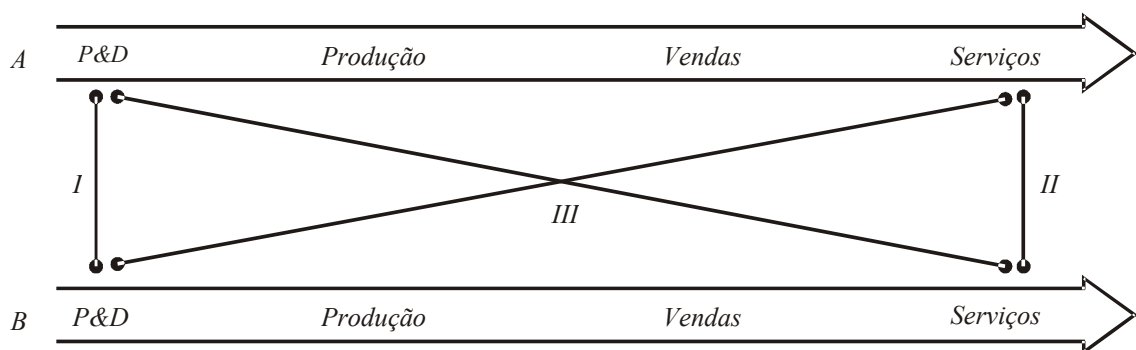


Figura 4: Cadeias de Valor das Empresas Empreendedoras

Na figura 5 pode-se observar uma representação mais aplicável à realidade das estratégias implementadas entre bancos e comércio brasileiro varejista do que a teorizada por

Lorange e Roos (1996) na figura anterior. Verifica-se, então, que as alianças são formalizadas tendo como foco a participação das empresas aliadas em estágios diferentes da cadeia de valor (item *IV*). Em situações como essa,

“(...) a empresa que tem forte presença no mercado contata (sic) outra empresa que tenha uma vantagem clara na cadeia de valor (...). A primeira pode desejar formar uma aliança estratégica com a segunda para ganhar acesso a produtos melhores e mais baratos se os fabricasse e poder vendê-los através de seu próprio sistema de distribuição, mantendo sua participação no mercado. Isso também aliviaria os investimentos da primeira empresa. Através de tal tipo de aliança estratégica, uma empresa pode obter acesso importante à tecnologia da sócia e, desse modo, ganhar tempo e economizar recursos (...)” (LORANGE; ROOS, 1996, p. 46)

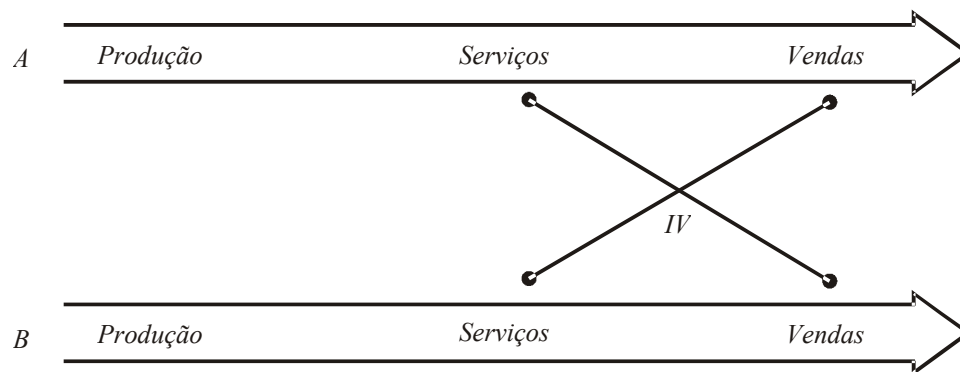


Figura 5: Cadeias de Valor das Redes Varejistas e das Instituições Financeiras

Se, por exemplo, os bancos forem identificados como a empresa *A* e as cadeias varejistas como a empresa *B*, o novo empreendimento será caracterizado pela participação daqueles primeiros na oferta de serviços financeiros (*Serviços*) e da participação destas últimas na comercialização dos mesmos (*Vendas*). Isto é, o segmento bancário estaria viabilizando a comercialização dos produtos das cadeias varejistas por meio do financiamento ao consumo sem que estas últimas tivessem comprometimento de recursos, os quais poderiam ser aplicados em outras áreas da empresa. Ou, de maneira contrária, onde as cadeias varejistas oferecem o serviço já realizado por elas (*Serviços*) – como o próprio canal de comercialização

de produtos – e os bancos se utilizam deste canal para comercializarem seus produtos financeiros (*Vendas*).

Torna-se importante argumentar que em ambas as situações evidenciadas pelo item *IV* (figura 5), as cadeias varejistas fornecem ao setor bancário uma matéria-prima fundamental para a produção dos serviços ofertados por este último: a informação. Ao formar uma aliança simples, ao formar uma *joint-venture* ou ao adquirir uma carteira de clientes pertencente a uma rede varejista, os bancos estão adquirindo informações sobre consumidores bastante identificados – e, em muitos casos, com alto grau de fidelização – com as empresas do comércio varejista, envolvidas no negócio.

Uma das fundamentações das alianças estratégicas entre o comércio varejista e as instituições bancárias está no fato de que

“Banco não sabe emprestar pra quem ganha de dois a três salários mínimos e está utilizando este conhecimento que o varejo tem. Então o varejo teve esse importante papel de levar os serviços financeiros a uma legião de órfãos bancários. Isso foi muito nítido em 2004. Através das redes de varejo os serviços financeiros chegaram a uma grande massa de excluídos bancários, pessoas que tinham medo de entrar em uma agência suntuosa, de granito, na avenida Paulista.” (ROCHA, 2006, p. 2)

Diferentemente das proposições estabelecidas anteriormente pela literatura, Lorange e Roos (1996) abordam uma classificação fundamentada na aplicação e na apropriação dos recursos (no sentido mais geral do termo, ou seja, não estando a aplicação restrita apenas, por exemplo, aos recursos financeiros) pelas firmas aliadas.

Dessa forma, Lorange e Roos (1996) classificam as alianças estratégicas em 4 (quatro) tipologias: alianças estratégicas provisórias, alianças estratégicas tipo consórcio, *joint-ventures* baseadas em projeto e *joint-ventures* plenas⁵⁰.

⁵⁰ Como observado, a análise Lorange-Roos é mais restritiva do que aquelas até então realizadas por não considerar, por exemplo, as “aquisições e fusões” e também a “participação societária” como sendo tipos de aliança estratégica.

3.2.1. As Alianças Estratégicas Provisórias e Tipo Consórcio

As alianças estratégicas provisórias possuem como principais características a escassez dos recursos destinados ao empreendimento e do retorno dos recursos aplicados às próprias empresas aliadas. Conforme observado na figura 6, as áreas hachuradas *A* e *B* representam a aplicação dos lucros gerados pelo empreendimento nas próprias aliadas e não na aliança firmada (*AE*) – como argumentado, uma das principais características das alianças provisórias e tipo consórcio.

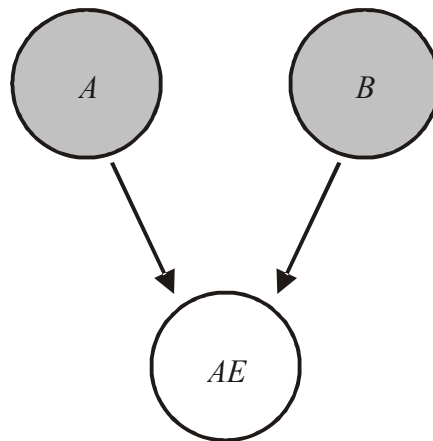


Figura 6: Relação Entre Empresas Aliadas e a Própria Aliança no Tocante à Aplicação dos Lucros

Entende-se por alianças estratégicas tipo consórcio aquelas nas quais os recursos empregados tendem a ser mais significativos do que aqueles empregados nas alianças provisórias, ainda que – da mesma forma que no caso anterior – os recursos aplicados retornem às organizações integrantes do empreendimento. Assim, espera-se que alianças deste tipo tenham tanto maior poder para suportar eventuais problemas no mercado como também maior capacidade de se adaptar a possíveis mudanças no seu ramo de atuação, do que as alianças provisórias.

Neste tipo de aliança, os papéis das firmas aliadas são complementares:

“(…) uma sócia estará fornecendo a tecnologia e a outra, contribuindo para os contatos de mercado e acesso aos consumidores. Assim, a maioria das atividades físicas da aliança estratégica são conduzidas por uma sócia ou

outra. (...). Pode-se pensar da aliança estratégica como análoga a um programa estratégico que está sendo executado por departamentos e divisões diferentes dentro de uma empresa.” (LORANGE; ROOS, 1996, p. 86)

A argumentação da função das firmas aliadas em uma aliança desta natureza possui perfeita aplicação ao fenômeno investigado nesta pesquisa quando se observa, por exemplo, que nos empreendimentos formalizados entre cadeias varejistas e bancos, aquelas primeiras fornecem os canais de contato com os consumidores (no caso, sua própria carteira de clientes), enquanto estes últimos desempenham o papel de fornecer a tecnologia necessária para aumentar a rentabilidade dos serviços de financiamento ao consumo.

Na tabela 4, são observados alguns casos de cadeias varejistas que estabeleceram alianças (provisórias e tipo consórcio) com instituições financeiras. É importante argumentar que nesta pesquisa o termo “aliança simples” englobará as “alianças estratégicas provisórias e tipo consórcio” e caracterizará aquelas parcerias entre empresas nas quais os recursos retornam às firmas aliadas, isto é, não são reinvestidos no novo empreendimento. Saliente-se ainda que as alianças provisórias envolvem a aplicação de recursos considerados escassos, enquanto que as alianças tipo consórcio caracterizam-se por demandar uma maior quantidade de capital para o empreendimento.

Cadeia Varejista	Sede	Banco / Financeira	Ano de Formalização da Aliança
Atacadão dos Eletros	João Pessoa (PB)	Fininvest Losango Pan Americano	1994
Carrossel	Fortaleza (CE)	Losango Pan Americano	1991
Casas Bahia	São Caetano do Sul (SP)	Bradesco	2005
Leader	Rio de Janeiro (RJ)	Bradesco	2005
Ponto Frio	Rio de Janeiro (RJ)	Unibanco	2001

Fonte: Elaboração própria

Tabela 4: Alguns Exemplos de Alianças Simples Entre Cadeias Varejistas com Atuação no País e Bancos Privados (1996-2005)⁵¹

Conforme observado na tabela 4, algumas cadeias varejistas possuem aliança simples formalizada com mais de um banco/financeira. Nestes casos, alguma instituição financeira

⁵¹ Período de referência: dezembro/2005.

possui prioridade de concessão de crédito sobre outra, ou não? Em situações como esta, o observado é que em parte dos casos, se o próprio consumidor tem alguma preferência com relação à instituição financeira à qual ele vai demandar crédito, sua solicitação é atendida. Em outros casos, o financiamento das vendas é realizado por uma instituição que possui prioridade de financiamento das vendas na cadeia varejista. Existe também uma terceira situação na qual as concessões de crédito são realizadas sob a ótica da metodologia de liberação de financiamento – se uma determinada financeira por meio de seus critérios não aprova a proposta de determinado consumidor, imediatamente a outra financeira aliada analisa o projeto de investimento do mesmo consumidor; podendo acontecer a situação na qual a proposta de um consumidor recusada por uma financeira pode ser aprovada por outra.

Uma observação bastante relevante para os propósitos desta pesquisa é quanto à análise do risco com a inadimplência que envolve a concessão de crédito das alianças simples. Conforme verificado nos diversos contatos com as cadeias varejistas, em empreendimentos desta natureza o risco de inadimplência é completamente absorvido pelas instituições financeiras aliadas, isto é, em comercializações de produtos que envolvem vendas a prazo as empresas do comércio varejista recebem como remuneração daquelas o referente ao valor à vista do produto e, a partir de então, a compra passa a ser administrada pelo banco/financeira envolvido(a) na aliança. Dessa maneira, o risco é completamente gerenciado pela instituição financeira aliada no empreendimento.

Logo, podem ser percebidos interesses conflitantes entre as cadeias varejistas e os bancos/financeiras, por exemplo, nos períodos em que as restrições de crédito se tornam mais significativas – dificultando a comercialização dos bens. A aliança simples deve estar, então, estruturada de forma tal que situações de divergência como esta venham a ser equilibradas com o mínimo de prejuízo para as empresas aliadas – isto poderá ser alcançado se a função de cada uma delas estiver bem identificada e bem definida.

3.2.2. As *Joint-Ventures* Baseadas em Projeto e Plenas

A classificação de *joint-ventures* baseadas em projeto considera o emprego de poucos recursos por parte das firmas aliadas, mas a manutenção dos resultados obtidos na própria aliança. De acordo com a figura 7, a área hachurada *AE* identifica a reaplicação dos lucros gerados pelo empreendimento na própria aliança firmada (*AE*) e não nas empresas aliadas – uma das principais características das *joint-ventures* baseadas em projeto e plenas.

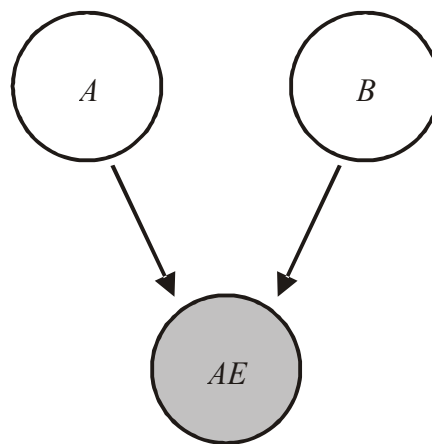


Figura 7: Relação Entre Empresas Aliadas e a *Joint-Venture* no Tocante à Aplicação dos Lucros

No caso das *joint-ventures* plenas, embora também se observe a manutenção dos resultados no próprio negócio, os recursos são aplicados com maior liberdade pelas empresas integrantes do empreendimento, tornando esses tipos de aliança organizações nas quais as firmas empregam todos os esforços disponíveis para alcançar os objetivos estabelecidos.

Ainda sobre esta classificação de alianças estratégicas, observa-se que

“As sócias podem decidir destinar suas atividades para uma parceria de *joint-venture* desde o início para facilitar a reestruturação de uma arena de negócios relativamente madura e altamente competitiva.” (LORANGE; ROOS, 1996, p. 89)

Pela tabela 5, verificam-se alguns exemplos de *joint-ventures* criadas a partir de alianças estratégicas entre empresas do comércio brasileiro varejista e os bancos com atuação no país.

Cadeia Varejista	Sede	Banco / Financeira	Ano de Formalização da Aliança	Joint-Venture
Americanas	Rio de Janeiro (RJ)	Itaú	2005	Americanas Taií
Comprebem	São Paulo (SP)	Itaú	2004	Itaú CBD
Magazine Luiza	Franca (SP)	Unibanco	2001	LuizaCred
Pão de Açúcar	São Paulo (SP)	Itaú	2004	Itaú CBD
Sendas	São Paulo (SP)	Itaú	2004	Itaú CBD
Sonae	Porto Alegre (RS)	Unibanco	2004	SonaeCred

Fonte: Elaboração própria

Tabela 5: Alguns Exemplos de *Joint-Ventures* Entre Cadeias Varejistas com Atuação no País e Bancos Privados (1996-2005)⁵²

Nesta investigação, o termo “*joint-venture*” é uma classificação que engloba as subclassificações “*joint-ventures* baseadas em projeto e plenas”, possuindo como principal característica a reaplicação dos resultados do novo empreendimento no próprio negócio.

Quanto à administração do risco de inadimplência, as *joint-ventures* também se diferenciam das “alianças simples”. Enquanto nestas últimas o risco é completamente administrado pelas instituições financeiras aliadas, naquelas primeiras o risco é compartilhado entre as firmas associadas no empreendimento.

Mas o que faz uma empresa do comércio varejista ter a oportunidade de não ter risco de inadimplência na comercialização dos seus produtos e optar por gerenciá-lo? O fato é que as grandes redes varejistas brasileiras por possuírem um significativo aporte de capital, optam por obter lucratividade não só através da comercialização de bens (mercadorias), mas também por meio da comercialização de serviços (juros). Embora sejam detentoras de condições financeiras amplamente favoráveis em relação àquelas empresas do setor que optam por realizar simples alianças comerciais com instituições financeiras (reduzindo integralmente os riscos com inadimplência), as grandes redes varejistas não dispõem de uma condição de auto-suficiência para financiar suas vendas, daí necessitarem de uma instituição financeira que venha a aliar-se a elas.

Além disso, ao compartilhar a gestão dos riscos envolvidos no financiamento de vendas, as cadeias de varejo passam a ter maior poder de decisão e evitam a implementação

⁵² Período de referência: dezembro/2005.

de critérios demasiadamente restritivos que reduzam a comercialização, por parte das instituições bancárias.

Percebe-se, então, que a maioria das grandes cadeias varejistas adota uma estratégia diferenciada: não anula o risco de inadimplência na comercialização de seus produtos, mas também não o gerencia individualmente. Elas possuem uma condição operacional/financeira de gerenciar riscos, mas não individualmente; daí, formalizam a criação de *joint-ventures* justamente com instituições financeiras para que esses riscos possam ser compartilhados e, num futuro não muito distante, possam ter obtido uma integral absorção do *know-how* que os bancos/financeiras possuem com relação ao fornecimento de crédito.

Para a perfeita adequação ao propósito desta pesquisa, serão levadas em consideração apenas as classificações da análise Lorange-Roos quanto ao fato de determinada aliança estratégica se caracterizar por ser uma “aliança” ou ser uma “*joint-venture*”, isto é, não serão consideradas as subclassificações “provisórias” e “tipo consórcio” (relacionadas às alianças), muito menos “baseadas em projeto” e “plenas” (vinculadas às *joint-ventures*).

Isso se deve aos fatos de tornar-se inviável – em termos de captação de dados – evidenciar a magnitude dos recursos envolvidos em cada uma das alianças formalizadas e que foram analisadas nesta investigação (uma vez que informações desta natureza são mantidas sob absoluto sigilo); assim como também evitar cometer o equívoco de estabelecer um critério perfeitamente subjetivo e criticável de que somente será considerado “significativo” o montante de recursos aplicado na aliança a partir de um determinado volume financeiro do mesmo.

3.3. Resumo Conclusivo

Dos vários conceitos apresentados neste capítulo, dois serão amplamente utilizados nas próximas argumentações: o conceito de aliança estratégica sob a ótica de Yoshino e Rangan (1996) – empreendimentos estabelecidos entre empresas independentes, com controle

compartilhado do novo negócio e que envolvem contribuições contínuas entre as firmas envolvidas na parceria – e as classificações de aliança estratégica na fundamentação de Lorange e Roos (1996) – como abordado mais à frente, consideradas apenas sob a forma de alianças simples (alianças estratégicas provisórias e alianças estratégicas tipo consórcio) e de *joint-ventures* (*joint-ventures* baseadas em projeto e *joint-ventures* plenas).

O próximo capítulo apresenta os aspectos aplicados desta investigação. Nele são analisadas as informações obtidas durante o processo de coleta de dados da pesquisa, objetivando vincular os aspectos empíricos às teorizações explicitadas nos capítulos 2 e 3.

4

Análise dos Dados

Neste capítulo, objetiva-se analisar as informações obtidas durante a fase de coleta de dados desta pesquisa.

Na seção 4.1 são descritos os dados coletados pertinentes à investigação, evidenciando a natureza das informações, o ponto de referência para a seleção de empresas e a composição da amostra e da sub-amostra examinadas quanto à formalização de alianças entre as cadeias de varejo e instituições financeiras.

Na seção seguinte são realizadas análises das informações financeiras disponibilizadas pelas cadeias varejistas. Primeiramente, as redes varejistas têm seus dados investigados por categoria de concessão de crédito (se o mesmo é feito de forma independente, ou com uma aliança simples formalizada com bancos, ou por meio de uma *joint-venture* com instituições bancárias). Depois, o exame é realizado comparando-se as variáveis das redes varejistas das diferentes formas de oferta de crédito ao consumidor, ou seja, é feita uma análise entre as três mencionadas categorias.

Finalmente, na seção 4.3 são evidenciadas outras informações relevantes ao tema estudado e que foram coletadas junto às cadeias de varejo, como por exemplo, tempo de atuação no mercado de crédito, número de clientes ativos etc.

4.1. Coleta de Dados

Os dados relacionados às cadeias varejistas que compõem a amostra desta pesquisa foram obtidos de três formas diferentes: visita aos *sites* das firmas na *internet*, por meio de contatos telefônicos com as empresas e através de visitas às sedes administrativas das mesmas.

Em todas as mencionadas situações foram apresentados preliminarmente tanto a carta de apresentação do pesquisador quanto o questionário⁵³ que continham as informações pertinentes à investigação, mas é interessante argumentar que em determinadas organizações o processo de obtenção de dados tornou-se inteiramente inviabilizado pela alegação de não tornar de domínio público ações estratégicas das empresas do setor.

Serviu como referência para a composição desta amostra a obra publicada anualmente pela Gazeta Mercantil intitulada “Balanço Anual”, sendo considerada a edição de 2006 que traz informações relativas ao ano de 2005. Nesta publicação, são evidenciados os *rankings* das empresas do comércio varejista de acordo com os setores de atuação⁵⁴.

Como já comentado, para este trabalho foram considerados os setores de supermercados e hipermercados, lojas de departamento e eletrodomésticos, e roupas e vestuário. Importante ressaltar que a condição *sine qua non* era que as redes varejistas deveriam possuir alguma forma de financiamento de vendas, isto é, crediário próprio ou uma aliança estratégica formalizada com bancos com atuação no Brasil (aqui, classificada como aliança simples ou *joint-venture*)⁵⁵.

Como o cenário de análise compreende o período 1996-2005, as 10 (dez) empresas melhores colocadas no ano de 2005, de acordo com os setores e critérios evidenciados, estão apresentadas na tabela 6. Logicamente, o *ranking* elaborado pela Gazeta Mercantil abrange um número maior de empresas do que o evidenciado nesta tabela, pois esta tem como objetivo apenas fazer referência à mencionada classificação. Inicialmente, foram sendo buscadas informações das empresas que melhor estavam colocadas neste *ranking* e, à medida que esses

⁵³ Ambos podem ser encontrados nos anexos I e II, respectivamente, que compõem este trabalho.

⁵⁴ Foram 4 (quatro) os critérios considerados pela Gazeta Mercantil para a composição deste *ranking*: endividamento, giro dos ativos, incidência tributária e margem de lucro – tendo os critérios giro dos ativos e margem de lucro peso 2 (dois) e os outros quesitos peso 1 (um).

⁵⁵ Para manter a originalidade da pesquisa, não são tratadas como alianças estratégicas entre redes varejistas e bancos os casos em que as vendas são financiadas pelas administradoras de cartão de crédito Amex, *Credicard*, *Mastercard* e Visa. Se assim fossem analisados, não seriam observados casos de cadeias varejistas com crediário próprio, uma vez que as redes de varejo possuem algum negócio formalizado com as mencionadas administradoras de cartão de crédito.

dados não iam sendo liberados, outras empresas com piores colocações iam sendo investigadas⁵⁶.

<i>Ranking</i>	Setores do Comércio Brasileiro Varejista		
	Supermercados e Hipermercados	Lojas de Departamento e Eletrodomésticos	Roupas e Vestuário
1	<i>Carrefour – SP</i>	<i>Casas Bahia – SP</i>	<i>Riachuelo – SP</i>
2	<i>Supermercados Pão de Açúcar – SP</i>	<i>Ponto Frio – RJ</i>	M Officer – SP
3	Wal-Mart – SP	<i>Lojas Americanas – RJ</i>	Zoomp – SP
4	Sonae – RS	Pernambucanas – SP	Elmo – MG
5	Sendas – RJ	<i>Magazine Luiza – SP</i>	Citycol – RJ
6	Bompreço – PE	<i>Insinuante – BA</i>	CGD – SP
7	Zaffari – RS	<i>Renner – RS</i>	Garbo – SP
8	Supermercados G Barbosa – SE	<i>Colombo – RS</i>	Elle et Lui – RJ
9	Epa – MG	Cem – SP	Pulcinelli & Albanez – PR
10	Bompreço – BA	Y Yamada – PA	Prelude Modas – SP

Fonte: Gazeta Mercantil

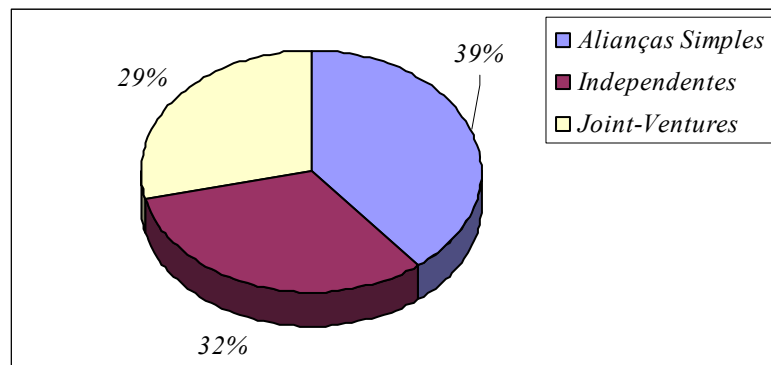
Tabela 6: *Ranking* das 10 Melhores Empresas do Comércio Brasileiro Varejista (2005)

Ressalte-se que neste trabalho foram registrados dados relativos a 28 (vinte e oito) redes varejistas com atuação em vários estados do Brasil. Essas informações poderiam ser classificadas em dados vinculados apenas à empresa e informações mais específicas ao financiamento das vendas (crediário) nas mesmas. Portanto, o exame da amostra pode ser dividido entre a análise daquelas redes varejistas que forneceram dados relativos somente à organização em si (como tempo de atuação no mercado, tempo de atividade com crediário, qual o tipo de crediário utilizado etc.); e a investigação daquelas que concederam dados financeiros que puderam ser aplicados às variáveis utilizadas neste trabalho (conta “fornecedores”, ativo circulante, ativo total etc.).

De acordo com a categoria de vínculo estabelecida entre as redes varejistas e os bancos com atuação no Brasil (se “independentes”, “alianças simples”, ou “*joint-ventures*”), o gráfico 14 representa a composição da amostra analisada nesta pesquisa contendo as empresas

⁵⁶ As empresas que constam em itálico nesta tabela são algumas daquelas que forneceram informações à pesquisa. Outras cadeias varejistas que formaram a amostra analisada ocupavam posições anteriores no *ranking* proposto pela Gazeta Mercantil.

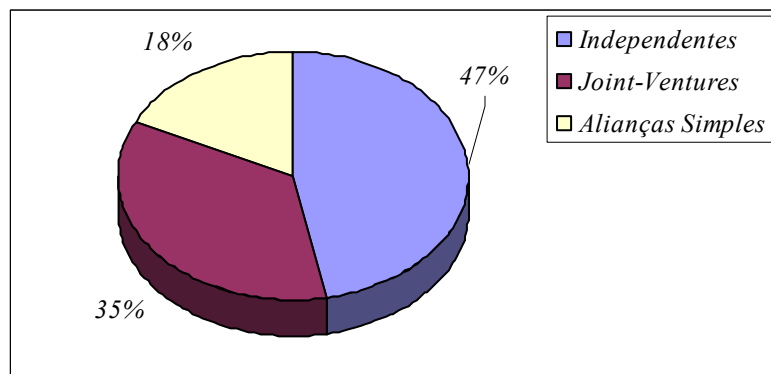
que forneceram dados vinculados às suas atuações no mercado brasileiro. Nesta ilustração percebe-se que as empresas que pertencem à categoria “alianças simples” têm maior participação na mesma; seguida pela firmas com “independentes” e, por último, aquelas com “*joint-ventures*” formalizadas com as instituições financeiras.



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 14: Composição da Amostra das Redes Varejistas que Concederam Informações Sobre o Mercado de Atuação da Organização

Já a sub-amostra – que evidencia aquelas empresas que também forneceram informações financeiras à pesquisa – é representada pelo gráfico 15.⁵⁷

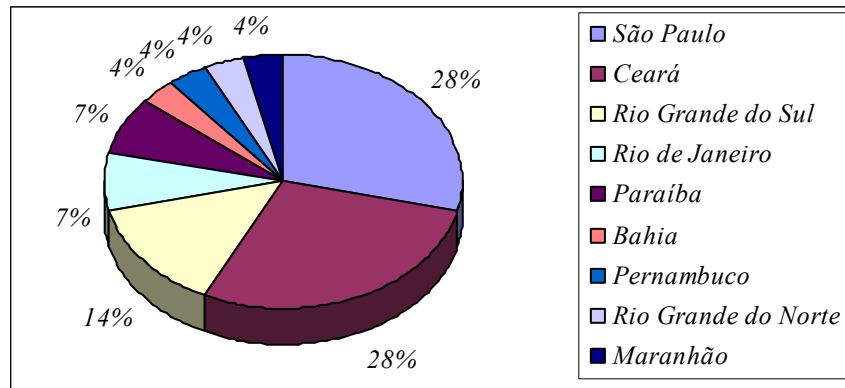


Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 15: Composição da Sub-amostra das Redes Varejistas que Concederam Informações Financeiras

O gráfico 16 representa a localização geográfica da sede das empresas que compõem a amostra, de acordo com a unidade federativa onde a mesma está situada.

⁵⁷ Verifica-se uma queda na participação das empresas com alianças simples entre os gráficos 1 e 2 devido ao fato de que as redes varejistas com este tipo de alianças estratégica são, em sua maioria, empresas de capital fechado – daí, não se sentirem motivadas a fornecer informações para o público em geral

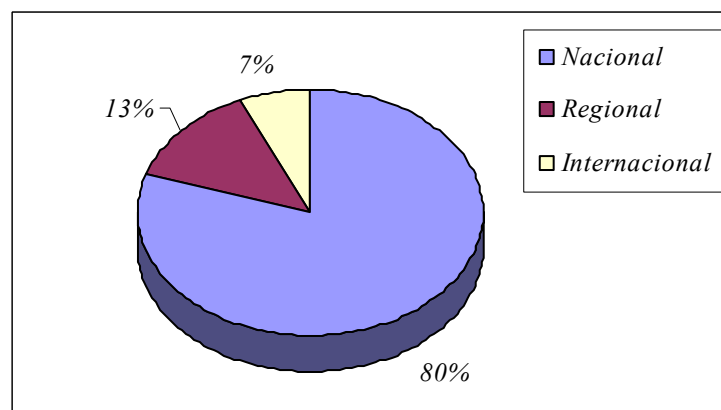


Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 16: Composição Amostral das Redes Varejistas por Unidade Federativa

Como observado, as três unidades federativas com maior representatividade na amostra são São Paulo e Ceará (28% das empresas que compõem a amostra), seguidas pelo Rio Grande do Sul (14%).

O gráfico 17 apresenta informações vinculadas à composição da amostra de acordo com a amplitude geográfica de atuação das redes varejistas: se têm atuação apenas regional (operando somente no estado onde sua sede está localizada); se estas possuem atuação nacional. (se operam em mais de uma unidade federativa); ou se têm atuação mundial (operam também fora do país).



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 17: Composição Amostral das Redes Varejistas por Amplitude Geográfica de Atuação

Das 17 (dezesete) empresas que compõem a sub-amostra⁵⁸, apenas 1 (uma) possui atuação regional, enquanto todas as outras têm atuação nacional; das 11 (onze) firmas que preferiram omitir informações financeiras, 2 (duas) atuam no mercado mundial, 3 (três) têm atuação regional, e o restante tem atuação nacional.

4.1.1. *Principais Variáveis Analisadas na Pesquisa*

Nesta investigação, duas variáveis estão sendo consideradas como das mais relevantes: uma delas com fundamentação marxista e a outra com fundamentação na teoria de Stiglitz.

A variável marxista analisada tem sua essência na ótica do tempo de rotação do capital, proposto por Hilferding. A denominação *NCC* (Necessidade de Crédito de Capital) evidencia exatamente a real escassez de recursos financeiros no curto prazo no qual as cadeias varejistas que operam com financiamento de vendas possuem. Como já afirmado nesta pesquisa pela equação (5) e pela relação (6), respectivamente, tem-se:

$$NCC = \frac{Clientes}{AC} \quad e \quad 0 \leq NCC \leq 1.$$

Logicamente, na prática, os valores extremos que poderiam ser assumidos pela variável *NCC* (0 e 1) não são observados. O valor $NCC = 0$ não é verificado porque se todas as empresas operam com crediário (próprio ou não), certamente algum valor maior que 0 (zero) será assumido pela variável *NCC*. Já na situação $NCC = 1$ é improvável que todos os recursos de curto prazo da rede varejista estejam alocados no financiamento de vendas. O importante, então, é verificar qual o gargalo assumido por essa variável e seus impactos sobre as empresas do setor. Nas cadeias de varejo que ofertam crédito (próprio ou não), se verificado o seu balanço patrimonial, observar-se-á que quanto mais próximo de 1 (um) se encontrar a variável *NCC*, mais recursos que poderiam ser utilizados como capital de giro estarão aplicados no financiamento das vendas; quanto mais próximo de 0 estiver a variável *NCC*, mais recursos para capital de giro estarão disponíveis.

⁵⁸ Aquelas cadeias de varejo que também forneceram informações financeiras.

A variável fundamentada na concepção de Stiglitz é apresentada como sendo o volume financeiro emprestado (N) pelas cadeias varejistas sob a forma de vendas a prazo. Mencionada variável está representada neste trabalho pela conta “clientes”, registrada no “ativo circulante” do balanço patrimonial das empresas investigadas na pesquisa⁵⁹. Como colocado preliminarmente, parte-se do pressuposto de que quanto mais empréstimos e/ou financiamentos forem concedidos menor se torna a capacidade da rede varejista (se operando de maneira independente) avaliar as reais condições de adimplência dos seus clientes. Portanto, ao contrário do que se poderia a princípio imaginar, em situações como esta (em situações na qual a oferta de crédito é desvinculada de alianças com bancos) quanto maior a carteira de financiamentos de uma rede varejista muito provavelmente menos eficientes vão sendo os critérios de concessão de crédito por ela realizados. Isto é verificado porque as empresas do comércio de varejo não possuem como área estratégica de atuação a avaliação e monitoramento de consumidores para um cenário econômico como o observado durante o período de significativo crescimento de transações com crédito no país, fazendo com que várias destas empresas não tivessem condição operacional de acompanhar a dinâmica da velocidade de expansão de crédito.

4.2. Análise das Informações Relevantes à Pesquisa

As informações comentadas nesta seção são aquelas consideradas de fundamental relevância para os propósitos desta investigação.

Aqui, são analisadas as variáveis necessidade de crédito de capital (NCC) e volume financeiro ofertado (N) das redes varejistas de forma individualizada e também de forma conjunta, de maneira que possam ser estabelecidas argumentações sobre as mesmas

⁵⁹ Na prática, esta conta representa o valor financeiro das vendas a prazo e dos empréstimos pessoais de uma rede varejista, ou seja, sua própria carteira de crédito.

considerando-se o vínculo estabelecido entre as cadeias de varejo e as instituições financeiras.⁶⁰

4.2.1. *Dados Financeiros Vinculados às Redes Varejistas Independentes*⁶¹

Os dados coletados junto às redes varejistas com atuação independente (sem possuir qualquer tipo de aliança estratégica com bancos) no fornecimento de crédito ao consumidor, estão disponibilizados na tabela 7.

Cadeia Varejista	Necessidade de Crédito de Capital (NCC_0)	Volume Financeiro Ofertado (N_0)⁶²
I ₁	0,8428	R\$ 430.600.000,00
I ₂	0,6175	R\$ 8.407.460,08
I ₃	0,5751	R\$ 54.004.307,20
I ₄	0,12	R\$ 10.793.017,46
I ₅	0,6711	R\$ 59.671.036,33
I ₆	0,12	R\$ 10.793.017,46
I ₇	0,4766	R\$ 394.180.404,00
I ₈	0,5698	R\$ 404.886.416,00
Valor Médio (\bar{x})	0,4991	R\$ 171.666.957,32
Desvio-Padrão (S)	0,2565	R\$ 198.477.047,43
Coefficiente de Variação de Pearson (CV_p)⁶³	51,39%	115,62%

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 7: Dados Vinculados às Redes Varejistas Independentes (2005)⁶⁴

Verifica-se, então, que entre os valores calculados para a variável necessidade de crédito de capital (NCC_0), existe uma considerável dispersão dos mesmos – principalmente se forem consideradas as redes varejistas I₁ ($NCC_0 = 0,8428$), I₄ e I₆ ($NCC_0 = 0,12$). Portanto, observa-se um valor médio para a variável $NCC_0 = 0,4991$. Isto significa que para cada R\$1,00 pertencente ao ativo circulante das cadeias de varejo que possuem financiamento

⁶⁰ Neste trabalho, preferiu-se por omitir os nomes-fantasia das redes de varejo que concederam informações financeiras vinculadas às variáveis NCC e N , para todas as categorias de empreendimento na oferta de crédito.

⁶¹ Nesta pesquisa, tratadas como pertencentes à categoria “0”.

⁶² Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

⁶³ De acordo com Toledo e Ovalle (1995), o coeficiente de variação de Pearson (CV_p) é uma medida de dispersão relevante por ser expressa em unidade percentual e possuir poder para comparar graus de dispersão em distribuições de dados com unidades de medidas diferentes (como, por exemplo, as variáveis NCC e N).

Calcula-se tal estatística pela relação $CV_p (\%) = \frac{S}{\bar{x}} \cdot 100$, onde S representa o desvio-padrão amostral e \bar{x} é a

média amostral.

⁶⁴ Em empresas do comércio brasileiro varejista que atuam com financiamento próprio de vendas, o ano-base foi considerado 2005, que é justamente o último ano do período investigado (1996-2005).

próprio de vendas, as mesmas possuem, em média, aproximadamente R\$0,50 aplicados no fornecimento de crédito, ou seja, esse valor representa crédito ainda não realizado das mesmas. Dessa forma, percebe-se que o processo de realização do capital ($D - M - D'$) torna-se temporalmente prolongado, ainda que os diversos compromissos financeiros assumidos pelas empresas do setor permaneçam com o mesmo período de tempo para serem saldados.

Saliente-se ainda que, por ser uma variável calculada pela razão entre a conta “fornecedores” e o “ativo circulante” das redes varejistas, a variável NCC é uma grandeza relativa – o que possibilita sua comparabilidade entre as diferentes empresas do setor (não se tornando relevante o porte das mesmas, o setor de atuação etc.).

Uma observação relevante ainda sobre a variável necessidade de crédito de capital em empresas independentes (NCC_0), está vinculada a dispersão dos dados, isto é ao grau de heterogeneização das informações coletadas. Se forem retirados da amostra os dois *outliers* evidenciados pela tabela 2 (0,8428 e 0,12), perceber-se-á que a necessidade de crédito de capital média destas empresas passa a ser aproximadamente igual a 0,60 – o que evidencia uma necessidade de crédito de capital ainda maior de tais firmas. Outro fato também observado é que o desvio-padrão (S) da amostra cai de 0,2565 (considerando-se os valores extremos) para 0,0716 (sem considerar os *outliers*), revelando uma maior representatividade do índice NCC_0 médio entre as empresas analisadas. O mesmo pode ser argumentado em relação ao coeficiente de variação. Na sub-amostra contendo 8 (oito) valores coletados tem-se $CV_p = 51,39\%$ e para a amostra com 5 (cinco) observações $CV_p = 12,3\%$. Isto é, de acordo com Oliveira (1999), na primeira situação tem-se um alta dispersão de dados ($CV_p > 20\%$) e na segunda situação tem-se um médio grau de dispersão das informações ($10 < CV_p \leq 20\%$).

Já com relação à variável volume financeiro ofertado (N), verifica-se que pelo fato da mesma não ser uma medida relativa (como a variável NCC) e sim, uma variável com característica absoluta percebe-se que existe uma dispersão muito alta nas informações. Isso

se deve ao fato desta variável assumir diferentes dimensões de acordo, por exemplo, com o porte da firma que ela representa ou com o setor de atuação – se supermercados e hipermercados, lojas de departamento e eletrodomésticos, roupas e vestuário – que a rede varejista analisada está inserida. Dessa forma, o coeficiente de variação da distribuição de dados da variável N_{θ} ($CV_p = 115,62\%$) é maior que o coeficiente de variação da variável NCC_{θ} ($CV_p = 51,39\%$).

De acordo com o já evidenciado por Stiglitz (2004), à medida que a carteira de crédito ou empréstimos de uma organização vai se tornando maior, também maior vai se configurando o risco de crédito do prestador, uma vez que os critérios de avaliação e de monitoramento vão se tornando cada vez menos eficientes. Se forem analisados os dados relativos às cadeias de varejo na tabela 7, observar-se-á que o volume financeiro ofertado tem dimensões completamente distintas, ou seja, as carteiras de clientes têm valores que estão vinculados a fatores como o porte da firma que elas representam, o setor de atuação que a rede varejista está inserida, ou também o raio geográfico de atuação dessas empresas. Daí, serem observadas carteiras de clientes que variam de aproximadamente R\$10 milhões a R\$430 milhões, gerando um tamanho médio da carteira próximo a R\$170 milhões, embora com um desvio-padrão de quase R\$200 milhões e sujeito a um altíssimo coeficiente de variação de Pearson (CV_p), da ordem de 115,62%.⁶⁵

4.2.2. *Informações Financeiras das Cadeias de Varejo com Aliança Simples*⁶⁶

Primeiramente, torna-se relevante lembrar que a subclassificação de aliança estratégica denominada aliança simples aqui é compreendida como sendo aquele tipo de empreendimento no qual é observado o financiamento das vendas dos produtos comercializados pelas cadeias varejistas por instituições bancárias, ficando o retorno dos investimentos sobre a propriedade

⁶⁵ No caso das redes varejistas independentes foi calculado o coeficiente de correlação (ρ) entre as variáveis NCC e N , onde $-1 \leq \rho_{NCC,N} \leq 1$; sendo encontrado um valor não significativo ($\rho_{NCC,N} \approx 0,5$).

⁶⁶ Representadas por categoria “1”.

dos bancos envolvidos no negócio. Os próprios bancos – na maioria dos casos, representados por suas financeiras – possuem nas lojas das redes de varejo *stands* de atendimento ao consumidor, onde são realizados os financiamentos das vendas e comercializados outros produtos financeiros como empréstimos pessoais, títulos de capitalização, seguros de vida etc. Também é importante lembrar que em negócios desta natureza os riscos atrelados à oferta de crédito são assumidos integralmente pelos bancos e que os recursos envolvidos na comercialização dos bens pelas redes varejistas são pagas a estas pelas instituições bancárias (pelo preço à vista dos bens) que, por sua vez, passam a receber de maneira parcelada dos consumidores.

Outra informação de considerável relevância é que todas as empresas investigadas por essa pesquisa que possuem aliança simples com bancos também possuem uma carteira própria de crédito, embora com uma capacidade de financiamento bem menor que as carteiras de crédito pertencentes às instituições bancárias.

Cadeia Varejista	Necessidade de Crédito de Capital (NCC_j)	Volume Financeiro Ofertado (N_j)⁶⁷
AS ₁	0,2311	R\$ 2.643.120,33
AS ₂	0,3507	R\$ 23.957.339,11
AS ₃	0,123	R\$ 7.912.935,28
Valor Médio (\bar{x})	0,2349	R\$ 11.504.464,91
Desvio-Padrão (S)	0,1139	R\$ 11.101.724,84
Coefficiente de Variação de Pearson (CV_p)	48,48%	96,5%

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 8: Informações Relacionadas às Cadeias de Varejo com Alianças Simples⁶⁸

A tabela 8 evidencia as informações obtidas vinculadas às redes varejistas que possuem aliança simples formalizada com bancos que atuam no país. Ressalte-se a informação que essas empresas, devido à significativa necessidade inicial de capital para o

⁶⁷ Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

⁶⁸ Ressalte-se a informação que essas empresas, devido à significativa necessidade inicial de capital para o fornecimento de crédito, ou já iniciaram suas atividades no mercado com uma aliança simples formalizada ou ainda antes do período investigado por essa pesquisa (1996-2005) já possuíam esse tipo de aliança estratégica consolidado. Daí ser considerado o ano de 2005 (último ano do período investigado) como sendo a referência para a captação de dados.

fornecimento de crédito, ou já iniciaram suas atividades no mercado com uma aliança simples formalizada ou ainda antes do período investigado por essa pesquisa (1996-2005) já possuíam esse tipo de aliança estratégica consolidado.

Conforme observado, a necessidade média de crédito de capital das empresas que atuam no financiamento de vendas com alianças simples (NCC_I) é igual a 0,2349 com um desvio-padrão de 0,1139 e um coeficiente de variação de Pearson que evidencia um alto grau de dispersão, pois $CV_p = 48,48\%$. Conforme comentado anteriormente, a variável NCC_I evidencia que para cada R\$1,00 existente no ativo circulante, aproximadamente R\$0,24 (em média) estão aplicados sob a forma de vendas a prazo. Se comparado ao valor médio da necessidade de crédito de capital de empresas que operam com crediário próprio (NCC_0), percebe-se que o índice NCC_I possui um valor bem menor, mas isso será um assunto a ser discutido na sub-seção 4.1.4.

A análise com relação ao volume financeiro ofertado pelas empresas com alianças simples (N_I) também segue os mesmos critérios explicitados quando da análise da variável N_0 . O que se observa é que o valor médio da carteira de crédito de tais cadeias varejistas (N_I) é igual a R\$ 11,5 milhões, possuindo desvio-padrão igual a R\$ 11,1 milhões e coeficiente de variação de Pearson igual a 96,5%. Ou seja, valor que também representa um altíssimo grau de dispersão das observações coletadas. Mais uma vez, fica evidente que enquanto a variável NCC_I expõe eficientemente a dificuldade apresentada pelas empresas do setor para realizar efetivamente o capital ($D - M - D'$), por ser um índice, ela não tem robustez para evidenciar os efeitos das características intrínsecas das redes varejistas sobre a dimensão das suas respectivas carteira de crédito – até porque esta não é sua função na pesquisa. Para que sejam verificados os efeitos do setor de atuação das redes varejistas (se atuam, por exemplo, principalmente numa esfera regional ou nacional) sobre a dimensão da carteira de crédito da cadeia varejista, analisa-se a variável volume financeiro ofertado (N).

4.2.3. Dados Financeiros das Cadeias Varejistas com Joint-Ventures⁶⁹

Como já explicitado nesta pesquisa, alianças estratégicas entre cadeias varejistas e bancos conceituadas como *joint-ventures* possuem como principais características a composição de uma empresa que possui controle acionário compartilhado entre os dois tipos de organizações citados e que têm os retornos dos investimentos realizados reaplicados no próprio empreendimento.

Um fato bastante importante a ser comentado é que em todas as situações que foram observadas formalização de *joint-ventures* entre cadeias varejistas e bancos, percebeu-se que as firmas do comércio de varejo ou possuíam atuação no mercado em nível nacional ou detinham uma posição de destaque no seu setor de atuação. Outra informação relevante é que a maioria das alianças estratégicas verificadas sob a forma de *joint-ventures* foram precedidas por algum empreendimento entre as próprias redes varejistas e instituições financeiras. Em alguns casos, as *joint-ventures* foram formalizadas com os próprios bancos que integravam a aliança anterior, e em outros casos com outras instituições financeiras.

Conforme argumentado neste trabalho, as *joint-ventures* são formalizadas entre instituições e as firmas do comércio varejista que possuem interesse e, principalmente, capacidade para empreender atividade no setor financeiro. Para tanto, tornava-se necessário que tais empresas possuíssem *funds* suficientes para investir no novo empreendimento, embora estivessem notadamente formando alianças por não terem estrutura organizacional para administrar simultaneamente sua necessidade de crédito de capital (*NCC*) e o risco de crédito incorrido pelo financiamento de vendas (*N*), de forma individual.

A tabela 9 ilustra as informações referentes às redes varejistas que possuem *joint-ventures* formalizadas com bancos cujo objetivo é justamente financiar as vendas dos bens

⁶⁹ Tratados como pertencentes à categoria “2”.

ofertados pelas cadeias de varejo e comercializar serviços financeiros produzidos pelos bancos.

Cadeia Varejista	Ano de Referência ⁷⁰	Necessidade de Crédito de Capital (NCC_2)	Volume Financeiro Ofertado (N_2) ⁷¹
JV ₁	2004	0,177	R\$ 230.781.070,00
JV ₂	2003	0,2062	R\$ 129.348.497,50
JV ₃	2003	0,2062	R\$ 348.804.937,10
JV ₄	2001	0,196	R\$ 170.690.257,38
JV ₅	2000	0,4849	R\$ 105.446.454,60
JV ₆	2003	0,2062	R\$ 223.816.501,30
Valor Médio (\bar{x})		0,2461	R\$ 201.481.286,31
Desvio-Padrão (S)		0,1175	R\$ 87.676.123,11
Coefficiente de Variação de Pearson (CV_p)		47,77%	43,52%

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 9: Dados Arelados às Cadeias Varejistas com *Joint-Ventures*

Conforme observado, as firmas do comércio varejista que possuem este tipo de empreendimento com instituições financeiras possuem como NCC_2 o valor médio igual a 0,2461, possuindo desvio-padrão igual a 0,1175 e um alto coeficiente de variação de Pearson – igual a 47,77%. Dessa forma, para cada R\$1,00 registrado no ativo circulante dessas empresas, em média, R\$0,25 (valor muito próximo ao obtido nas cadeias com alianças simples) estão aplicados nas vendas a prazo que ainda não foram efetivamente liquidadas, retardando o processo de realização do capital $D - M - D'$.

Com relação ao volume financeiro ofertado (N_2), verifica-se que o valor médio desta variável é o maior entre os três calculados até aqui (N_0 , N_1 e N_2), o desvio-padrão assume um valor próximo a R\$87 milhões e o coeficiente de variação de Pearson é o menor dentre os três registrados – ainda que registre um alto grau de dispersão dos dados, pois o mesmo é igual a 43,52%. Percebe-se então que ainda que N_2 seja o maior dentre os três índices mensurados, seu coeficiente de variação é o menor devido a um maior grau de homogeneização das

⁷⁰ No caso das *joint-ventures* o ano base é considerado o ano anterior à formalização do negócio. O objetivo é verificar a situação das redes varejistas – que, como dito, já possuíam estabelecida uma aliança simples com bancos – quanto à necessidade de crédito de capital (NCC_2) e também quanto ao volume financeiro ofertado (N_2) no ano imediatamente anterior à consolidação do empreendimento.

⁷¹ Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

características das empresas que possuem formalizado este tipo de aliança estratégica. Como informado anteriormente, são empresas com atuação em grande parte do território nacional ou que possuem uma posição de destaque na sua atividade empresarial, isto é, são consideradas firmas de grande porte – o que possibilita que tenham maior poder financeiro que outras redes varejistas de menor porte, embora necessitem das operações de instituições financeiras para compartilhar a oferta de capital e a gestão do risco associado a ele.

4.2.4. Análise das Informações Financeiras Entre Categorias⁷²

Na sub-seção anterior, as variáveis das cadeias varejistas foram analisadas quanto ao grau de formalização do vínculo das firmas do setor com bancos para o suporte à concessão de créditos. Dessa forma, os dados coletados eram examinados de acordo com a categoria de negociação formalizada entre as redes de varejo e as instituições financeiras.

Nesta sub-seção é realizado um estudo sobre quais caracterizações podem ser verificadas quando os dados são comparados entre as 3 (três) categorias investigadas – redes varejistas independentes, cadeias de varejo que possuem aliança simples com bancos, e empresas do setor que possuem *joint-ventures* formalizadas com instituições bancárias. Essas informações podem ser verificadas na tabela 10.

Categoria	Descrição	Valor Médio da Necessidade de Crédito de Capital (NCC)	Valor Médio do Volume Financeiro Ofertado (N)⁷³
0	I	0,4991	R\$ 171.666.957,32
	I* ⁷⁴	0,582	R\$ 155.721.366,41
1	AS	0,2349	R\$ 11.504.464,91
2	JV	0,2461	R\$ 201.481.286,31

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 10: Análise das Informações Financeiras das Cadeias de Varejo por Categoria

Conforme verificado, quando os dados examinados referem-se ao valor médio da variável necessidade de crédito de capital (NCC), observa-se que as cadeias varejistas que

⁷² Neste caso, as categorias “0” (cadeias varejistas independentes), “1” (redes de varejo com alianças simples) e “2” (empresas do setor com *joint-ventures* formadas com instituições financeiras).

⁷³ Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

⁷⁴ Números vinculados às redes independentes sem os *outliers*.

possuem o mais alto índice NCC são justamente aquelas que atuam no fornecimento de crédito ao consumidor de maneira independente – ou seja, não possuem qualquer empreendimento formalizado com instituições financeiras. As empresas que atuam sob a forma de *joint-ventures* com instituições bancárias ocupam uma posição intermediária, possuindo um valor médio de NCC aproximadamente 50% menor que do que a necessidade daquelas com atuação independente no mercado. Já nos casos das empresas com aliança simples, o índice médio da variável NCC é igual a 0,2349 – o que equivale a um valor quase 53% menor do que o índice das redes de varejo independentes.

Os dados levam à constatação de que – no tocante à variável NCC – as cadeias varejistas com algum tipo de aliança estratégica formalizada (alianças simples ou *joint-ventures*) possuem uma clara vantagem competitiva no mercado de fornecimento de crédito, uma vez que para cada unidade monetária comercializada, menores são os valores registrados como vendas a prazo – já que esses valores ou são assumidos integralmente pelos bancos ou são compartilhados entre as próprias redes e as instituições bancárias. Percebe-se, então, que quando são comparados os índices médios das variáveis NCC_0 , NCC_1 e NCC_2 , esses dois últimos (NCC_1 e NCC_2) estão em um patamar bem abaixo daquele primeiro (NCC_0), representando que o comprometimento dos recursos financeiros de curto prazo ainda encontra-se longe do que se poderia considerar um gargalo.

Quanto à variável volume financeiro ofertado (N), observa-se que o valor médio da mesma é consideravelmente mais baixo no caso em que são verificadas alianças simples entre as cadeias varejistas e instituições bancárias. Pergunta-se: se as tais categorias de alianças têm como um dos objetivos alavancar eficientemente a oferta de crédito nas redes de varejo, por que nesse tipo de empreendimento o valor ofertado é significativamente menor? Isso decorre do fato de não ter sido possível a obtenção de informações quanto à concessão de crédito dos bancos no financiamento das vendas dos bens nas cadeias de varejo com aliança simples.

Especificamente nesta situação, o valor representado pela variável *N* refere-se ao volume de crédito disponibilizado pelas cadeias de varejo para o financiamento das vendas com recursos próprios⁷⁵ – o que evidencia um valor monetário bem menor do que aqueles realizados pelas financeiras as quais são formalizadas *joint-ventures*.

Enquanto as empresas do comércio varejista que atuam de maneira independente no financiamento dos bens ocupam uma posição intermediária quanto ao valor médio da carteira de crédito (*N*), as empresas que possuem formalizadas *joint-ventures* com os bancos possuem maior poder de financiamento de vendas. Como já caracterizado anteriormente, isso se deve ao fato de que são empresas de grande porte (com atuação nacional ou com atuação regional mas ocupando uma posição de destaque no seu setor de operação), o que faz com que notadamente tenham o maior volume financeiro ofertado em média (pouco mais de R\$200 milhões), menor necessidade média de crédito de capital (índice abaixo de 0,25), além de um risco associado às operações bem menor do que as outras categorias investigadas.

Se for realizado um confronto entre os valores médios das redes varejistas que atuam de maneira independente no financiamento de vendas e aqueles vinculados às redes de varejo com algum tipo de aliança estratégica formalizada (aliança simples e/ou *joint-ventures*), poderão ser verificadas as seguintes observações, conforme a tabela 11.

Categoria	Valor Médio da Necessidade de Crédito de Capital (<i>NCC</i>)	Valor Médio do Volume Financeiro Ofertado (<i>N</i>)⁷⁶
Independente	0,4822	R\$ 194.989.742,64
Aliança Estratégica ⁷⁷	0,2424	R\$ 138.155.679,18

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 11: Informações Financeiras das Cadeias de Varejo Independentes e com Aliança Estratégica

⁷⁵ As cadeias de varejo analisadas nesta pesquisa que possuem alianças simples estabelecidas com instituições bancárias também fornecem crédito com recursos próprios, embora em um valor financeiro bem menor do que os recursos disponibilizados pelos bancos, uma vez que são empresas com uma estrutura de capital bem mais limitada.

⁷⁶ Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

⁷⁷ Considerando-se agregadamente empresas do comércio varejista que possuem aliança simples ou *joint-ventures* com instituições bancárias.

Com relação à variável *NCC*, percebe-se que nas cadeias de varejo com aliança estratégica formalizada o valor médio da necessidade de crédito de capital torna-se 50% menor do que este mesmo índice nas redes varejistas com fornecimento de crédito independente.

Quanto ao valor médio da variável *N*, verifica-se um menor valor para as carteiras de crédito das empresas do setor que possuem aliança estratégica do que aquelas pertencentes a firmas varejistas que não possuem qualquer tipo de aliança formalizada com bancos. Isso se deve ao fato de serem incluídos no valor médio de *N* daquelas primeiras (firmas do setor varejistas com aliança estratégica formalizada) os baixos valores das carteiras de crédito das cadeias de varejo com aliança simples – o que reduz o valor médio de *N* na tabela 11.⁷⁸

O valor médio do volume financeiro ofertado pelas empresas do comércio varejista que atuam de maneira independente no financiamento de vendas torna-se, então, maior e revela uma incongruência: justamente as cadeias de varejo que – pelo menos, teoricamente – possuem uma menor capacidade de avaliação e monitoramento de consumidores no que se refere à concessão de crédito – por não possuírem alianças com instituições financeiras – são aquelas que detêm o maior valor médio de empréstimos/financiamentos (*N*). Torna-se evidente que as mencionadas empresas ficarão cada vez mais expostas a uma modalidade de risco que muitas vezes elas não possuem capacidade para administrar: o risco de crédito. Daí, ser necessária a formalização de algum tipo de aliança estratégica (ou até a própria venda da carteira de crédito) com instituições bancárias.

⁷⁸ Outro determinante pode ser representado pelos critérios de concessão de crédito das cadeias varejistas representadas nas diferentes categorias – podendo ser observadas análises um pouco mais criteriosas nas categorias “1” e “2” do que na categoria “0”

4.3. Outras Informações Relevantes

4.3.1. O Papel das Financeiras Como Agente Intermediador de Crédito

Embora este seja um capítulo cujo objetivo é o de evidenciar os dados obtidos na parte aplicada da pesquisa, torna-se fundamental expor o papel desempenhado pelas financeiras como intermediadoras do fenômeno analisado.

Como informado no capítulo introdutório desta pesquisa, financeiras são instituições privadas que têm como objetivo básico a realização de financiamento para a aquisição de bens, serviços e capital de giro. Na tabela 12 observa-se o *ranking* das financeiras com atuação no Brasil, estando em itálico aquelas vinculadas às redes do comércio varejista.

<i>Ranking</i>	Financeira	Cadeia Varejista Vinculada
1	Itaucard	----- x -----
2	BV Financeira	----- x -----
3	<i>Cetelem Brasil</i>	<i>Carrefour</i>
4	Alfa	----- x -----
5	Financeira Renault	----- x -----
6	Caterpillar	----- x -----
7	<i>LuizaCred</i>	<i>Magazine Luiza</i>
8	BRB	----- x -----
9	Alvorada Cartões	----- x -----
10	<i>Credifar</i>	<i>Colombo</i>

Fonte: Gazeta Mercantil (Elaboração: Austin Rating)

Tabela 12: *Ranking* das Maiores Financeiras com Atuação no Brasil (2005)

Durante o período investigado por esta pesquisa (1996-2005), verificou-se uma recomposição acionária de várias financeiras e administradoras de cartão de crédito com atuação no Brasil⁷⁹ (ver tabela 13). Fica bastante latente que tais alterações ocorreram justamente por se tornar o financiamento ao consumo um produto que – se anteriormente era tratado como periférico no mercado de atuação dos bancos – passava, então, a ser tratado como um precioso serviço a ser comercializado pelas instituições financeiras.

⁷⁹ Como esta pesquisa não objetiva analisar as administradoras de cartão de crédito, o foco fica então sobre as financeiras com atuação no país.

Banco	Aquisição	Financeira
Bradesco	2003	Zogbi
HSBC	2003	Losango
	2004	Credimatone
	2004	Valeu
Unibanco	2000	Fininvest
	2004	Hipercard

Fonte: Elaboração própria

Tabela 13: Alguns Exemplos de Aquisições Entre Bancos Privados Brasileiros e Financeiras com Atuação no País (1996-2005)

Segundo UOL (2003), as compras das financeiras Losango pelo HSBC e da Zogbi pelo Bradesco, por exemplo, já demonstravam uma tendência dos bancos em investir na expectativa de continuidade da queda dos juros e do aumento do crédito em 2004. Com a aquisição da Losango, o HSBC ampliou em 14 milhões a sua base de clientes – o que representava um considerável incremento nas oportunidades de comercialização de crédito para o banco. Já o Bradesco, através da compra da Zogbi, passou a atuar fornecendo crédito direto ao consumidor (CDC) no segmento conhecido como “ramo mole” (calçados e roupas).

De acordo com Teixeira (2005), torna-se fundamental que as instituições financeiras formalizem estratégias de atuação em direção à chamada “base de mercado” (classes C e D), onde ainda existem aproximadamente 50 milhões de pessoas à margem do sistema financeiro. Como exemplo da rentabilidade do negócio, o Banco Itaú iniciou as operações em 2004 de sua financeira própria: a Taií. Centrada nesta empresa recém criada, a estratégia do banco segue alicerçada sob três pilares: alianças com cadeias varejistas, expansão da rede de lojas próprias da Taií e fornecimento de crédito direto ao consumidor para lojistas não associados do banco.

Fundamentados em estatísticas como estas, os bancos estão num processo de convergência de atuação para incluir no mercado financeiro indivíduos que até então não dispunham de condições econômicas que os permitissem ter acesso a crédito nas próprias agências bancárias. Para tanto, estão utilizando-se de alianças estratégicas de suas financeiras

recentemente criadas ou adquiridas de maneira integral com cadeias varejistas estabelecidas no mercado brasileiro, para ofertar este serviço.

É importante salientar que mesmo com o mencionado processo de recomposição acionária das financeiras com atuação no país motivado pelo próprio interesse dos bancos em tê-las com integrantes dos seus conglomerados financeiros, ainda são verificados casos nos quais determinadas organizações resistem às tendências de mercado e atuam de forma independente. Na tabela 14 são expostos casos de empresas do setor que atuam no mercado com essas características.

Financeira	Sede	Fundação
ASB	Rio de Janeiro (RJ)	1981
BPN	Salvador (BA)	1997
Crefisa	São Paulo (SP)	1964
Oboé	Fortaleza (CE)	1994

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14: Alguns Exemplos de Financeiras com Atuação Independente no Mercado Brasileiro

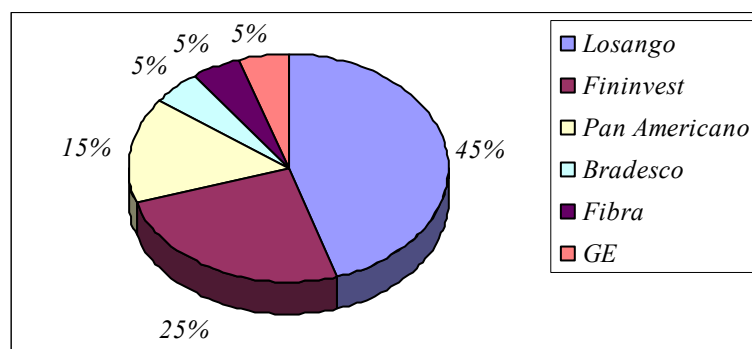
Torna-se importante argumentar que, embora algumas das financeiras já estejam estabelecidas no mercado há algum tempo e ainda continuem a atuar sem significativa participação dos bancos na composição de suas ações, o período de crescimento de oferta de empréstimos e financiamentos no país revela que existe uma clara tendência no mercado de convergência – em taxas cada vez mais crescentes – da atuação do sistema bancário na oferta de crédito direto ao consumidor (CDC). Como já argumentado anteriormente, esse processo de aproximação entre instituições financeiras com prerrogativas um pouco distintas (bancos e financeiras) vem sendo entendido por meio das aquisições das financeiras por parte do segmento bancário.

Portanto, diante das evidências verificadas, não se tem como argumentar com precisão por quanto tempo ainda estas financeiras atuarão sem estar vinculadas institucionalmente aos bancos comerciais, muito menos argumentar qual prazo será aguardado por estes últimos para

que venham a ofertar propostas de aquisições sobre as sociedades de crédito, financiamento e investimento que ainda não estão integradas aos seus grupos financeiros.

Nesta pesquisa, foram obtidos dados relativos às instituições financeiras que possuíam algum tipo de aliança estratégica (alianças simples ou *joint-ventures*) estabelecida com cadeias varejistas. É importante ressaltar que em alguns casos as instituições bancárias estão representadas pelas financeiras pertencentes ao seu grupo empresarial, em outros os bancos são os próprios agentes do processo.

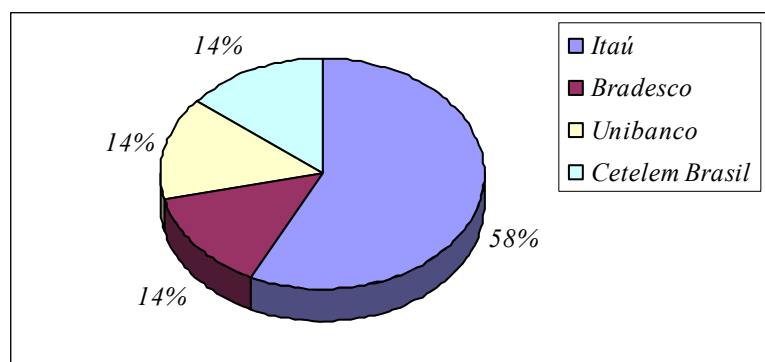
No gráfico 18 é observada a composição das alianças estratégicas quanto à categoria aliança simples. Nesta situação, verifica-se que a financeira Losango (pertencente ao HSBC) é aquela que possui a maior quantidade de empreendimentos formalizados na amostra analisada.



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 18: Participação das Instituições Financeiras na Formação de Alianças Simples com Cadeias Varejistas na Amostra Analisada

No gráfico 19 observa-se a participação das instituições financeiras no processo de formalização de *joint-ventures* com as redes de varejo investigadas neste trabalho. Nesta categoria observa-se que – pelo menos no número de negócios formalizados – o Itaú possui uma clara vantagem diante de seus concorrentes.



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 19: Participação das Instituições Financeiras na Formalização de *Joint-Ventures* com Cadeias Varejistas na Amostra Analisada

4.3.2. O Tempo de Atuação no Financiamento de Vendas

Das cadeias varejistas que forneceram informações com relação ao início das atividades com crediário, pode-se constatar que a mais antiga delas opera com financiamento de vendas desde 1937, pertencendo ao segmento de roupas e vestuário e tem sua sede na cidade de Fortaleza-CE.

Por sua vez, as mais recentes financiam suas vendas desde 2003: uma também pertence ao segmento de roupas e vestuário, atuando em nível nacional, sendo localizada em Fortaleza-CE; a outra pertence ao setor de supermercados e hipermercados, sua sede é estabelecida na cidade de São Paulo-SP, embora seja uma rede com atuação mundial.

A rede de varejo mais antiga e uma das mais recentes (aquela com atuação nacional) ofertam crédito de maneira independente; uma das empresas que financiam suas vendas a menos tempo tem formalizada uma *joint-venture* com uma instituição bancária estrangeira para concessão de crédito no Brasil.

4.3.3. A Carteira de Clientes Ativos e a Emissão de Cartões “Private Label”

Observou-se que, dentre as redes de varejo examinadas, aquela que possui a maior carteira de clientes ativos⁸⁰ tem aproximadamente 3,6 milhões consumidores cadastrados e é uma empresa que possui financiamento próprio de vendas ao consumidor. Aquela que registra

⁸⁰ Nesta pesquisa, denomina-se “cliente ativo” aquele consumidor que já efetivou pelo menos uma transação utilizando crediário.

o menor número de clientes ativos tem um número próximo a 40 mil consumidores e possui tanto financiamento próprio de vendas como também uma aliança simples com instituição bancária. Ambas as empresas emitem seu próprio cartão (*private label*).

Na tabela 15, são visualizadas as três cadeias varejistas do segmento de roupas e vestuário – também chamado de “ramo mole” – que possuem o maior número de cartões *private label* emitidos.

Empresa	Sede	Número de Cartões Emitidos⁸¹
C&A	São Paulo (SP)	16 milhões ⁸²
Riachuelo	Natal (RN)	10,5 milhões
Renner	Rio Grande do Sul (SP)	8,7 milhões

Fonte: *Sites* das empresas analisadas

Tabela 15: Maiores Emissões de Cartões *Private Label* por Cadeia Varejista do “Ramo Mole”⁸³

4.3.4. O CNPJ do Crediário e as Decisões de Concessão de Crédito

Dentre as redes de varejo investigadas na amostra, observou-se que aproximadamente 80% delas atuam no mercado com seu crediário possuindo CNPJ próprio. Apenas 20% operam com o crediário utilizando o mesmo CNPJ da empresa.

A própria questão tributária tem influência sobre essa estratégia das redes varejistas. Quando o crediário opera com CNPJ próprio torna viável o recolhimento de tributos – por parte das empresas do setor – sobre o valor à vista da venda, embora o bem tenha sido comercializado por um valor mais alto, que representa exatamente o valor a prazo da mercadoria. Assim, a constituição de um crediário com CNPJ próprio configura-se também numa estratégia das cadeias varejistas para reduzir os custos fiscais de operação.

Por meio desta informação constata-se uma tendência de que o setor de crediário das redes varejistas tenha uma estrutura organizacional cada vez mais independente, passando a

⁸¹ Números relativos até o período dezembro/2005.

⁸² No caso desta rede de varejo, não foi possível obter dados relativos apenas aos cartões *private label*, estando registrada nesta informação a emissão de cartões com bandeira Visa e Mastercard – o que acabou por sobrevalorizar esse número.

⁸³ Para esta análise comparativa entre as três empresas, foi feita uma adaptação à segmentação proposta pela Gazeta Mercantil, uma vez que esta não considera a Riachuelo e a Renner como pertencentes ao mesmo segmento de mercado.

atuar inclusive fora das próprias empresas as quais são vinculadas, não só vislumbrando ganhos de participação no mercado de crédito, mas também servindo como instrumento de redução de recolhimento de tributos – conforme o observado nesta pesquisa.

No caso das decisões de concessão de crédito, 75% das empresas investigadas informaram que esse tipo de tomada de decisão é compartilhado entre a diretoria financeira e a diretoria comercial das mesmas. Apenas em 25% dos casos é que a diretoria financeira tem autonomia para determinar a política de oferta de crédito para as vendas da firma. Partindo-se do princípio que o crédito é uma variável financeira, a concessão do mesmo deveria ser decidida em 100% dos casos pela diretoria desta área nas cadeias varejistas – o que implica na existência de um forte determinante de competitividade na oferta de crédito deste setor.

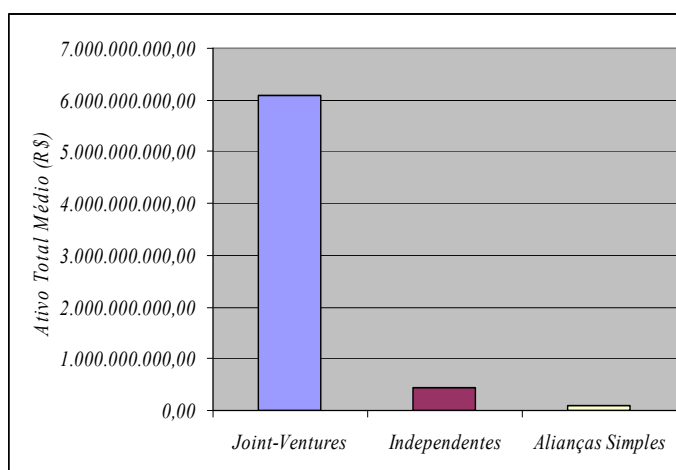
Esta verificação corrobora com a crescente demanda, por parte das redes varejistas, pelo processo de formalização de empreendimentos com instituições que possuem como atividade estratégica a atuação em mercados financeiros. Por já estarem adaptadas a atuar em negócios que envolvem várias modalidades de risco, as mencionadas instituições possuem vantagens comparativas em relação às cadeias de varejo, que, por sua vez, detêm uma natureza de relacionamento com clientes que muitas vezes as instituições financeiras não possuem. Isso torna o processo de alianças entre empresas do comércio varejista e instituições financeiras como sendo estratégico para os dois setores econômicos.

4.3.4. *O Ativo Total*

Também foi verificado o porte das empresas pelo dimensionamento do ativo total⁸⁴ das mesmas. Como o objetivo era representar o ativo total médio, os valores foram calculados por categoria, ou seja, considerando-se os valores para as empresas com atuação independente, aquelas com *joint-ventures* formalizadas e aquelas com alianças simples estabelecidas com instituições financeiras.

⁸⁴ Agregação de todos os bens e direitos de uma empresa.

Conforme o gráfico 20, o observado é que – conforme já argumentado anteriormente – as empresas que formalizaram *joint-ventures* com os bancos são justamente aquelas que possuem uma maior estrutura média de ativo total (aproximadamente R\$6,1 bilhões), tendo maior capacidade de alocar recursos para o novo empreendimento formado do que aquelas redes varejistas que estabeleceram alianças simples com instituições bancárias.



Fonte: Elaboração Própria

Gráfico 20: Ativo Total Médio das Categorias de Cadeias Varejistas Investigadas⁸⁵

As cadeias de varejo independentes, por sua vez, ocupam uma posição intermediária (ativo total médio R\$430 milhões), isto é, não possuem uma estrutura média de ativo total tão alta quanto a categoria “*joint-ventures*”, mas também não tão baixa quanto a categoria “aliança simples” (aproximadamente, R\$ 80 milhões).

⁸⁵ Valores atualizados para janeiro/2007 pelo IPCA.

5

Conclusão

Esta pesquisa teve como principal objetivo realizar uma análise do fenômeno alianças estratégicas entre redes varejistas e bancos fundamentando-se nas análises propostas por Hilferding e Stiglitz.

Como o foco das alianças estratégicas verificadas – fossem elas meras alianças simples ou a formalização de *joint-ventures* – estava justamente no financiamento de vendas ao público consumidor, observou-se que os mencionados empreendimentos poderiam trazer vantagens tanto para as empresas do comércio varejista quanto para as próprias instituições financeiras.

Analisando sob a ótica das cadeias de varejo, verificou-se que as estas possuíam dois gargalos significativos: o comprometimento de recursos financeiros de curto prazo no financiamento de vendas (variável fundamentada na teoria proposta por Hilferding, aqui evidenciada pela sigla *NCC*) e a dificuldade de se avaliar em escalas cada vez maiores os riscos vinculados à concessão de crédito (variável atrelada à concepção de Stiglitz sobre assimetria da informação. Nesta pesquisa, denotada como variável *N*).

O primeiro gargalo comentado poderia ser estrategicamente resolvido se as empresas varejistas se associassem aos bancos por meio das chamadas alianças simples para que esses utilizassem seus recursos para a concessão de empréstimos/financiamentos aos clientes do comércio de varejo. Embora as redes varejistas deixassem de lucrar na comercialização de serviços (juros cobrados sobre o parcelamento de vendas), elas passariam a ter o risco de inadimplência associado à venda de bens significativamente reduzido – uma vez que este (conforme verificado na pesquisa, na quase totalidade dos casos de alianças simples observados) passava a ser administrado pelas instituições financeiras. Por meio desse

movimento tático, o tempo de rotação do capital $D - M - D'$ seria consideravelmente encurtado. Dessa forma, aqueles recursos das cadeias de varejo que ficavam aplicados na conta “clientes” dos balanços financeiros das mesmas quando estas utilizavam seus próprios recursos para a liberação de crédito, ficavam então disponibilizados para outros tipos de aplicação (como, por exemplo, compromissos com fornecedores, capital de giro, *marketing*, publicidade e propaganda, logística, e demais aplicações nas quais os recursos financeiros poderiam ser utilizados no curto prazo).

É importante salientar que algumas empresas do setor (conforme verificado, aquelas de maior porte), preferiram continuar incorrendo em riscos associados ao financiamento de vendas, porém, compartilhando a administração dos mesmos com as instituições bancárias. Para isso foram criadas as *joint-ventures*, nas quais parte do capital para operação era disponibilizada pelas próprias redes de varejo e parte dele pelas instituições financeiras envolvidas no empreendimento. Mas de acordo com o observado nesta pesquisa não era condição suficiente que as cadeias varejistas tivessem interesse em formalizar esse tipo de empreendimento. Na verdade, elas teriam que possuir (principalmente) capacidade financeira para tal – daí serem observadas a formalização de *joint-ventures* apenas entre instituições financeiras e redes varejistas de grande porte (isto é, com operação em muitas unidades federativas do país ou com destacada participação no seu segmento de atuação).

Quanto à questão das dimensões das carteiras de crédito das redes de varejo, verificou-se, com o crescente aumento das operações de crédito à pessoa física (dentre elas, as operações de financiamento de vendas), uma incapacidade das empresas do varejo – principalmente aquelas de menor porte – de acompanhar de maneira estrutural a dinâmica de aumento das vendas financiadas (verificada com as reduções das taxas de juros para pessoa física). Partindo-se do pressuposto que tais empresas somente deveriam conceder financiamentos mediante processos mais eficientes de avaliação e monitoramento de seus

clientes, observar-se-ia uma real necessidade de algum suporte logístico às mesmas para que a eficiência neste processo continuasse sendo buscada. Esse suporte logístico poderia ser oferecido exatamente pelas instituições financeiras, pois estas já atuam diretamente no mercado de crédito, tendo uma evidente vantagem comparativa em relação às redes de varejo.

Uma outra caracterização é que, conforme anteriormente comentado, aquelas empresas do setor que possuíam capacidade financeira preferiram compartilhar o processo de avaliação e monitoramento de seus clientes com instituições financeiras. Um dos objetivos era justamente obter um aprendizado das técnicas – viabilizado pela aliança estratégica formalizada – para que no futuro pudesse a administrar o referido processo de maneira mais autônoma.

Quando a análise do fenômeno investigado nesta pesquisa passa a ser realizada sob a ótica das instituições financeiras, observa-se que o maior determinante para que as instituições financeiras entrassem na formalização de alianças com as cadeias varejistas estava na busca por uma fatia de mercado que não se mostrava potencialmente explorável nas agências bancárias. Mostrava-se necessário que as instituições financeiras se aproximassem desses consumidores para que pudessem conquistá-los. O canal de aproximação era exatamente formado pelas cadeias varejistas, que, por sua vez, já detinham um grau de relacionamento bastante fidelizado com os mesmos. As cadeias varejistas, então, tornaram-se aliadas na busca – por parte dos bancos – de clientes que até então se encontravam excluídos do mercado de crédito e que não necessariamente representavam os chamados agentes maus pagadores.

Dessa forma, os bancos aproveitaram-se da carteira de crédito já constituída pelas empresas do varejo e passaram a atuar num mercado até então pouco explorado por eles: aquele que representava os consumidores das classes C, D e E. Notadamente, as cadeias varejistas vêm sendo de certa forma qualificadas como sendo ambientes representativos das extensões das atividades bancárias, uma vez que vários produtos como seguro de vida, títulos

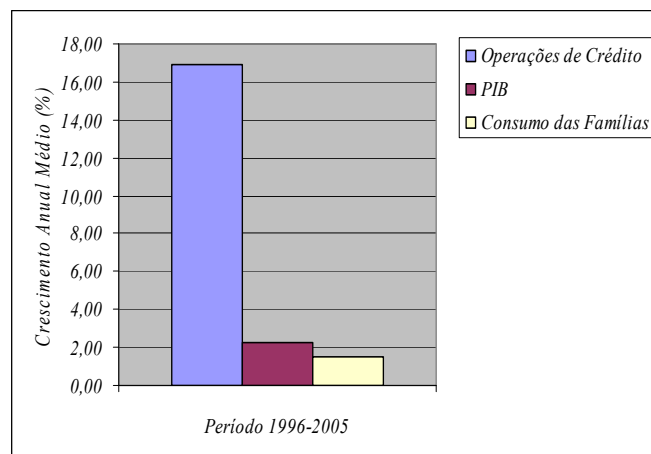
de capitalização, empréstimos pessoais etc. passaram a ser ofertados nas próprias lojas do comércio varejista.

É fundamental argumentar também que as decisões sobre os critérios de financiamento a serem implementados na comercialização de bens e serviços das redes de varejo (seja no caso das alianças simples, seja no caso das *joint-ventures*) são compartilhadas entre essas e as instituições financeiras aliadas, uma vez que o lucro gerado pelas negociações é dividido entre as empresas formalizadoras do empreendimento.

O processo de alianças estratégicas entre cadeias varejistas e bancos pode ser compreendido, então, como a formalização de empreendimentos que vieram a atender aos interesses de ambos os segmentos econômicos (comércio varejista e instituições financeiras) e, porque não argumentar, aos interesses dos próprios consumidores antes afastados – e, em muitos casos, até excluídos – do mercado de consumo.

Logicamente, a própria conjuntura econômica favorecida principalmente pelo fim de um processo histórico de altos índices de inflação no país e pelas conseqüentes reduções das taxas de juros para crédito pessoal (CDC) tiveram significativa contribuição para a consolidação do fenômeno estudado nesta pesquisa.

Quando se observa o gráfico 21, percebe-se que empreendimentos como as alianças estratégicas analisadas nesta pesquisa foram consideravelmente impulsionados pelo próprio crescimento das operações de crédito à pessoa física no país.



Fonte: BACEN e IPEA

Gráfico 21: Crescimento Anual Médio das Operações de Crédito⁸⁶, do PIB e do Consumo das Famílias (1996-2005)

Verifica-se que enquanto o crescimento médio das operações de crédito à pessoa física no país foi de quase 17% a.a. no período 1996-2005, o crescimento médio anual do PIB brasileiro foi de aproximadamente 2,5% e o consumo das famílias cresceu a uma taxa próxima a 1,5% a.a. Ainda que sejam classificados como sendo desprezíveis os crescimentos médios das duas últimas variáveis mencionadas, deve-se considerar que se não fossem os incrementos médios verificados no período sobre as operações de crédito, esses dados poderiam ser ainda menos significativos.

Considerando-se que os níveis de concorrência no comércio varejista seguem uma tendência de aumento já há alguns anos, a busca por modalidades de vendas que facilitem a aquisição de bens pelos consumidores configura-se como sendo estratégico para as empresas do setor. Os bancos têm participação fundamental neste processo, pois podem oferecer tanto o apoio financeiro quanto o operacional para tal, além de obterem como moeda de troca a configuração de mais um canal de comercialização de produtos que são as cadeias varejistas.

“Hoje é possível oferecer ao consumidor final os produtos financeiros que, na década passada, eram comercializados exclusivamente pelos bancos. E isso às graças às parcerias estabelecidas entre as instituições financeiras e o varejo – cuja capilaridade e poder de distribuição é muito maior.” (BRAGA, 2006)

⁸⁶ Dados relativos às operações envolvendo pessoa física no Brasil.

A realidade verificada fundamenta a argumentação de Braga (2006) de que o comércio varejista se tornou um importante *player* no processo de bancarização e na distribuição de serviços financeiros e de seguros.

Conclui-se, então, que cada agente envolvido no fenômeno investigado possui suas vantagens e desvantagens. O comércio varejista detém como fatores positivos o alto grau de fidelização do seu público consumidor e o estreito relacionamento com classes sociais mais baixas; possuindo como fatores negativos a escassez de capital para oferta de crédito e o pouco *know-how* na gestão de riscos envolvidos neste tipo de operação. Já os bancos apresentam como fatores positivos serem proprietários de um maior aporte de capital para esse tipo de negócio, além da vantagem intrínseca de atuar em mercados de risco; possuindo como vantagem negativa o frágil vínculo estabelecido com consumidores pertencentes a classes sociais menos favorecidas.

Portanto, em busca de estratégias de vendas cada vez mais competitivas, o que se vislumbra é que fenômenos como as alianças estratégicas entre as redes de varejo e as instituições financeiras se tornem cada vez mais observáveis ao longo dos próximos anos.

Referências Bibliográficas

ABECS. Mercado de cartões. [São Paulo]: ABECS, [2005]. Disponível em: <www.abecs.org.br/mercado_cartoes.asp>. Acesso em: 18 jul. 2006.

BACEN. Sociedades de crédito, financiamento e investimento. Brasília: [s.n.]: [1959]. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/composicao/scfi.asp>. Acesso em: 26 jan. 2007.

_____. Reuniões do COPOM. Brasília: [s.n.]: [2007]. Disponível em: <www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread2.pdf>. Acesso em: 12 maio 2007.

BOANERGES & CIA. Varejo financeiro: visões de futuro. [S.l., s.n.]: [2005].

BRAGA, Ricardo. Alianças estratégicas para financiar o varejo. [São Paulo]: *Partner Consult*, 2006. Disponível em <www.partnerconsult.com.br/partenerreport/v2/print.cfm?sessao=Artigos&id=260>. Acesso em: 18 jul. 2006.

CAMPOS, Luis Henrique Romani de. O *supply chain management* e seus reflexos na concorrência. (Dissertação de Mestrado). João Pessoa: UFPB, 2000.

FECOMÉRCIO. Comércio totaliza 1,438 milhão de empresas e emprega 7,074 milhões de pessoas. [S.l.]: Portal do Comércio, [2007]. Disponível em: <www.portaldocomercio.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infol=3948&sid>. Acesso em: 24 maio 2007

GAZETA MERCANTIL. Balanço anual. São Paulo: JB, 2006.

HILFERDING, Rudolf. O capital financeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LORANGE, Peter; ROOS, Johan. Alianças estratégicas: formação, implementação e evolução. São Paulo: Atlas, 1996.

MUSA, Álvaro. Cartões *private label*: concorrentes ou aliados?. [São Paulo]: *Partner Consult*, 2006. Disponível em: <www.partnerconsult.com.br/partnerreport/v2/print.cfm?sessao=Artigos&id=238>.

OLIVEIRA, Francisco Estevam M. de. Estatística e probabilidade. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROCHA, Flávio Gurgel. O freio do COPOM ameaça a decolagem da economia. [São Paulo]: IEDI, 2006. Disponível em: <www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infoid=1237&sid=71>. Acesso em: 17 out. 2006.

SANDRONI, Paulo. Novíssimo dicionário de economia. São Paulo: *Best Seller*, 2003.

SCHIMITZ, Cléia. Sem medo de ser popular. [São Paulo]: Empreendedor, 2007. Disponível em: <www.empreendedor.com.br/index.php?pid=20&cid=3157>. Acesso em: 16 jan. 2007.

SCHIMITZ, Paulo Clóvis. A era do varejo financeiro. [São Paulo]: Empreendedor, 2005. Disponível em: <www.empreendedor.com.br/ler.php?cód=1337&pagina=1>. Acesso em: 3 jan. 2006.

SOARES, Lucila. O Show do crediário. Veja. São Paulo, 26 abr. 2006. p. 98-105.

STIGLITZ, Joseph E.; GREENWALD, Bruce. Rumo a um novo paradigma em economia monetária. São Paulo: W11, 2004.

TEIXEIRA, Alexandre. Um gesto de Setubal para as massas. Istoé dinheiro. São Paulo, 14 dez. 2005. p. 115.

UOL. Financeiras acirram disputa entre bancos. [São Paulo]: UOL, 2003. Disponível em: <an.uol.com.br/2003/nov/17/0eco.htm>. Acesso em: 11 jan. 2006.

YOSHINO, Michael Y.; RANGAN, Srinivasa U. Alianças estratégicas: uma abordagem empresarial à globalização. São Paulo: *Makron Books*, 1997.

Anexo I

Carta de Apresentação

Prezado(a) Sr(a).,

Por meio desta comunicação, eu, Marcel Castro de Moraes, aluno do Curso de Mestrado em Economia (CME) da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), regularmente matriculado sob o nº. 10510016-0, venho, muito respeitosamente, solicitar a V. Sia. algumas informações relativas ao Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício de sua empresa, conforme questionário em anexo.

Encontro-me em fase de elaboração da dissertação de mestrado, a qual é intitulada “O Financiamento das Vendas a Prazo no Varejo: Análise das Estratégias Entre Redes Varejistas e Bancos Privados Brasileiros no Período 1996-2005”. Nesta pesquisa realizo uma investigação que envolve a análise do fenômeno exposto acima, investigando variáveis financeiras de algumas grandes e médias empresas do comércio brasileiro varejista e dos grandes Bancos com atividade em nosso país. Diante do exposto, sua empresa foi selecionada para compor a amostra a ser estudada em meu trabalho – que tem como objetivo geral analisar o processo de aquisições e alianças comerciais entre o sistema bancário e o comércio brasileiro varejista no período mencionado.

É importante salientar que todas as informações disponibilizadas pela empresa a esta pesquisa terão total sigilo.

Certo de que serei prontamente atendido em minhas solicitações, guardando total sigilo nas informações financeiras a mim evidenciadas, agradeço a atenção dispensada.

Marcel Castro de Moraes

marcelcmoraes@gmail.com
Aluno do CME – UFPB

Prof. Dr. Luis Henrique Romani de Campos

Prof. Adjunto do CME – UFPB e Orientador de Dissertação

Prof. Dr. Sinézio Fernandes Maia

Prof. Adjunto e Coordenador do CME – UFPB

Anexo II

Questionário

Razão Social: _____

Nome Fantasia: _____

Cidade-Sede: _____

Data de Preenchimento do Questionário: _____

Nome: _____

Função na Empresa: _____

1) Ano de fundação da empresa: _____

2) Ano de início da atividade com crediário: _____

3) Qual tipo de crediário que a empresa utiliza no financiamento de vendas a prazo⁸⁷?

_____ Próprio

_____ Aliança estratégica com alguma instituição financeira

_____ Ambos

Se na questão “3)” a opção marcada foi “Próprio”, responda às questões “4)” a “10)”; se foi marcado o campo “Aliança estratégica com alguma instituição financeira” ou “Ambos”, passe à questão “11)”⁸⁸.

4) Que tipo de CNPJ é utilizado pelo crediário?

_____ CNPJ próprio

_____ CNPJ da empresa

5) Quem determina os critérios de concessão de crédito?

_____ Diretoria financeira

_____ Diretoria comercial

_____ Ambas

6) Em 2005, qual era o número de clientes ativos⁸⁹ da carteira de crédito da empresa?

CLIENTES ATIVOS

7) Em 2005, qual o crédito total concedido? **R\$**

8) Qual o valor do ativo circulante da empresa registrado no Balanço Patrimonial neste mesmo ano? **R\$**

⁸⁷ A pesquisa abrange o período 1996-2005, daí ser levado em consideração a situação da empresa no final de 2005.

⁸⁸ **Toda e qualquer informação financeira evidenciada neste questionário estará sob total sigilo e, em nenhuma hipótese, será vinculada ao nome da empresa.**

⁸⁹ Neste questionário, denomina-se “cliente ativo” aquele consumidor que já efetivou pelo menos uma transação utilizando crediário.

9) Qual o valor do ativo total da empresa registrado no Balanço Patrimonial no mencionado ano? **R\$**

10) Em 2005, qual o valor da conta “clientes” registrado no ativo circulante?

R\$

11) Com dados referentes ao **ano anterior** à formalização da aliança estratégica com a instituição financeira para a concessão de crédito aos clientes, responda aos seguintes itens (por exemplo, se o ano de formalização da aliança foi 2002, os dados devem ser referentes a 2001; se a formalização do negócio deu-se em 1999, os dados devem ser referentes a 1998)⁹⁰:

a. Qual o tipo de aliança estratégica formalizado entre a empresa e a instituição financeira?

_____ Aliança Simples

_____ *Joint-venture*

_____ Venda da carteira de crédito

_____ Venda de todo o crediário

_____ Venda da financeira da empresa

b. No referido ano (comentado no cabeçalho desta questão), qual era o número de clientes ativos⁹¹ da carteira de crédito da empresa?

CLIENTES ATIVOS

c. Qual o crédito total concedido no mencionado ano? **R\$**

d. Qual o valor do ativo circulante da empresa registrado no Balanço Patrimonial, no referido ano? **R\$**

e. Qual o valor do ativo total da empresa registrado no Balanço Patrimonial, neste mencionado ano? **R\$**

f. No referido ano, qual o valor da conta “clientes” registrado no ativo circulante?

R\$

⁹⁰ **Toda e qualquer informação financeira evidenciada neste questionário estará sob total sigilo e, em nenhuma hipótese, será vinculada ao nome da empresa.**

⁹¹ Neste questionário, denomina-se “cliente ativo” aquele consumidor que já efetivou pelo menos uma transação utilizando crediário.

Anexo III

Registro	Cadeia Varejista	Sede
1	<i>Americanas</i>	<i>Rio de Janeiro – RJ</i>
2	Atacadão dos Eletros	Recife – PE
3	<i>Camelo Magazine</i>	<i>Fortaleza – CE</i>
4	Carrefour	São Paulo – SP
5	Carrossel	Fortaleza – CE
6	Casas Bahia	São Caetano do Sul – SP
7	C&A	São Paulo – SP
8	<i>Colombo</i>	<i>Farroupilha – RS</i>
9	<i>Comprebem</i>	<i>São Paulo – SP</i>
10	<i>C. Rolim</i>	<i>Fortaleza – CE</i>
11	<i>Esplanada</i>	<i>Fortaleza – CE</i>
12	<i>Extra</i>	<i>São Paulo – SP</i>
13	<i>Grazziotin</i>	<i>Passo Fundo – RS</i>
14	Insinuante	Lauro de Freitas – BA
15	Laser	Recife – PE
16	<i>Liliani</i>	<i>Imperatriz – MA</i>
17	Macavi	Russas – CE
18	<i>Magazine Luiza</i>	<i>Franca – SP</i>
19	Maia	João Pessoa – PB
20	Marisa	São Paulo – SP
21	<i>Otoch</i>	<i>Fortaleza – CE</i>
22	<i>Por Menos</i>	<i>Passo Fundo – RS</i>
23	<i>Pão de Açúcar</i>	<i>São Paulo – SP</i>
24	<i>Renner</i>	<i>Porto Alegre – RS</i>
25	<i>Riachuelo</i>	<i>Natal – RN</i>
26	<i>Ponto Frio</i>	<i>Rio de Janeiro – RJ</i>
27	<i>Rabelo</i>	<i>Fortaleza – CE</i>
28	Zenir	Iguatu – CE

Fonte: Elaboração própria

Tabela 16: Amostra das Empresas Analisadas na Pesquisa⁹²

⁹² As cadeias varejistas em itálico são aquelas que também evidenciaram informações financeiras à pesquisa, isto é, compõem a sub-amostra do trabalho.