

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

ELIANE APARECIDA COSTA

**A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL: UM ESTUDO MULTICASOS
DO SEGMENTO DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E ACESSÓRIOS**

Sorocaba

2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

ELIANE APARECIDA COSTA

**A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL: UM ESTUDO MULTICASOS
DO SEGMENTO DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E ACESSÓRIOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Engenharia de Produção.

Orientação: Profa. Dra. Patrícia Saltorato

Sorocaba

2017

Costa, Eliane Aparecida

A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL: UM ESTUDO
MULTICASOS DO SEGMENTO DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E
ACESSÓRIOS / Eliane Aparecida Costa. -- 2017.
105 f. : 30 cm.

Dissertação (mestrado)-Universidade Federal de São Carlos, campus São
Carlos, São Carlos

Orientador: Profª Drª Patrícia Saltorato

Banca examinadora: Prof. Dr. Julio Cesar Donadone, Prof. Dr. Martin
Mundo Neto

Bibliografia

1. Financeirização do Varejo Nacional. 2. Formatos Organizacionais. 3.
Organização para o trabalho. I. Orientador. II. Universidade Federal de São
Carlos. III. Título.

Ficha catalográfica elaborada pelo Programa de Geração Automática da Secretaria Geral de Informática (SIn).

DADOS FORNECIDOS PELO(A) AUTOR(A)

ELIANE APARECIDA COSTA**A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL: UM ESTUDO MULTICASOS DO
SEGMENTO DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E ACESSÓRIOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, do Centro de Ciências e Tecnologias para a Sustentabilidade da Universidade Federal de São Carlos, como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Engenharia de Produção.

Área de concentração: Gestão de Operações.
Sorocaba, 16 de agosto de 2017.

Orientadora

Profa. Dra. Patrícia Saltorato - UFSCAR

Examinadores

Prof. Dr. Julio Cesar Donadone - UFSCAR

Prof. Dr. Martin Mundo Neto – FATEC

Suplentes

Profa. Dra. Maria Aparecida Chaves Jardim – UFSCAR

Prof. Dr. Cleyton Fernandes Ferrarini- UFSCAR

Dedico este trabalho a meus pais Alcy e Lia (em memória), por tudo de bom que representaram em minha vida: suas lutas, seu amor e respeito e a dignidade com que lidaram com a vida. Tenho orgulho de tê-los como pais. E também a meus filhos Marcel, André e Eduardo, minha razão de viver.

AGRADECIMENTOS

À professora Patrícia, minha orientadora, pela competência com que direcionou esta pesquisa, apontando direções seguras e necessárias, pela compreensão e apoio sem os quais eu não poderia chegar a este momento.

Ao professor Miguel Ángel Aires Borrás, pela generosidade com que compartilha seus conhecimentos, demonstrando, especialmente por isso, ser para mim um exemplo a ser seguido.

À professora Andrea, pelo incentivo e importantes contribuições que nortearam aspectos desta pesquisa.

Aos meus colegas de curso e, especialmente, ao amigo Messias Humberto Vieira, pelo companheirismo e incentivo salutareos para me manter confiante durante o percurso deste trabalho. E à amiga Paula Pinho, pelo apoio e direcionamento para a conclusão deste trabalho.

Agradeço, enfim, a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para que eu pudesse chegar a este resultado.

Determinação, coragem e autoconfiança são fatores decisivos para o sucesso. Se estamos possuídos por uma inabalável determinação conseguiremos superá-los. Independentemente das circunstâncias, devemos ser sempre humildes, recatados e despidos de orgulho. (Dalai Lama, 1935).

RESUMO

COSTA, Eliane Ap. A Financeirização do varejo nacional: um estudo multicascos do segmento de vestuários, calçados e acessórios. 105 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2017.

Este trabalho tem como objetivo explorar o avanço da difusão da lógica financeira sobre o varejo nacional de vestuário no fomento de crédito para o consumo no Brasil. Nesse sentido, busca-se verificar como esse avanço se configura em um novo arranjo organizacional que se firma pela formação de parcerias entre as instituições financeiras e as empresas de varejo, bem como analisar a estratégia administrativa para gerir esse novo modelo, tendo em vista suas implicações sociais e trabalhistas. Foram analisadas oito empresas do setor varejista nacional de vestuário que desempenham forte expressão no consumo no Brasil, de 2008 a 2016. As empresas da amostra são as lojas Marisa, Renner, Riachuelo, Pernambucanas, Cia. Hering, Arezzo&Co, Restoque Comércio e Confecções de Roupas e Grupo Grazziotin, que antes tinha como objeto social a comercialização de mercadorias e hoje lidam com variáveis consolidadas no mercado financeiro. Neste trabalho, é analisado como os movimentos de fusões e aquisições que envolvem instituições financeiras e empresas varejistas estão modelando o mercado nacional e, ainda, como os modelos organizacionais passam a ser gerenciados após a adoção de parcerias com as instituições financeiras e quais os impactos da expansão desse modelo nas relações de trabalho. Os resultados obtidos apontam para uma melhor compreensão da necessidade de adequação ao processo, o que exige mudança gradativa na estrutura organizacional vigente e consequente prevenção dos danos relacionados a questões trabalhistas, a valores agregados aos acionistas ou às posições de CEOs, obrigados a incrementar uma série de variáveis que resultam em mudança no segmento. Esses fatores exemplificam a materialização de estratégias de financeirização junto aos maiores varejistas nacionais de vestuário, e ainda, demonstram como o processo de bancarização está afetando o perfil do modelo comercial do setor varejista nacional.

Palavras-chave: Varejo. Financeirização. Formatos organizacionais.

ABSTRACT

COSTA, Eliane Ap. The National Retail Financialization strategies: a multi-track study of the clothing segment, footwear and accessories. 105. Dissertation (Master in Production Engineering) – Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2017.

This paper aims to explore the advance of the diffusion of the financial logic on the national clothing retail in the promotion of consumer credit in Brazil. In this sense, it looks to verify how this advance is configured in a new organizational arrangement that is signed by the formation of partnerships between the financial institutions and the retail companies, as well as to analyze the administrative strategy to manage this new model, in view of its Social and labor implications. We analyzed eight companies in the national retail clothing sector that have a strong expression in consumption in Brazil, from 2008 to 2016. The companies of this sampling are Marisa, Renner, Riachuelo, Pernambucanas, Cia. Hering, Arezzo & Co, Restoque Commerce and Garment Apparel and Grazziotin Group, which previously had the commercial object of trading merchandise and today deal with consolidated variables in the financial Market. In this work, it is analyzed how the mergers and acquisitions movements involving financial institutions and retail companies are shaping the domestic market, and also how organizational models are managed after the adoption of partnerships with financial institutions and which Impacts of the expansion of this model on labor relations. The results obtained point to a better understanding of the need to adapt to the process, which requires a gradual change in the current organizational structure and consequent prevention of damages related to labor issues, values added to shareholders or positions of CEOs, obliged to increase a series of variables that result in change in the segment. These factors exemplify the materialization of financialization strategies among the largest national apparel retailers, and also show how the banking process is affecting the profile of the commercial model of the national retail sector.

Keywords: Retail. Financialization strategies. Organizational format.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Emissão de cartões pelas diversas bandeiras	38
QUADRO 2 – Principais Instituições emissoras de plásticos	39
QUADRO 3 – Principais Instituições credenciadoras	41
QUADRO 4 – Principais processadoras	42
QUADRO 5 – Transações com cartões de crédito nos EUA em 2015	43
QUADRO 6 – Principais adquirentes nos EUA em 2015 e 2016	44
QUADRO 7 – F&A no setor de Varejo em 2016	45
QUADRO 8 – Transações globais com cartões de crédito em 2016 nos EUA	45
QUADRO 9 – Transações globais na Europa 2015	46
QUADRO 10 – Transações globais na Ásia 2015	46
QUADRO 11 – Principais fusões entre empresas varejistas (2000-jan de 2017)	50
QUADRO 12 – Formatos organizacionais adotados por varejistas e instituições financeiras	55
QUADRO 13 – Margem bruta da operação varejista	62
QUADRO 14 – Margem bruta da operação financeira	64
QUADRO 15 – Análise EVAs	67
QUADRO 16 – Participação acionária no capital social das empresas varejistas pesquisada	69

LISTA DE ABREVIATURAS

- ABECS – Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços
- BCB – Banco Central do Brasil
- BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercados Futuros e Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CARDMONITOR – Empresa especializada em estudos e análises do mercado de meios e pagamentos
- CBO – Classificação Brasileira de Ocupação
- CMN – Conselho Monetário Nacional
- CONFAZ – Conselho Nacional de Política Fazendária
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- DCI – Diário do Comércio e Indústria
- DEBAN - Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos EVA[®] – Economic Value Added
- EMIS – Euromoney Institutional Investor Company
- FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos
- IASB – International Accounting Standards Board
- IBEVAR – Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
- IDV – Instituto para Desenvolvimento do Varejo
- IFRS – International Financial Reporting Standards (Normas e padrões internacionais de Contabilidade)
- IPO – Initial Public Offering
- KPMG – Auditores Independentes
- POS – Post Operation System
- SFN – Sistema Financeiro Nacional

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
2 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO	19
2.1 A construção da financeirização no cenário mundial.....	20
2.2 O sistema financeiro e o acesso ao crédito.....	28
2.3 A ascensão dos cartões de crédito.....	31
3 A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL E A UTILIZAÇÃO DO CARTÃO DE CRÉDITO COMO ELEMENTO DE ALAVANCAGEM	35
3.1 As bandeiras	37
3.2 As emissoras.....	38
3.3. As credenciadoras	40
3.4. As processadoras	42
3.5. As principais transações com cartões de crédito nos EUA, Europa e Ásia.....	43
3.6. Os novos formatos organizacionais.....	47
3.7 Novos formatos organizacionais do setor	52
3.8 Aberturas de capital e novas fontes de remuneração do capital.....	58
4 AS EMPRESAS DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E ACESSÓRIOS, DO VAREJO NACIONAL E O IMPACTO DA FINANCEIRIZAÇÃO PARA O MERCADO DE TRABALHO	73
4.1 Lojas Cia. Hering	75
4.2 Casas Pernambucanas	77
4.3 Lojas Marisa.....	78
4.4. Lojas Renner	80
4.5. Lojas Riachuelo.....	82
4.6. Lojas Restoque	84
4.7. Lojas Arezzo&Co.....	86
4.8. Grupo Grazziotin.....	87
4.9. Considerações sobre o mercado de varejo de vestuário internacional	88
CONSIDERAÇÕES FINAIS	90
REFERÊNCIAS	100

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho busca contribuir para melhor compreensão da difusão da lógica financeira sobre o varejo nacional de vestuário, o que vem encontrando espaço para o fomento de crédito para o consumo. Nesse sentido, objetiva-se verificar como esse avanço se configura em um novo arranjo organizacional firmado pela aproximação da esfera financeira à esfera comercial, bem como analisar a estratégia administrativa para gerir esse novo modelo organizacional, tendo em vista suas implicações sociais.

De acordo com Chandler (1962, p. 14), “as decisões estratégicas determinam a estrutura das organizações e essas estruturas dependem das estratégias e formas de gestão”. Isso identifica como a estrutura pode ser definida diante da concepção de organização, por meio da qual a empresa é administrada. Entende-se que a estrutura organizacional segue a estratégia de crescimento das empresas e que o resultado está diretamente vinculado à utilização de diversas estratégias básicas.

A estratégia administrativa, a vantagem competitiva e o modelo organizacional direcionam o gerenciamento estratégico como uma abordagem complexa. Os atores envolvidos no processo devem se preparar para contínuas mudanças e adequações, tendo em vista as modificações constantes ocorridas no mercado, o que sugere que as alternativas de aplicação de um ou outro modelo administrativo sejam analisadas a partir de critérios específicos frente a necessidades de introdução junto aos novos modelos econômicos.

Di Maggio (2001), ao analisar em sua obra o modelo da empresa do século XXI, retrata como a lógica da geração de valor ao acionista pode ser encarada como uma evolução da “concepção financeira da empresa”. Nesse sentido, uma série de fatores tem alavancado a ideia da participação das empresas junto a esse novo modelo.

As empresas, antes sem nenhuma atividade diferenciada vinculada ao setor financeiro, passam a aplicar parcelas elevadas de seus recursos e incluí-los em suas atividades reais.

A partir da década de 1990, formalizou-se legalmente a prática de conglomerados financeiros que não respeitavam mais a legislação, cujas determinações precediam a segmentação de instituições como bancos comerciais, de investimentos, seguradoras, poupanças e fundos. Desde então, o conjunto dessas instituições não parou de crescer, abarcando empresas não financeiras. Elas tornaram-se mais agressivas na gestão de seus recursos, atuando com fundo *hedge*, empresas de *private equity* e *join venture*, perpassando fundos de pensões, fundos mútuos e de ações, entre outros.

Os investidores institucionais tornaram-se, por intermédio dos mercados financeiros, tornaram-se, os proprietários desses grupos: proprietários-acionários de um modo particular, que têm estratégias desconhecidas diante das exigências da produção industrial e muito agressivas no plano do emprego e dos salários. São eles os principais beneficiários da nova configuração do capitalismo (CHESNAIS, 2000).

Essa lógica emergente na década de 1990 contaminou os conglomerados financeiros, caracterizando os bancos de varejo como originários de créditos, distribuindo-os por atacado nos mercados secundários.

Contudo, de acordo com Alves e Soares (2004), citados por Saltorato et al (2011), a partir dos anos 2000 houve um período de ampliação do crédito ao consumo, bancarização e inclusão financeira, mostrando maior flexibilização sobre as resoluções do Conselho Monetário Nacional, cujas regras sobre a atuação dos correspondentes bancários, originárias da década de 1970, foram ampliando suas atribuições e presenças, intensificando as parcerias entre empresas de varejo e instituições financeiras.

Essas atuações dos correspondentes bancários assinalada pela (in)definição da competência legal para regular as empresas varejistas como administradoras de cartões de crédito geram polêmica sobre o entendimento e sobre o cumprimento da legislação, assim como a respeito da adequação e de questões ligadas à equiparação funcional para a categoria. Nesse sentido, as instituições varejistas se regulariam pela Lei dos Bancos, cumprindo e submetendo-se as regulamentações vigentes; ou ainda, se regulariam pela Lei da Usura, o que as limitaria à cobrança máxima de 12% a.a., ao operarem fora do SFN (SALTORATO, 2011).

Problematização

Tendo em vista esse contexto, o problema desta pesquisa se inscreve nos seguintes questionamentos:

- Como é construída a lógica financeira das empresas varejistas atuais de modo a legitimar a estruturação da Financeirização do varejo de vestuário nacional?; Quais seriam as aplicações de métodos e procedimentos para desenvolver novas oportunidades de negócios?; Como identificar o quanto as organizações têm isto como estruturado e centralizado, facilitando a identificação de padrões que podem ser reproduzidos por outras organizações?;
- Quais as estratégias financeiras utilizadas pelas empresas varejistas de vestuário e bancos, para diversificar a geração de recursos, e que impactam em uma reestruturação atual do modelo organizacional dessas empresas – mais especificamente em questões relacionadas à

mudança de foco da organização, contribuindo, assim, para um debate sobre o papel das instituições nos modelos para as tomadas de decisões de seus gestores?;

- Quais as relações de poder subjacentes a esse novo modelo e quais as configurações de seus atores?; O pensamento neoinstitucionalista permite auxiliar este diagnóstico por meio de uma abordagem mais intermediária em termos de posicionamento e potencial teórico, devido à análise da diferença na visão da ação organizacional com relação ao ambiente?;

- Como as empresas do varejo nacional de vestuário, calçados e acessórios estão articulando para manutenção e aumento de sua lucratividade disputando espaço e clientes com as instituições financeiras?;

- Quais as articulações que passam a acontecer e que favorecem o mercado de varejo nacional de vestuário, calçados e acessórios, a partir da evolução dos modelos de pagamentos e a introdução da tecnologia da informação como facilitador das operações?

Objetivo Geral e Específico

Este trabalho tem como objetivo geral compreender e estabelecer as relações existentes entre os modelos de estruturas organizacionais aceitas e inseridas dentro do contexto empresarial. E, como objetivo específico, compreender o fenômeno da financeirização no campo do varejo financeiro nacional de vestuário.

Assim, para a melhor compreensão do fenômeno da financeirização no campo do varejo financeiro nacional, parte-se do pressuposto de que a parceria entre o setor varejista e as instituições financeiras, sobretudo a partir de 2000, tem promovido a aproximação da esfera financeira à esfera comercial, ainda que essas operam sob lógicas distintas.

Metodologia

Como procedimentos metodológicos, destacam-se as abordagens referidas a seguir.

- Revisão de literatura, precursores de teorias institucionais e neoinstitucionais; revisão bibliográfica que introduz o conceito de financeirização e o avanço da lógica financeira sobre as operações de varejo de vestuário.

Estudo de caso é uma inquirição empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de um contexto da vida real, quando a fronteira entre o fenômeno e o contexto não é claramente evidente e onde múltiplas fontes de evidência são utilizadas. (YIN, p.23, 1989)

De acordo com Yin (2004), o estudo de caso permite uma investigação que preserve as características holísticas e significativas dos acontecimentos da vida real.

Gil (1999) aponta que o estudo de caso permite examinar um fenômeno atual dentro do seu contexto e tem sido cada vez mais escolhido pelos pesquisadores para explorar situações da vida real cujos limites não estão claramente definidos.

Ainda para Schramm (1971), “a essência de um estudo de caso é tentar esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões, o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados”.

- Neste trabalho, foi utilizado o método do estudo de caso, por meio de pesquisa qualitativa descritiva. Elege-se como amostra um estudo multicasos de empresas no setor do varejo nacional de vestuário, análise e exploração da estratégia de gestão. Foram analisadas oito empresas do setor varejista de vestuário nacional que desempenham forte expressão no consumo no Brasil desde meados dos anos 2000. As empresas selecionadas são Lojas Marisa, Renner, Riachuelo, Pernambucanas, Cia. Hering, Arezzo&Co, Restoque e Grupo Grazziotin.

A referida pesquisa utilizou informações obtidas em:

- ✓ Demonstrativos financeiros emitidos por obrigatoriedade, pelo Diário Oficial Empresarial, CVM ou *sites* oficiais das empresas, por meio de seu RI (Relação com Investidores);
- ✓ identificação do desempenho consolidado de suas operações e demonstrativos de resultados consolidados para o exercício findo de 2008 a 2016, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e as práticas contábeis adotadas no Brasil;
- ✓ Levantamento de dados relativos às fusões e aquisições, por meio de dados publicados pela consultoria KPMG;
- ✓ Dados que identificam o *ranking* das empresas varejistas de vestuário estudadas em amostra divulgada pelo IBEVAR.
- ✓ Como subsídio, tem-se, ainda, a aplicação de questionário e entrevista a colaboradores que desenvolvem atividades no segmento do varejo nacional de vestuário, com análise qualitativa dos resultados obtidos.

Justificativa

A importância da introdução deste tema está vinculada à tentativa de elucidar as estratégias adotadas pelas empresas varejistas de vestuário nacional, as quais tem seguido uma tendência internacional.

A ideia é contribuir para o entendimento sobre como as empresas de varejo de vestuário nacional têm atuado frente ao novo modelo organizacional e, à medida em que avançam, como os seus formatos organizacionais estão se adequando.

Assim, propõe-se a identificação do impacto da autonomia das operações financeiras frente às operações de varejo, ou seja, a construção de uma nova lógica financeira sobre a lógica varejista, que causa impactos na organização do trabalho, em seus sistemas de controle e na remuneração de seus funcionários.

Neste ponto, distingue-se que a construção desse cenário segue um momento de reconstrução do segmento, principalmente a partir da entrada de novos atores que manipulam as fontes de capital.

E, por último, assinala-se a necessidade de esclarecer a competência legal entre as empresas de varejo que operam como administradoras de cartões de crédito e as instituições financeiras, uma vez que as administradoras de cartões de crédito são tidas como meras emissoras e gerenciadoras dos cartões de crédito, não sendo consideradas instituições financeiras, mas, sim, prestadoras de serviços.

O processo de captação de recursos financeiros do agente superavitário para repasse ao agente deficitário por meio da concessão do crédito é uma tarefa desempenhada por instituições financeiras.

O Projeto de Lei 106 (PL 106/2007) sugere equiparar as administradoras de cartões de crédito às instituições financeiras.

Para contemplar essa discussão, esta dissertação está dividida em introdução e três capítulos, denominados a seguir.

Capítulo 2 – O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO. Esse capítulo delinea como o processo de financeirização se instaura no Brasil e no mundo e seus impactos com a adoção da lógica financeira em detrimento da lógica varejista. As empresas se transformaram e o mercado produtivo deu lugar ao mercado financeiro.

Capítulo 3 – A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL. Esse capítulo traça um percurso historiográfico da construção do espaço financeiro das empresas varejistas frente ao mercado de emissão de cartões de crédito. Identifica os novos *players* no varejo financeiro nacional.

Discute, ainda, a articulação dos bancos e das empresas varejistas para garantir a manutenção e maior lucratividade nesse segmento, com o foco recaindo sobre as estratégias de fusões e aquisições que passam a modelar um cenário onde as parcerias surgem para garantir

maior investimento nacional e internacional, reestruturando o modelo organizacional vigente e abrindo participações junto ao capital social do mercado varejista.

Esse capítulo destina-se, também, a esclarecer a lógica que caracteriza o processo de financeirização nas empresas selecionadas, por meio do estudo de seus demonstrativos financeiros.

Capítulo 4 – AS EMPRESAS DE VESTUÁRIO DO VAREJO NACIONAL E O IMPACTO DA FINANCEIRIZAÇÃO PARA O MERCADO DE TRABALHO. Aborda-se, nesse capítulo, a consolidação do campo relativo ao varejo nacional no Brasil, a partir da década de 2000, envolvendo oito empresas do mercado varejista de vestuário nacional. São identificados os sistemas de controle e as dificuldades enfrentadas pelos colaboradores diante da disposição das empresas de manutenção de sua lucratividade em detrimento da qualidade e consequente legalização das funções executadas pelos seus funcionários.

CONSIDERAÇÕES FINAIS. Faz-se uma análise da configuração dada aos atores nesse novo modelo de organização, bem como das relações de poder subjacentes sob as quais se inscreve essa nova lógica financeira no comércio varejista nacional de vestuário.

2 O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO

A mudança no cenário nacional e internacional desencadeada após a Segunda Guerra Mundial gerou uma alteração nos modelos concebidos da formação das indústrias, tidas como detentoras do capital: seus lucros pareciam advir das vendas de seus produtos e ficariam maiores à medida em que aumentassem suas vendas. No entanto, com a promessa do aumento de rentabilidade, grandes empresas passaram a participar ativamente do mercado financeiro. As empresas se transformaram e o mercado produtivo deu lugar ao mercado financeiro.

Na organização de um mercado, todas as relações interorganizacionais têm que ser construídas. Os mercados são o resultado de um projeto de institucionalização que é o equivalente à descoberta de uma concepção de controle (DiMaggio, 1998).

A financeirização se refere ao aumento da importância das finanças, dos mercados financeiros e das instituições financeiras no funcionamento da economia” (DAVIS e KIM, 2015).

Para os economistas neoclássicos, todas as estratégias derivam de articulações de exames entre as concorrências e a geração de preços, passando por panorama no qual o mercado passa a funcionar de maneira a agregar valor. Diversas escolas econômicas passam a existir e as teorias levantadas por cada uma delas, sugerem um momento de quebra de conexão dos lucros e de sua origem frente à acumulação do capital.

Assim, a economia é formada por agentes econômicos que, de um lado, são possuidores do capital e, do outro, interferem de maneira a escolher e identificar preferências e escalas de utilidade, gerando o emprego dos fatores de produção que, se aplicados em sua totalidade, garantem a satisfação de todas as partes envolvidas no processo.

A teoria microeconômica na essência do pensamento marginalista identifica que cada agente econômico pode ser tratado como independente dos demais. Assim, o indivíduo e a firma passam a ser o centro da análise, e cada bem levado ao mercado é único ou homogêneo, possuindo um preço que equilibra sua oferta com a demanda.

A teoria neoclássica pressupõe uma harmonia entre os agentes econômicos envolvidos, em que as variáveis econômicas interagem e o sistema manifesta uma tendência ao equilíbrio pelo jogo das livres forças de mercado.

A inserção social é entendida pelos economistas modernos como influências sociais que agem enquanto uma força externa que coloca as coisas para funcionar sem provocar efeito, mas que alteram suas formas de decisões. Nesse sentido, o mercado produziria efeitos que os modelos econômicos não poderiam prever.

Granovetter (1985) argumenta que os atores não se comportam nem tomam decisões como átomos fora de um contexto social. Suas tentativas de realizar ações com propósito estão imersas em sistemas concretos e contínuos de relações sociais.

Fligstein (2001) argumenta que as relações sociais internas e externas à empresa e suas relações mais formais com o Estado são determinantes para entender a emergência de mercados estáveis.

A teoria institucional na literatura organizacional defende que os empreendedores institucionais criam novos arranjos sociais em campos organizacionais com a ajuda de poderosos interesses organizados, tanto dentro como fora do Estado (DiMaggio, 1989; DiMaggio; Powell, 1991).

Neste sentido, as relações sociais podem ser entendidas como estratégias das organizações para melhor atuação no mercado, provocando uma situação em que geram uma tendência para um mesmo ponto em busca da maximização dos resultados.

De acordo com Fligstein (2001), a produção de instituições de mercado pode ser considerada um projeto cultural. No que diz respeito ao direito de propriedade, pode reivindicar os lucros das empresas, neste sentido, levantando questões sobre as formas legais de articulação, desde a relação entre os acionistas e empregados, passando por questões locais e ambientais para as comunidades, fornecedores e clientes, e incluindo o papel do Estado na função de orientar os investimentos e proteger os trabalhadores.

2.1 A construção da financeirização no cenário mundial

A financeirização, entendida como um fenômeno histórico, surge por meio de uma sucessão de acontecimentos que, de forma contínua, levam a sua concretização. Assim, por financeirização entende-se a mudança na dinâmica da acumulação de capital, passando da esfera produtiva para a esfera financeira.

De acordo com Epstein (2005), a noção de financeirização refere-se à importância crescente que as finanças têm na economia. Para o autor, os mercados, os atores e as instituições financeiras têm um papel dominante ou ao menos em ascendência em todos os setores da economia.

A constituição da lógica financeira no cenário internacional pode ser entendida em relação a três momentos distintos, vivenciados mais especificamente pelas organizações norte-americanas.

O primeiro deles, denominado de ‘capitalismo financeiro’, surge em meados do século XX como alternativa ao capitalismo industrial, com a mudança dos interesses das indústrias, que voltam suas atividades para a compra de ações de empresas, juros, financiamentos, investimentos ou qualquer outro recurso que pudesse aumentar os seus lucros. Nesse cenário, fusões entre bancos e indústrias motivam a especulação do mercado financeiro e o capital passa a ser gerido por instituições financeiras, aumentando sua concentração.

Segundo Davis (2009), uma das manifestações mais visíveis da nova economia americana pós-industrial é a mudança na composição dos maiores empregadores corporativos. De acordo com a perspectiva pública, tratavam-se de cartéis controlados por financistas de Wall Street.

Um segundo momento pode ser percebido com a descentralização da administração dos bancos, que passam a ser controlados por CEOs de grandes empresas. A ideia de um ‘capitalismo gerencial’ invade o segmento e a contratação de gerentes profissionais passa a ser condição para garantir a ampliação dos negócios.

Assinala-se que a economia norte-americana teve uma expansão surpreendente após a Segunda Guerra Mundial, o que levou a um rápido crescimento das empresas em diversos setores, e isso fez com que seus executivos fossem desafiados, tendo sob sua responsabilidade a execução e tomada de decisão nos negócios, incluindo os resultados financeiros. O objetivo dos CEOs contratados passa a ser, assim, o aumento do tamanho das empresas, saindo da esfera industrial e diversificando suas atividades.

A financeirização expandiu-se nos EUA, estabelecendo vínculos em processos iniciados desde a década de 1960. A partir da década de 1970, empresas industriais passam a agregar maiores participações em corporações por intermédio de compras de ativos financeiros. Com o suporte da legislação, os investidores institucionais passam a adquirir fundos de pensões e a investir em ações das companhias.

De acordo com Chesnais,

... as instituições em questão compreendem os bancos, mas, sobretudo, as organizações designadas com o nome de investidores institucionais: as companhias de seguro, os fundos de aposentadoria por capitalização (os Fundos de Pensão) e as sociedades financeiras de investimento financeiro coletivo, administradoras altamente concentradas de ativos para a conta de clientes dispersos (os *Mutual Funds*), que são quase sempre as filiais fiduciárias dos grandes bancos internacionais ou das companhias de seguro. (2000, p. 08)

Os investidores institucionais tornaram-se, por intermédio dos mercados financeiros, tornaram-se, os proprietários dos grupos: proprietários-acionários

de um modo particular que têm estratégias desconhecidas muito agressivas no plano do emprego e dos salários. São eles os principais beneficiários da nova configuração do capitalismo (CHESNAIS, p.08, 2000).

De acordo com Davis (2012), esse movimento teve grande efeito sobre a estrutura de propriedade das empresas. O número de fundos cresceu muito, no entanto, os maiores beneficiários desses novos fundos de investimentos foram cerca de meia dúzia de complexos empresariais, que mantiveram parte dos ativos das indústrias sob sua gestão. Nos últimos 15 anos, por exemplo, a Fidelity era o maior acionista de uma em cada dez empresas norte-americanas.

Recentemente, os fundos negociados na bolsa de valores *New York Stock Exchange (NYSE)* e *National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)* têm intensificado sua presença no mercado de ações.

Os investidores institucionais passam a exercer uma posição mais ativa e as cobranças por mudanças exigem maiores controles e retornos sobre os investimentos.

Chesnais afirma que

através das instituições constitutivas de um capital financeiro que possuem fortes características rentáveis que são determinadas, por intermédio de operações que se efetuam nos mercados financeiros, tanto a repartição da receita quanto o ritmo do investimento ou o nível e as formas do emprego assalariado. (2000, p. 08).

No entanto, esse triunfo do mercado não poderia ser feito sem a intervenção de Estado e, de acordo com Chesnais, foi graças a medidas cujo ponto de partida remonta à “revolução conservadora” de Margaret Thatcher e de Ronald Reagan dos anos 1979-1981 que o capital conseguiu fazer soltar a maioria dos freios e anteparos que comprimiram e canalizaram sua atividade nos países industrializados.

Ocorre, então, o processo de liberação e desregulamentação financeira e comercial que propiciou o nascimento de uma “finança mundializada” da forma como se apresenta hoje, uma integração internacional dos mercados financeiros nacionais facilitados por interconexões em tempo real via estruturas tecnológicas de comunicação (CHESNAIS, 2005).

Entre 1982 a 1994, com o aumento da dívida pública nos EUA e na Europa, foram criados créditos e serviços por meio dos juros da dívida, que acabariam por se tornar o principal mecanismo de transferência de receitas para o aumento da renda, uma vez que as taxas de juros pagas sobre os títulos emitidos se tornariam mais elevadas.

No entanto, isso significou uma dependência em relação aos mercados financeiros e obrigou os bancos centrais a interferir para evitar um colapso: os EUA tinham se tornado o maior devedor do mundo.

Grande parcela da população norte-americana, passam a aplicar parte de suas poupanças individuais em fundos mútuos ou em qualquer outro fundo de investimento que oferecesse melhores retornos. Neste sentido, a população passa obrigatoriamente a possuir contas em bancos, uma vez que ocorre a periodicidade dos pagamentos de salários, e, ao mesmo tempo, famílias de alta renda passam a aplicar suas economias em poupanças ou seguros de vida, todas estimuladas por incentivos fiscais.

Mudanças passam a ocorrer a partir da década de 1980, principalmente com o processo de desregulamentação das economias, cujo objetivo era o de restaurar a hegemonia do mercado e facilitar a inserção em novos padrões competitivos, tanto em nível doméstico quanto internacional, garantindo maior capacidade de respostas às organizações e gerando maior elasticidade diante de choques internos e externos (JATOBÁ; ANDRADE, 1993).

No entanto, em 1990, os conglomerados financeiros se instituem mais fortemente. Investidores institucionais e individuais aumentam sua participação no mercado. Ocorre uma concentração de propriedade nas mãos de intermediários financeiros. O valor das ações torna-se relevante para o desempenho corporativo e seus resultados passam a ser projetados e medidos para dar suporte a novas negociações. As organizações passam a operar para criar valor ao acionista e institui-se um novo modelo de organização corporativa.

Inicia-se o terceiro momento em que as oportunidades de ganhos com variações de preços nos mercados de câmbio flutuante e *commodities* atraem o capital dos investidores e direcionam os preços dos ativos para o mercado especulativo.

As empresas passam a focar na atividade financeira em detrimento da atividade industrial ou comercial, transferindo a produção para outros países e passando a se ocupar da gestão de sua marca. Não bastasse isso, ao longo dos próximos anos, as empresas se desvinculariam de outros setores, como os departamentos de RH e de TI.

Empresas são divididas em partes e passam a ser comercializadas no mercado de ações. Atendendo à maior lucratividade, os papéis são negociados e acabam tornando-se suscetíveis a variações de mercado, podendo sofrer consequências negativas, uma vez que a ação, ao reduzir sua lucratividade, deixa de ser interessante aos olhos dos investidores.

Nesse sentido, as ações de uma empresa ou parte delas encontram-se pulverizadas, podendo ser recompradas e vendidas diversas vezes, por quaisquer grupos de interesse. O

governo norte-americano, percebendo a importância do desgaste desse tipo de negócio, estabelece, então, medidas antitrustes na tentativa de proteger o mercado.

Há uma expansão dos sistemas financeiros, que avança com a ‘mundialização do capital’¹ e os processos de globalização desencadeiam estratégias para adotar condutas globais que beneficiariam os atores envolvidos. Isso dá margem para a alavancagem do setor de tecnologia da informação, que passa a conduzir o aumento da mobilidade entre os produtos financeiros e os detentores do capital, reduzindo os custos das transações financeiras.

Segundo Epstein (2005) a financeirização pode ser entendida como o aumento da função dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias nacionais e internacionais.

Para entender esse terceiro momento, Davis e Kim (2015) argumentam que a financeirização pode ser percebida na ênfase dada à maximização do valor para o acionista e no maior envolvimento nas atividades financeiras por sociedades não financeiras.

A financeirização descreve uma tendência histórica na qual as questões financeiras passam a fazer parte central no funcionamento da economia, gerada pela descontinuidade da produção e do comércio de mercadorias, e em que há uma mudança de foco para os números gerados pelos indicadores financeiros, uma mudança na acumulação do capital e de riquezas antes determinada pelo setor produtivo.

Chesnais (1998) distingue três etapas do processo de evolução contínua da financeirização. A primeira etapa caracterizada como de internacionalização financeira “indireta”, a segunda, de desregulamentação e liberalização financeira, e a terceira, de incorporação dos mercados emergentes.

A financeirização pode influir no comportamento das organizações e a sua relação entre os negócios produtivos e suas operações podem ser objeto de alavancagem, principalmente pelo uso de produtos financeiros diversos para diferentes fins.

Os Estados Unidos podem ter sido a base para o entendimento e a construção dos mecanismos de financeirização; no entanto, os efeitos podem ser vistos mundialmente. O ‘poder das finanças’, para Chesnais (2000), foi construído sobre o endividamento dos governos, que permitiu a expansão ou, mesmo em países como a França, a ressurreição dos mercados financeiros.

¹ Segundo Chesnais (2000), a ‘mundialização do capital’ apresenta-se como sendo o quadro em que “a relação social dos produtores no conjunto do processo do trabalho” aparece mais uma vez e com uma força renovada “como uma relação social externa a eles, uma relação entre objetos”.

Dois fenômenos podem ser observados, segundo Chesnais (2000): a reparação dos impostos a serem pagos às receitas resultantes das propriedades de títulos e o papel representado pelos mercados financeiros no que diz respeito à manutenção das grandezas macroeconômicas.

A ascensão do setor financeiro vem acompanhada de estratégias que fortalecem o valor ao acionista, e os impactos são observados pelas relações de poder entre os executivos das empresas, com alterações dos portfólios de produtos financeiros que passam a circular no mercado.

Em relação às estruturas de governança, Fligstein (2001) tem um olhar para as leis gerais de uma sociedade que delimitam as relações de concorrência, cooperação e formas de atuação das empresas, as quais estabelecem regras legais, incluindo desde as leis antitrustes, que variam de acordo com a sociedade em questão, até as leis que permitem fusões e incorporações de diferentes organizações para o controle da concorrência, ou ainda para os processos institucionais mais informais que transferem práticas corporativas a partir das trocas de executivos.

Segundo Fligstein (2001), a ação de um dado mercado cria mundos estáveis no interior e através das empresas, permitindo sua sobrevivência. O entendimento sobre o funcionamento do mercado e dos atores envolvidos passa a ser encarado como concepções de controle que levam a interpretar as ações dos outros e entender como o mercado está estruturado. E isso pode ser percebido em diferentes mercados com características específicas e peculiares.

Diante dessa diversidade, as regras de troca acabam por definir quem poderá negociar com quem e em quais condições estas serão praticadas. Importantes em todos os setores, as regras precisam essencialmente do Estado para garantir sua criação e execução (FLIGSTEIN, 2001).

O autor explica, usando a metáfora “mercados como política”, que os Estados modernos com economias capitalistas criam condições institucionais para os mercados serem estáveis. As estruturas sociais são produzidas para controlar a concorrência e organizar a empresa.

No entanto, alguns Estados teriam maior capacidade de intervenção e outros de regulação. Aos intervencionistas caberia a participação na tomada de decisões, principalmente no que diz respeito à regulação de investimentos, entrada e saída de empresas, e à concorrência nos mercados, enquanto os reguladores norteariam a criação de agências que executariam as leis de mercado, podendo se tornar um impedimento à competitividade (MOCELIN; BARCELOS, 2012).

No modelo regulador norte-americano, há o respeito à livre concorrência, ao controle de abusos de empresas monopolísticas, e a garantia da intervenção do Estado em defesa dos

interesses coletivos, assumindo papel de repreensão diante dos abusos no mercado. Já na Europa, a intervenção do Estado tem a intenção de fortalecer as economias nacionais, principalmente na regulação dos serviços públicos de infraestrutura.

O capitalismo asiático, caracterizado pela preponderância relativa do Estado, tem suas participações industriais e rotatividade da carteira de ativos perto de zero, enquanto o capitalismo norte-americano destaca-se pela preponderância relativa de investidores institucionais, caracterizados por uma rotação da carteira que é muito alta (DUPUY; LAVIGNE, 2008).

A zona europeia continua marcada pela família ou capitalismo do Estado, gerando uma forte aliança entre bancos e indústria, e a rotação de sua carteira é igual ou próxima de zero. No entanto, com vistas a uma adequação para o mercado, esse ideário está mudando gradativamente para o modelo norte-americano (DUPUY; LAVIGNE, 2008).

Nesse cenário, os países industrializados passam a ditar novas estruturas de mercado, o que nos permite identificar uma ampla pluralidade nas relações sociais que extrapolam fronteiras. Os mercados passam a adotar formas de administrar as empresas e gerar recursos mais eficientes, impulsionando sobremaneira o mercado financeiro. Acirram-se ainda as disputas nas organizações, com vistas à manutenção e ganhos mais efetivos, principalmente voltados para o aumento da lucratividade.

Ao longo dos últimos 30 anos, “a atividade econômica tornou-se bastante volátil, não somente nos EUA, mas em várias outras economias”. (HENDERSON et al, 1980)

Para Watson (1999), a desregulamentação financeira e as novas tecnologias financeiras levaram a grandes mudanças nos mercados financeiros nas últimas três décadas. Segundo o autor, em relação às empresas, essas mudanças incluem novas formas para cobrir riscos e melhorar o acesso ao financiamento.

DiMaggio e Powell (2005) afirmam que a mudança estrutural acontece, hoje, não por razões de eficiência ou da necessidade de enfrentamento da concorrência, mas em razão de outros processos que tornam as organizações mais semelhantes sem necessariamente fazê-las mais eficientes.

Segundo DiMaggio e Powell (1983), o modelo conceitual adotado baseia-se nos conceitos das forças que determinam os estágios de desenvolvimento das organizações. Tais conceitos afirmam que elas mudam no decorrer do tempo, baseadas em forças internas e externas, e em forças sociais e econômicas.

“A criação dos princípios de “governança corporativa” e a exigência do cumprimento das regras da “boa governança” são a “porta de entrada” da lógica financeira em empresas produtivas” (GRÜN, 2005; GRÜN, 2003; STREECK, 2001).

Depois da década de 1990, um novo discurso no âmbito da governança corporativa reflete um controle de gestão com enfoque direcionado a agregar valor aos acionistas. São promessas de gestão apoiadas por análises de performance, relatórios financeiros e administrativos, que em geral fornecem argumentos e evidências que ajudam a entender melhor como as organizações podem proceder sob pressão do mercado de capitais.

Grandes empresas passam a utilizar escritórios de relações com investidores, onde disponibilizam informações institucionais, administrativas, financeiras e operacionais, para que seus acionistas mantenham-se informados sobre o posicionamento das companhias e das estratégias que estão sendo adotadas em todas as áreas, desde a intenção de realizar processos de fusões e aquisições até questões socioambientais.

Morin (2000) salienta que o mercado se torna mais ativo diante do controle corporativo quando os acionistas defendem o valor de suas ações ou simplesmente quando o valor dos acionistas se torna mais importante. A criação de valor para os acionistas em essência significa a criação de mais-valor, ou seja, um lucro esperado de investimentos alternativos que será incorporado como valor adicionado. E, logo, que o aumento do valor para o acionista é conseguido através de valor agregado (RAPPAPORT, 1998). O autor considera que a criação de valores aos acionistas reflete fatores expressos em termos financeiros, e que estes podem ser influenciados pelas propostas de direcionamento de investimentos.

Froud et al (2006) afirmam que a predominância da lógica financeira e a geração de valor ao acionista em outras economias nacionais é possível, porém, uma série de condições e pré-requisitos são necessários: a identificação do perfil de investidores orientados ao valor, sejam eles de origem nacional ou internacional, a presença de investimentos maciços que podem influenciar o mercado e alternativas de gestão em relação à estrutura organizacional da empresa com enfoque específico para o funcionário e a redução de custos operacionais.

A lógica da geração de valor ao acionista pode ser encarada como uma evolução da concepção financeira da empresa. O que se percebe é que não se pode ficar fora de uma realidade eminente visto, que há uma grande concentração desses recursos nas mãos de investidores institucionais e esse fenômeno genericamente denominado de financeirização leva as empresas a aplicar seus recursos buscando um maior retorno.

Froud et al. (2001) relatam como a financeirização está direcionando as estratégias e como os executivos das empresas são obrigados a responder sobre a maneira pela qual seus produtos e serviços podem agregar valor ao acionista.

A criação e absorção de valores estão direcionando estratégias entre grupos de interesse, que buscam uma oportunidade de manutenção da extração da receita de vendas e participação da distribuição dos dividendos aos seus acionistas. Diante desse cenário, o valor das operações no mercado de capitais está mudando o mundo das finanças corporativas.

Durante a década de 1980, os principais executivos foram julgados pela sua capacidade de reestruturar e organizar suas corporações. Na década de 1990, eles vão ser julgados pela sua capacidade de identificar, cultivar e explorar as competências essenciais que tornam o crescimento possível. De fato, eles vão ter que repensar o conceito da própria corporação (PRAHALAD; HAMEL, 1995).

O fenômeno de acumulação e concentração de capitais passa a ser traduzido de diferentes maneiras pelas propostas de crescimento e criação de valor para os acionistas. A evolução desse processo trouxe significativas mudanças na constituição das estruturas de mercado, principalmente no que diz respeito à forma como são realizadas as operações pelas empresas: surge um novo modelo de empresas para atuar em uma economia capitalista, forjada pela crescente busca pelos ativos financeiros, e uma projeção expressiva do crescimento da classe média, com mudanças no perfil do consumidor. A diferenciação do produto assume a partir desse ponto o lugar do preço. É pertinente destacar que o conceito de concorrência não mais se define em nível de mercado, mas sim como concorrência entre capitais.

Segundo Prahalad e Hamel (1990), como não pensar em competência se as empresas estão em uma corrida para construir as competências que determinam a liderança global? Empresas de sucesso como Canon, Honda, Casio ou Nec pararam de se imaginar como pacotes de produtos e passaram a fazer negócios. Porém, a maneira mais poderosa para prevalecer na concorrência mundial ainda é invisível para muitas empresas.

2.2 O sistema financeiro e o acesso ao crédito

A financeirização implica uma mudança essencial, em que o financiamento é intermediado pelos mercados ao invés de bancos e outras instituições. Esse deslocamento das instituições financeiras promoveu mudanças na qualidade dos serviços oferecidos (DAVIS; KIM, 2009).

O sistema financeiro norte-americano, a partir da desregulamentação dos mercados, criou um sistema de liberalização do movimento de capitais principalmente no sistema de taxa de câmbio flutuante – ‘dólar flexível’. Esse e outros artifícios deram aos grandes bancos comerciais o controle sobre a expansão e a retração do crédito, o que levou à valorização e à desvalorização não somente da prosperidade da população norte-americana, mas também de uma parcela da riqueza mundial.

O papel das instituições financeiras e monetárias se intensifica pela concorrência e pela rápida transferência e intermediação nos métodos de avaliação dos ativos e gestão de riscos, e os bancos tornam-se supermercados financeiros. Na década de 1930, esse aumento de crédito eleva o endividamento das famílias, corporações e instituições financeiras.

Nas décadas de 1970 e 1980, grande parte da riqueza norte-americana migrou dos bancos e instituições de poupança para as instituições financeiras, como fundos de pensão, companhias de seguros ou qualquer outro tipo de investimento coletivo. Com o aumento dos investimentos institucionais, e as famílias acompanhando esse processo, surgem mecanismos para a securitização da dívida.

No entanto, a ampliação do mercado de capitais atraiu empresas mais fortes e bem avaliadas e, assim, para os bancos, ficaram os clientes de maior risco. Os grandes bancos passaram a administrar fundos de pensão e a gerir ativos das empresas. O entendimento da legitimidade do processo culminaria na separação entre os bancos comerciais e os bancos de investimentos.

Os bancos passaram a se expor muito mais aos riscos de crédito, o que aumentou suas perdas e, na década de 1980, observou-se um grande índice de fusão entre os bancos, criando *holdings* financeiras, formadas por acordos de reciprocidade, que passaram a concentrar e centralizar o capital bancário.

As operações de fusões desaquecem e, a partir do ano 2000, tornam-se menos frequentes. Todavia, os bancos comerciais concentram as funções dos bancos de investimentos e das companhias de seguros. Este aumento de rentabilidade, estimula o movimento de fusões e a valorização das ações bancárias nas Bolsas de Valores.

Os bancos comerciais são tradicionalmente as mais poderosas instituições financeiras; são eles que absorvem do agente superavitário para emprestar para o agente deficitário, servindo como intermediadores das operações financeiras e ficando com o *spread* do negócio.

De acordo com Davis e Kim (2015), a característica definidora da financeirização é uma mudança na forma como o capital é intermediado dos poupadores para os mutuários. O empréstimo para o banco é simplesmente mais um ativo, que será revendido rapidamente e,

assim, a dívida não será mais propriedade do banco ou do cartão de crédito que a emitiu, mas, sim, do mercado.

O argumento sobre como o financiamento é intermediado em uma economia diz respeito também às escolhas das famílias, que ao decidirem sobre habitação ou educação estarão considerando empréstimos estudantis ou hipotecas, que podem ser revendidos como títulos em vez de mantidos pelos bancos até que sejam pagos (DAVIS, 2009).

A estrutura financeira criou uma série de ferramentas matemáticas que fornecem informações para a tomada de decisões entre os ativos mais rentáveis existentes no mercado. Por meio de demonstrativos financeiros publicados pelas empresas, juntamente com seus índices de alavancagem ou de endividamento, pode-se identificar quais as melhores opções para investir.

Com a mudança das fronteiras do mercado, algumas empresas provaram-se hábeis em inventar novos mercados, entrando rapidamente em mercados emergentes, e mudando de forma dramática os padrões de escolha do cliente em mercados estabelecidos (PRAHALAD; HAMEL, 1990).

A partir da década de 1990, formalizou-se legalmente a prática de conglomerados financeiros cujas determinações precediam a segmentação de instituições, como bancos comerciais, de investimentos, seguradoras, poupanças e fundos. Desde então, o conjunto de instituições não parou de crescer, abarcando empresas não financeiras que se tornaram mais agressivas na gestão de seus recursos, em atuações com fundo *hedge*, empresas de *private equity* e *join venture*. Essa lógica contaminou os conglomerados financeiros, caracterizando os bancos de varejo como originários de créditos, distribuindo-os por atacado nos mercados secundários.

Infere-se, diante do exposto, que o processo de desregulamentação da economia aumenta as desigualdades no mercado de trabalho no que diz respeito aos salários, à segurança no emprego e aos direitos sociais.

Argumenta-se que a desregulamentação retira a proteção dos grupos mais vulneráveis no mercado de trabalho e na economia, em vez de expô-los à competição. Por conseguinte, não eliminando a segmentação do mercado de trabalho, as políticas de desregulamentação podem levar tão-somente ao desordenamento das fronteiras da segmentação e talvez a uma maior estratificação do mercado de trabalho (ROSENBERG, 1989).

Assim, o cenário passou a incluir novos atores, que passaram a complementar a estrutura financeira. Exemplo disso é a atuação de instituições financeiras e empresas varejistas, que, juntas, promoveriam a bancarização nacional, ampliando a receita da população que não possuía acesso a bancos e passa a contar com liberação do crédito. Segundo Abramovay (2004)

o acesso aos bancos é uma das mais importantes condições para aumentar as chances daqueles que vivem do trabalho por conta própria e que se encontram próximos à linha de pobreza.

Para as pessoas físicas, essas mudanças incluem o desenvolvimento de ativos mais rápidos, por meio de uma participação cada vez mais generalizada, principalmente no que diz respeito ao acesso mais fácil ao crédito sob a forma de dívida de cartão de crédito, financiamentos a curto, médio e longo prazo (WATSON, 1999).

No Brasil, os correspondentes não bancários têm sido uma das mais eficazes ferramentas de bancarização. As resoluções nº 3.110, de 2003, e nº 3.654, de 2008, estabelecem que esses prestadores de serviços, cuja atividade principal não é a financeira, podem propor abertura de contas de depósito à vista e de poupança e emissão de cartões, movimentar contas, realizar recebimentos e pagamentos de contas de prestação de serviços, como água, luz, telefone (BCB – BRASIL, 2014, p. 182).

Para Prahalad e Hamel (1990), a tarefa fundamental na gestão das empresas é a criação de uma organização capaz de infundir produtos com funcionalidade irresistível ou, melhor ainda, a criação de produtos que os clientes precisam, mas ainda nem sequer imaginaram.

Atualmente o cartão bancário é um meio quase que universal de pagamentos. Por meio da vinculação a um conjunto de regras e mecanismos técnicos, as instituições transferem o dinheiro entre o pagador e o recebedor. Outras formas de pagamentos também são bastante comuns, como o numerário, seguido dos cheques e transferências bancárias a crédito ou a débito.

A expansão do crédito, principalmente para os consumidores de baixa renda, pode ser considerada como a forma pela qual eles têm acesso a grande variedade de bens de consumo. Neste sentido, pelo entendimento de essa população ser considerada desbancarizada, a maneira pela qual conseguem adquirir os produtos pode ser constatada nos crediários, sujeitos a taxas pré-fixadas. Outras modalidades de mecanismos financeiros disponíveis para a maioria dos consumidores são o cheque especial, empréstimos pessoais diretos em bancos ou financeiras e, ainda, os casos de agiotagem. Em todos os sentidos, o que se percebe é uma expansão do crédito de forma muito rápida.

2.3 A ascensão dos cartões de crédito

O crescimento financeiro nasceu de uma desregulamentação das leis econômicas pós a Segunda Guerra Mundial, dando lugar para as transações financeiras internacionais que se espalharam rapidamente para a maioria dos países. Uma vez que as empresas estavam

traumatizadas com suas perdas, primavam por encontrar padrões de segurança nos quais o lucro passava a ser subjetivo.

Naquele momento, nos EUA, as leis congelavam as estruturas das operações bancárias, permitindo que o volume de crédito ganhasse força e se expandisse, uma vez que ainda não existiam os cartões de crédito.

“Os cartões de crédito surgiram por volta de 1920 nos Estados Unidos, por ideia de empresas produtoras de combustíveis, que emitiam cartões de identificação aos seus clientes. A proposta era a de adquirir o combustível em pequenas quantidades e depois pagar o total consumido no mês subsequente ao gasto. O modelo não era amplamente divulgado, limitando-se aos bons pagadores.”(ABRÃO, 2005)

O cartão de crédito foi criado em 1950 e chegou com a proposta de uma forma de pagamento diferente das convencionais. Vinculado ao *Diners Club Card*, era um cartão de papelão, e não estava vinculado a uma rede de estabelecimentos. Aos poucos, a *Diners Club Card* inspirou outras empresas a investir no modelo de cartão de crédito. Depois de dois anos, o cartão da *Diners Club Card* passou a ter validade internacional, expandindo as transações para mais de 50 países em 1960.

De acordo com Abrão (2005), nos anos 1950 os cartões de crédito difundiram-se na Europa, notadamente na Inglaterra e na França. A administração desses cartões ainda não contava com a participação de instituições financeiras, o que somente veio a ocorrer em 1951, quando o primeiro banco norte-americano passou a emitir cartões de crédito.

Em 1960, a *Diners Club Card* já possuía franquias em Hong Kong, Japão, Malásia, Nova Zelândia e no Brasil para emissão dos cartões da bandeira. Ao todo, já eram 50 países entre emissores e estabelecimentos que aceitavam os cartões. Outras empresas também passaram a emitir cartões de crédito, como o *Bank American Service Corporation*, que em 1996 criou o *Bank Americard*, do qual se originou a bandeira Visa. Depois, essas empresas foram seguidas pela *American Express* e pela *MasterCard*.

A evolução dos cartões de crédito possibilitou, a concessão de um crédito financeiro aos titulares dos cartões, que não mais precisavam pagar o total do valor correspondente às suas compras na data definida contratualmente, podendo fazer uso de uma linha de crédito.

Os primeiros cartões de crédito surgiram com a função de adiar uma dívida, com o comprometimento do pagamento futuro. Nos Estados Unidos, os cartões de crédito eram divulgados através do *slogan* “não adie a realização de seu desejo”. Assim, para impedir que o efeito dos cartões de créditos e do crédito fácil se reduzisse a um lucro, a dívida do cliente foi transformada em uma fonte permanente de lucro.

Na Grã-Bretanha, uma das maiores empresas de cartões de crédito em determinado momento se recusou a fornecer cartões para quem quitasse seus débitos mensais integralmente. O que interessava eram os juros aludidos ao refinanciamento do crédito.

O cartão de crédito, com a proposta de ser gerido de acordo com a vontade e disponibilidade, adequando-se com o tempo de pagamento das dívidas adquiridas, atraiu muitos consumidores, uma vez que não seria necessário disponibilizar quaisquer garantias para adquiri-lo. Ao contrário, seus usuários eram atraídos por incentivos, pontos, descontos, carências de juros e outros elementos. Para os comerciantes, a situação também era bastante favorável, uma vez que se pressupõe a garantia dos pagamentos com a transferência dos riscos embutida na operação.

No entanto, o controle dessas operações é perpassado por questões normativas. A forma como o mercado funciona prevê a intervenção pública, combatendo as práticas comerciais abusivas e observando a concentração do setor, no sentido de proteger o consumidor. A regulamentação pública juntamente com a autorregulação pelo mercado poderão contribuir para a melhoria da eficiência do sistema de pagamento com o cartão.

Na Europa, o setor bancário europeu se uniu através da criação do EPC – *European Payments Council* – para definir regras e procedimentos para as formas de pagamento com euros, envolvendo vários países da União Europeia, para tentar harmonizar as regras de acesso ao mercado. Uma dessas regras envolve as entidades de processamento das transações com cartões de crédito, deixando-as autônomas das que geram as marcas de cartões. Sem prejuízos para as marcas internacionais Visa e Mastercard, as regras sugerem a criação de um cartão associado a uma rede e marca de aceitação europeia.

O que se percebe, ao longo das últimas décadas, é um aumento na qualidade do produto oferecido. Essa inovação da forma de fornecer crédito agilizou a circulação de dinheiro e tornou as famílias e as empresas mais endividadas. Nos EUA, a expansão do crédito se deu através das famílias que possuíam maiores rendimentos e cuja situação financeira poderia dar garantias de fiabilidade financeira.

No entanto, a dispersão do risco foi possível devido à diversidade de clientes, à possibilidade de aplicar taxas de juro mais elevadas, dado o seu menor impacto nas prestações devido aos pequenos montantes financiados, e também à oportunidade de fidelizar clientes por meio do crédito (LOBO, 1998).

A expansão do crédito expande o modelo do sistema bancário, o que permite a divulgação e incremento de novos produtos financeiros, utilizando-se de novas formas de comercialização. Exemplo do fato é a oferta de crédito gratuitamente, por meio de um cartão

híbrido, com um limite pré-aprovado de gastos, que acaba nas mãos de clientes sem que estes sequer tenham solicitado.

De acordo com Frade (2007) essas mudanças favoreceram a aparência de crédito fácil, rápido e quase sem custos, que permite adquirir um vasto leque de bens e serviços disponibilizados por uma sociedade afluyente, que constrói parte da sua identidade a partir dos seus padrões de consumo.

Entretanto, a aceleração das mudanças nas estratégias de negócios causou impactos na cadeia de valor, principalmente no mercado de cartões de crédito (ABECS, 2008).

Isso pode ser percebido por meio de inovações nos elos da cadeia, com a formação de desenhos alternativos, diversificação de participantes, processos e tecnologias. Assim, surgem novos *players*, atuando de formas competitivas, oferecendo taxas de financiamento, isenção de anuidade e outras tarifas, programas de incentivos e recompensas, expandindo a base de clientes com menor poder aquisitivo.

Esse mercado é considerado eficiente e atrai credenciadores, bancos e empresas de varejo. O pagamento através dos cartões de crédito tornou-se atrativo para os estabelecimentos comerciais, bem como para as instituições financeiras e para as empresas de varejo, que oferecem crédito e passam a atrair cada vez mais consumidores, garantindo uma maior bancarização da população.

A concorrência tornou-se um desafio para aumentar a participação do produto em carteira, o *share of wallet*, ou seja, como fazer com que um cartão seja mais representativo nos gastos dos clientes. O aumento do portfólio de produtos pelos novos *players*, tornou-se um desafio para as empresas em busca de aumento de faturamento.

Ao se compreender esse processo, percebe-se que o cartão de crédito produzido no jogo do mercado passa a fazer parte da vida do cidadão, transformando-o em um consumidor que deve ser atraído cada vez mais para o consumismo e, garantindo, conseqüentemente, o endividamento permanente das famílias e os ganhos para as instituições detentoras do capital.

3 A FINANCEIRIZAÇÃO DO VAREJO NACIONAL E A UTILIZAÇÃO DO CARTÃO DE CRÉDITO COMO ELEMENTO DE ALAVANCAGEM

Segundo Grun (2003), a ideia de “financeirização” das empresas é entendida como “a prevalência absoluta do ponto de vista financeiro sobre outras considerações na estratégia da empresa e a focalização deste na valorização do retorno dos investimentos dos acionistas”. O autor salienta que as empresas seriam responsáveis pelo deslocamento das preocupações de seus gestores para criar valor aos seus acionistas.

No Brasil, o mercado de varejo nacional revela um crescimento que pode ser percebido pelos recentes e cada vez mais constantes processos de F&A (fusões e aquisições) que acontecem entre as empresas varejistas e bancos ou instituições financeiras, determinando um avanço do segmento financeiro frente às operações de varejo.

Nesse sentido, conforme Mundo Neto (2010), pode-se perceber a inserção de investidores nacionais e internacionais, a participação de grupos institucionais, de gestores de fundos *Private equities* e de fundos de pensões.

Por ser percebido como um mercado promissor, as empresas do varejo nacional estariam passando por um processo de transformação na forma de gerir seus negócios e, assim, mais e mais empresas buscam sua inserção nesse modelo, seja abrindo seu capital ou por meio de F&A.

O porte das operações confirma uma tendência no mercado varejista brasileiro, que passou por um processo de materialização. Em relação a esse aspecto, é válido assinalar que, entre os anos de 1964 e 1967, ocorreu um grande aperfeiçoamento no sistema bancário nacional, resultado de um processo acelerado de fusões e incorporações incentivadas pelo governo.

O primeiro cartão de crédito surge no Brasil em 1956 e, em 1968, o primeiro cartão de crédito de banco, denominado ELO é criado pelo Banco Bradesco.

As primeiras parcerias de cartão de crédito no Brasil nasceram da iniciativa da Credicard (emissor não banco) em dividir seus resultados (*profit sharing*) com os grandes bancos do país que ainda não tinham seus cartões próprios na década de 1980. Foram mais de 50 bancos a emitir seus cartões *Co-branded*. Aos poucos, os bancos foram percebendo o grande negócio que tinham em mãos e, um a um, foram lançando cartões próprios com o objetivo de explorar a base de correntistas e, assim, surgem as primeiras parcerias com varejistas (ROMÃO, 2009).

Na década de 1990, surgiram as primeiras parcerias do segmento de vestuário, abrindo novos mercados para os bancos, que pareciam oferecer produtos fidelizados com suas respectivas marcas e serviços vinculados a parceiros. Esse novo modelo, no qual o varejista “vendia” sua base de clientes aos bancos, entregando a decisão de crédito, tem se desgastado

muito, pois, nessa relação, o varejista começa a ver suas vendas comprometidas pela não aprovação de crédito e o resultado esperado da parceria com a instituição financeira por meio de seu cartão de crédito não vem (ROMÃO, 2009).

Os varejistas passam, então, a emitir os cartões *Private Label*, que fazem menção aos produtos de marcas próprias, e geralmente são negociados sob a amparo de grandes varejistas com o propósito de aumentar suas participações no mercado, incluindo faturamento e margem de lucratividade.

A priori, como aspecto facilitador da aquisição em suas lojas, oferecem linhas de crédito para gastos específicos em suas redes, abordando principalmente os clientes de baixa renda, ao oferecer crédito e aumentar o poder de consumo.

Os cartões *Private Label* são uma conveniência para a geração de resultados frente às empresas varejistas por meio da oferta de serviços e produtos, que alavancam vendas.

No entanto, em meados de 2014, percebe-se um recuo dessas operações com esse tipo de cartão e, a partir dessa situação, as empresas varejistas passam a atuar em outros mercados, apostando em parcerias com administradoras de cartões e optando por cartões do tipo *Co-branded*, que mantêm a marca da rede varejista, mas que, no entanto, podem ser utilizados em outros estabelecimentos e surgem em substituição às operações com os cartões *Private Label*. Esses cartões passam a ser emitidos em parceria com as bandeiras Mastercard ou Visa, que ampliam significativamente sua aceitação no mercado nacional.

Segundo a ABECS (2014), os bancos ampliaram sua atuação nesse mercado diante de uma conjuntura econômica desfavorável para o crédito e também perceberam grandes ganhos com o setor devido às tarifas aplicadas. Assim, outros produtos financeiros foram criados para garantir a rentabilidade em todos os elos da cadeia, desde a emissão e manutenção dos plásticos e o aluguel das maquininhas de cartão (POS) até a antecipação de recebíveis ou taxas de descontos cobradas dos lojistas pelo uso ou antecipação do crédito.

De acordo com o DCI (2015), o setor de cartões é responsável pela maior fatia das receitas com serviços nos bancos do país, o que aumenta a concorrência e sua relevante importância junto aos resultados das instituições financeiras.

Assim, com o crescimento do setor, diversas funções passam a ser cumpridas por diferentes empresas em diferentes graus de verticalização. Sejam os bancos (comprometendo-se a emitir e administrar os cartões de crédito, próprios ou de terceiros, concedendo financiamento), as administradoras de cartões (empresas não financeiras que emitem o próprio cartão, mas não financiam diretamente os seus clientes, sendo prestadores de serviços), as bandeiras (qualificadas como as proprietárias do direito da marca), as processadoras (empresas

que cruzam as informações de débito e crédito), e as credenciadoras (empresas que habilitam os fornecedores, com o intuito de difundir no mercado de varejo a opção do crédito rotativo).

Além disso, outras empresas passam a fazer parte dessa estrutura, como as fábricas de cartões (que confeccionam o plástico), os correios (que fazem chegar até os usuários as faturas e os próprios cartões), as centrais de atendimento (preparadas para gerir informações atinentes à proposta de adesão ou a questionamentos de lançamentos) e as empresas de cobrança (que entram em cena para acompanhar questões de inadimplência).

3.1 As bandeiras

O mercado brasileiro de cartões de crédito é caracterizado pela presença de duas estruturas na indústria de cartão de crédito, representadas por bandeiras que se qualificam como proprietárias dos direitos da marca, fornecendo liberação para que os estabelecimentos comerciais utilizem o sistema de pagamento via operações com cartões de crédito e definindo as regras para sua aceitação.

As maiores bandeiras são a Visa e a Mastercard, seguidas pela American Express (comprada pelo Bradesco em 2006), a Hipercard (comprada pelo Unibanco em 2004 e hoje sob a administração do Itaú Unibanco) e a Diners (ABECS, 2011).

De acordo com o Quadro 1, o volume de cartões emitidos no ano de 2013 corresponde a 81,86 milhões de unidades, sendo que 74,48 milhões deste são cartões de crédito e foram emitidos pelas bandeiras Visa e Mastercard. Esse dado evidencia uma concentração no segmento de 91,19%, uma vez que as demais bandeiras possuem uma participação com pouca relevância, apesar de tentarem se manter atuantes para garantir penetração no mercado.

Quadro 1 - Emissão de cartões pelas diversas bandeiras

PRINCIPAIS ATORES DO SEGMENTO – emissão de cartões de crédito em milhões

BANDEIRAS	Quantidade	Representatividade
VISA	38,73	47,42%
MASTERCARD	35,75	43,77%
HIPERCARD	4,93	6,04%
AMEX	1,83	2,14%
ELO	0,438	0,54%
Hiper, Diners, Good Card, Aura, Ticket, Sodexo, Cabal, Sorocred, JCB, Oboé, RedeCompras, Discover, Avista, Sicred, Cooper, Union Pay, Maestro, Cirrus, Redeshop, BNDES		0,09%

Fonte: Adaptado de publicação de Valor Econômico – 06/01/2014

3.2 As emissoras

De acordo com a ABECS (2016), os cartões podem ser emitidos por instituições financeiras que se comprometem a emitir e administrar os cartões de créditos, sejam eles próprios ou de terceiros, concedendo financiamento; ou por ‘administradoras de cartões de crédito’, que seriam as empresas não financeiras que emitem o próprio cartão, mas não financiam diretamente os seus clientes, atuando como portadores perante as instituições financeiras para obtenção de financiamento – nesse sentido funcionam como mera intermediária da operação financeira, executando uma prestação de serviços. Nessa garantia da viabilização do processo, percebe-se uma relação de cooperação entre a instituição financeira, a administradora de cartões de crédito e a bandeira.

As administradoras de cartões de crédito, tidas como meras emissoras e gerenciadoras dos cartões de crédito, mantêm um relacionamento com o portador para dirimir questões exclusivas no que diz respeito ao uso e posse de seus cartões. No Brasil, existem dois tipos de instituições que podem emitir cartões de crédito: as instituições financeiras, que, com a emissão de cartões próprios, financiam o cliente, e as administradoras de cartões de crédito que emitem o cartão, porém, não financiam os clientes, e, assim, funcionam como mera intermediária da operação financeira, executando uma prestação de serviços.

Apesar de o credenciamento incentivar a atuação de várias emissoras, pode-se perceber, de acordo com o Quadro 2, uma grande concentração também das emissoras de *plásticos* nas mãos dos bancos, principalmente do Itaú, com 27,5%, seguido pelo Bradesco, com 24,8%.

Quadro 2 - Principais Instituições emissoras de plásticos

PRINCIPAIS EMISSORES	
BANCOS	PARTICIPAÇÃO NO MERCADO (%)
ITAÚ	27,50%
BRADESCO	24,80%
BANCO DO BRASIL	12,80%
SANTANDER	8,90%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	5,30%
CREDICARD E CITIBANK	4,00%
CARREFOUR	3,10%
HSBC + LOSANGO	2,80%
PERNAMBUCANAS	2,40%
CETELEM BGN	2,30%
PANAMERICANO	1,50%
OUTROS	1,20%
MIDWAY (RIACHUELO)	1,00%
RENNER	0,70%
PORTO SEGURO	0,70%
VOTORANTIM	0,50%
BANRISUL	0,30%
BANCO DE BRASÍLIA	0,10%

FONTE: Adaptado de Cardmonitor – levantamento de dados apresentados em 22/03/2013

Percebe-se, ainda, a participação de empresas varejistas, como o Carrefour, com 3,1%, e a Pernambucanas, com 2,4%, que ganham espaço frente ao mercado de emissão de cartões de crédito, seja com o modelo *Private Label* ou com o *Co-Branded*.

As empresas varejistas que atuam por meio dessa operação representam aproximadamente 12% do faturamento total dos cartões de crédito. (ABECS, 2015)

Dessa maneira, o mercado cada vez mais competitivo revela uma lacuna: de um lado, os bancos, e seu desinteresse em articular parcerias, e, de outro, os varejistas, que não querem abrir mão dessa fatia do mercado financeiro (BRASIL ECONÔMICO, 2014).

Percebe-se que o mercado passa a articular uma nova maneira de trabalhar com cartões de crédito: surge uma nova categoria de emissores independentes, que acabam por ficar fora da nova regulamentação do Banco Central para o sistema de pagamentos eletrônicos. Essas emissoras mudam para o modelo “*closed looping*”, ou cartões que podem ser trocados por mercadorias ou serviços em lojas específicas – cartões do tipo Vale-presente ou modelo pré-pago. Esses cartões personalizados com a marca do varejista trazem um resultado financeiro superior a outros modelos e inibem os índices de inadimplência. A saída para os grandes bancos, assim, é fechar parcerias com novos formatos (BRASIL ECONÔMICO, 16/04/2014).

3.3. As credenciadoras

As credenciadoras são empresas que habilitam os fornecedores, sejam eles de bens ou prestação de serviços, a aceitar os cartões, modelo cuja aplicabilidade está em difundir entre o mercado de varejo a opção do crédito rotativo. Para tanto, surgem algumas empresas que locam as POS (*Post Operation System*), maquininhas de cartões. De acordo com a ABECS, a quantidade de máquinas de cartão em operação no mercado alcançou a marca 3,8 milhões de unidades em 2013.

A Cielo e a Rede (ex-Redecard) dominam esse mercado, desde pequenos comércios até grandes lojistas.

De acordo com o DCI (2014), tanto a Rede quanto a Cielo também oferecem aplicativos para celular e *tablet*, como o Mobile Rede e o Cielo Mobile. As receitas das credenciadoras provêm 20% do aluguel dos POS (*Post Operation System*) e 80% das taxas sobre todas as transações com cartões, ambas repassadas ao credenciador pelos lojistas.

De acordo com o Quadro 3, o mercado brasileiro de credenciadoras está dividido da seguinte forma: a Cielo ocupa o primeiro lugar, com 54,2%, seguida da Rede, com 40%, perfazendo um total de 94,2%. As demais credenciadoras que se arriscam a entrar nesse mercado disputam o restante.

Quadro 3 - Principais Instituições credenciadoras

PRINCIPAIS CREDENCIADORAS			
CREDECIADORAS	BANCOS	%	
Credenciadores antigos (acionistas e respectivas participações)	Bradesco (participação acionária: 28,65%)	54,2	
	Banco do Brasil (participação acionária: 28,65%)		
	<i>Joint-venture – Token (02/2015)</i>		
	Outros (42,70%)		
Novos credenciadores (e suas parcerias)	Itaú-Unibanco	40	
	Rede (participação acionária: 50,01%)		
	Outros (49,99%) CEF, SAFRA e TRIBANCO		
	GetNet Santander		5,3
	Elavon <i>Joint-venture</i> com Credicard (Citigroup)		0,02
	Vero <i>Joint-venture</i> com Banrisul		
	Global Payments <i>Joint-venture</i> com Banco BRB Brasília		
First Data BIN (2014) <i>Joint-venture</i> com Bancoop			
BrasPag <i>Joint-venture</i> com BTG Pactual e Banco Pan			

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (BCB, 2010, 2011, 2015) e ABECS (2015)

Ainda de acordo com o Quadro 3, percebe-se que as maiores credenciadoras do mercado pertencem aos maiores bancos varejistas, a Cielo é do Banco do Brasil e do Banco Bradesco, e a Rede é do Banco Itaú. O restante do mercado conta com pequenas participações como a GetNet, que pertence ao Santander, e outras credenciadoras que possuem *Joint-venture*, como a Elavon com o Citigroup, a Vero com o Banrisul e a Global Payments com o Banco de Brasília.

Este tipo de operação de credenciamento de cartões tornou-se bastante atrativa para os bancos, porque garante maior lucratividade em suas negociações. Para as duas maiores credenciadores que se destacam, no quadro anterior, isto justifica as parcerias entre Cielo (Bradesco e Banco do Brasil) e Redecard (Itaú-Unibanco).

Essa é uma operação com elevado grau de risco e evidencia claramente um mercado mal regulado, gerando um elevado *spread* na operação, que demanda fiscalização junto aos órgãos competentes. O Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ), por meio do Protocolo ECF 04/01, instituiu que as credenciadoras de cartão de crédito e débito devem

entregar dados relativos às transações efetuadas por cada pessoa jurídica, ressaltando uma necessidade de rastreamento das operações (BCB, 2010).

3.4. As processadoras

As processadoras de cartões de crédito são as empresas que cruzam as informações de débito e crédito pelo lado dos bancos emissores. De acordo com o Jornal Valor Econômico (2013), os bancos estão deixando de terceirizar o processamento de sua base de cartões. Bancos como Itaú-Unibanco, HSBC e Caixa passaram a processar essas informações dentro de suas unidades.

O Bradesco terceiriza para a Fidelity Brasil (FIS), empresa em que detem participação acionária indireta e é caracterizada como a maior processadora do país. A FIS, além do Bradesco, conta com outros nomes em sua carteira, como a Alelo, o PanAmericano, o Daycoval e o Leader Card. (VALOR ECONÔMICO, 2013)

A CSU Cardsystem, a Orbitall, a Conductor e a Tsys são outras processadoras que passaram a atuar mais diretamente com instituições varejistas de menor porte e estão interessadas no pagamento via celular, como forma de diversificar seu nicho de mercado.

A CSU trabalha com a Losango, que representa 10% do faturamento, e também com algumas linhas de cartões *Private Label*, além de bancos como o Banpará, Banco do Nordeste, Tribanco e Fibra.

Quadro 4 - Principais processadoras

PRINCIPAIS PROCESSADORAS		%	
Processadores	CSU Cardsystem, Fidelity do Brasil, Conductor, Orbitall, Tsys	91,0	91,0
	Cetelem, Fast Solutions, EDS, Policard, Oboé, Mar Informática.	9,0	9,0

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (BCB, 2010, 2011, 2015) e ABECS (2015)

De acordo com o Quadro 4, podemos perceber a concentração de processadoras nas mãos de empresas como a CSU, Fidelity, Cardsystem, Conductor, Orbitall e Tsys, contemplando um percentual de 91%.

Nesse cenário, estão surgindo ainda os cartões pré-pagos, que possibilitam maior flexibilidade e margem de negociação para outras processadoras.

3.5. As principais transações com cartões de crédito nos EUA, Europa e Ásia

As experiências oriundas de operações com cartões de crédito não são uma dinâmica exclusiva do mercado nacional. Esse tipo de atividade e o grande retorno que proporciona garantem sua aplicabilidade em operações ao redor do mundo. O que pode variar são os volumes de operações ou as empresas parceiras.

De acordo com pesquisa elaboradas por *Nilson Report* (2016), os cartões *American Express, Diners Club, JCB, Mastercard, UnionPay* e *Visa* geram bilhões em transações anualmente. As operações realizadas por essas empresas incluem operações de crédito comercial, de consumo, de cartões de débito e operações com cartões pré-pagos.

Durante o ano de 2014, a liderança se manteve nas mãos da *Unionpay*, ultrapassando as operações dos cartões *Mastercard* e *Visa*. Como mostra o Quadro 5, em 2015, esse cenário se reverte e a *Visa* passa a liderar o segmento, com 55,53% das operações, seguida pela *Mastercard*, com 29,29%, percentuais determinados pelo volume das transações de compras de consumidores norte-americanos em estabelecimentos comerciais cuja variação representou um aumento de 7,7% (NILSON REPORTS, março/2016).

Quadro 5 - Transações com cartões de crédito nos EUA em 2015

TRANSAÇÕES GLOBAIS COM CARTÕES DE CRÉDITO EM 2015 NOS EUA		
EMPRESA	PERCENTUAL	VOLUME DE TRANSAÇÕES
VISA	55,53%	126,1
MASTERCARD	26,29%	59,7
UNIONPAY	12,77%	29
AMEX	3,21%	7,3
JCB	1,23%	2,8
DINERS/DISCOVER	0,97%	2,2

Fonte: Adaptado de Nilson Report (mar/2016)

As operações com cartões de débito e crédito já lideram o formato pelo qual os consumidores norte-americanos aderem às transações, aumentando o volume de negociações a cada ano. O mercado por novos adquirentes para participar dessas operações ganha destaque. A empresa *First Data* lidera o volume de transações de compra, com um volume de 18,56 bilhões negociados em 2015, como mostra o Quadro 6.

Quadro 6 - Principais adquirentes nos EUA em 2015 e 2016

PRINCIPAIS ADQUIRENTES NOS EUA	
VOLUME DE TRANSAÇÕES EM 2015 (EM BI)	
EMPRESAS	VOLUME
FIRST DATA	18,56
VANTIV	17,67
CHASE	14,97
BOF A	14,44
HEARTLAND	4,28
WORLDPAY	3,65
WELLS	3,38
ELAVON	3,36
GLOBAL	2,74
VOLUME DE TRANSAÇÕES EM 2016 (EM TRI)	
VANTIV	21,18
FIRST DATA	19,80
CHASE	16,88
BOF A	15,28
GLOBAL	7,16
WELLS	4,59
WORLDPAY	3,94
ELAVON	3,17
TSYS	1,28

Fonte: Adaptado de Nilson Report (mar/2016 e mar/2017)

First Data, Vantiv, Chase Commerce Solutinos, Bank of America e Heartland compreendem os cinco maiores compradores dos EUA em 2015 com base em operações movimentadas, posições que ocupam desde 2012. Para o ano de 2016, os volumes dessas operações apresentam novamente um crescimento, agora em trilhões de dólares, e as negociações com esse tipo de formato crescem exponencialmente.

No mesmo caminho seguem as F&A que passam a ser uma constante no mercado norte-americano, como mostra o Quadro 7. Como no Brasil, grandes bancos passam a adquirir grandes varejistas, ou a adquirir outros bancos. O que se percebe é uma constante especulação dentro desse modelo, trocando-se de mãos em mãos os seus atores, sejam eles os acionistas majoritários, os fundos gestores, os fundos de pensão, ou qualquer outro organismo que encontrou uma oportunidade de constituir um aumento em seu capital, uma vez que a aceitação pelo processo de F&A se constitui em um modelo que se delinea como uma constante.

Quadro 7 - F&A no setor de Varejo em 2016

FUSÕES E AQUISIÇÕES EM 2016 EUA	
EMPRESA	ADQUIRENTE
BRIDGEWATER BANK	NAT'L BANK OF CANADA
COSTCO / AMEX CARDS	CITI

Fonte: Adaptado de Nilson Report (mar/2017)

O Quadro 8 mostra o aumento do volume de transações, deixando a Visa como líder, com 99,72% das negociações em volume de vendas do mercado global. A empresa está qualificada mundialmente e seu cartão é aceito em vários países na Europa e Ásia, além dos EUA, fornecendo liberação de crédito para uma grande variedade de estabelecimentos comerciais, incluindo o mercado varejista de vestuário. Essa proprietária dos direitos da marca segue definindo as regras de aceitação em todos os locais onde consegue se estabelecer.

Para a Visa, há um grande volume de cartões emitidos fora dos EUA: o número de cartões em circulação no país apresentou um aumento de 27,3 milhões em comparação com um aumento de 17,4 milhões de cartões fora dos EUA, o que pode ser evidenciado efetivamente no volume de compras. Em relação à Mastercard, o volume de compras apresenta aumento significativo fora dos EUA, com elevação de 24,4 milhões em comparação ao aumento de 16 milhões nos EUA. Para a AMEX, o volume de negociações também é maior fora do país.

Quadro 8 - Transações globais com cartões de crédito em 2016 nos EUA

TRANSAÇÕES GLOBAIS COM CARTÕES DE CRÉDITO EM 2016 NOS EUA		
EMPRESA	PERCENTUAL	VOLUME DE TRANSAÇÕES (TR)
VISA	99,72%	1.549

AMEX	0,04%	0,695
AMEX	0,01%	0,121
DINERS/DISCOVER	0,18%	2,8

Fonte: Adaptado de Nilson Report (fev/2017)

Essa característica não é diferente nos mercados europeus e asiáticos. O volume de negociações segue a Visa na liderança, com 67,81% das operações com cartões de crédito na Europa, seguida pela Mastercard, com 28,82% das transações. A Visa ocupa ainda o segundo lugar no mercado asiático, com 12,83% das operações. Quem lidera o mercado asiático é a Unionpay, com 76,7% das operações, como demonstrados nos Quadros 9 e 10.

Quadro 9 - Transações globais na Europa 2015

TRANSAÇÕES GLOBAIS COM CARTÕES DE CRÉDITO EM 2015 NA EUROPA		
EMPRESA	PERCENTUAL	VOLUME DE TRANSAÇÕES
VISA	67,81%	2009,7
MASTERCARD	28,82%	854,3
AMEX	3,15%	93,5
DINERS/DISCOVER	0,22%	6,4

Fonte: Adaptado de Nilson Report (jun/2016)

Quadro 10 - Transações globais na Ásia 2015

TRANSAÇÕES GLOBAIS COM CARTÕES DE CRÉDITO EM 2015 NA ÁSIA		
EMPRESA	PERCENTUAL	VOLUME DE TRANSAÇÕES
UNIONPAY	76,70%	8751,5
VISA	12,86%	1466,7
MASTERCARD	7,38%	841,6
JCB	1,74%	198,3
AMEX	1,25%	142,6
DINERS/DISCOVER	0,08%	8,6

Fonte: Adaptado de Nilson Report (jul/2016)

Essas operações concentram um volume enorme de ativos e atraem investidores ao redor do mundo. É uma fatia do mercado que despontou com grandes remunerações, envolvendo perdas admissíveis de lucratividade, uma vez que sua ascensão é vislumbrada ainda em longo prazo. Sem expectativas de que esse mercado desmorone, as empresas seguem apostando nas F&A no setor.

3.6. Os novos formatos organizacionais

De acordo com publicações feitas pela KPMG (2014), o Brasil passava, no período, por um momento economicamente satisfatório, fazendo com que empresas do setor varejista encontrassem um mercado pronto para investimentos que poderiam resultar em grandes crescimentos.

Muitos produtos foram criados nos últimos anos para expandir a base de brasileiros com acesso a serviços financeiros. Parte deles derivou de normas emitidas pelo governo para serem implantadas pelo sistema bancário (BCB – BRASIL, 2014, p. 176).

De acordo com a FEBRABAN (2011), o Brasil possui mais de 165 mil correspondentes bancários. Um canal de vendas de produtos e serviços bancários que se constitui em uma importante inovação para o país, pois permite que o serviço financeiro atinja uma grande camada da população.

O varejo financeiro nacional delinea-se a partir dessas variáveis, quando seus segmentos revelam um processo de intermediação das credenciadoras de cartões de crédito e das instituições financeiras, o que gera uma necessidade de complementação de diversos setores, conduzindo à legitimidade da operação.

Surgem novas entidades de representação de classe e até instituições para convalidar as ações que ora tramitam, seja no âmbito do varejo ou no âmbito financeiro, como o Instituto Brasileiro de Empresários do Varejo (Ibevar); o Instituto de Desenvolvimento do Varejo (IDV); e a Associação Brasileira de Cartões de Crédito (ABECS).

De acordo com a LSFN- LEI nº 4.595/64, em seu artigo 17, que prevê que só podem ser consideradas instituições financeiras as pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros. (LSFN, PLANALTO, 2017)

Entende-se que somente a instituição financeira é a entidade que pratica reiteradamente as atividades cuja finalidade venham a ser intermediação econômica, incluindo o processo de captação de recursos financeiros do agente superavitário para repasse ao agente deficitário por

meio da concessão do crédito. Essa tarefa é desempenhada por instituições financeiras que absorvem os riscos, inclusive da inadimplência.

As administradoras de cartões de crédito que não realizam essas operações de captação de recursos no mercado, por não configurar como credora ou devedora dos financiamentos obtidos junto aos bancos, são eximidas de algumas responsabilidades, por serem tidas como meras emissoras e gerenciadoras dos cartões de crédito, mantendo um relacionamento com o portador para dirimir questões exclusivas no que diz respeito ao uso e posse de seus cartões.

No Brasil, existem dois tipos de instituições que podem emitir cartões de crédito: as instituições financeiras, por meio da emissão de cartões próprios, para o financiamento de seus clientes, e as administradoras de cartões de crédito, que emitem o cartão, porém, não financiam seus clientes e funcionam como meras intermediárias da operação financeira, executando uma prestação de serviços.

O Projeto de Lei 106 (PL 106/2007) sugere equiparar as administradoras de cartões de crédito às instituições financeiras e ressalta que

O que caracteriza os cartões de crédito bancários é o fato de participarem do organismo emissor instituições bancárias. Essa participação, como se disse, pode ser direta ou indireta, isto é, um banco ou um grupo de bancos pode ser o emissor dos cartões de crédito, ou criar uma sociedade ou associação para administrar a emissão desses cartões, devendo, entretanto, as operações feitas por meio de cartões estar ligadas aos bancos, incluindo-se, assim, como operações bancárias [...].²

Nesse sentido, a equiparação regularia as instituições financeiras pela Lei dos Bancos e isso implicaria que toda e qualquer operação incida sobre os preceitos dessa legislação, legitimada pelo CMN.

As empresas varejistas tornam-se líderes de mercado, com recordes de faturamentos principalmente devido ao incentivo das vendas com cartões de crédito. Segundo o IBEVAR (2015), o Grupo Pão de Açúcar é a maior rede varejista do país, seguido de perto por Carrefour e Wal-Mart, concentrando, em 2014, as maiores receitas do segmento, cerca de 30,6% de todo o consumo de bens do país.

Segundo dados da ABECS (2014), lojas como a Marisa revelam que 57% de seu faturamento são advindos de juros, tarifas de cartões, seguros e empréstimos pessoais; já para o grupo Pão de Açúcar essa participação chegou a 13,4% e para as Lojas Riachuelo a 23,1%.

² Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=340492>>. Acesso em: 21 abr. 2017.

Com um mercado tão promissor, o setor registrou 24 operações de fusão e aquisição em 2013, sendo o recorde do segmento formado por lojas de varejo, com um crescimento de 50% em relação ao ano anterior, quando foram realizadas 16 operações. Os dados constam na Pesquisa de Fusões e Aquisições realizada trimestralmente pela KPMG.

Entre as F&A, percebe-se que os bancos acabam se tornando parceiros e proprietários majoritários das credenciadoras que acompanham as atividades de concessão de crédito junto às empresas varejistas, dificultando que estas possam competir nesse segmento sem estar atreladas a uma operação com a credenciadora. E, mesmo que não atreladas à credenciadora, algumas empresas podem esbarrar em interesses de acionistas majoritários, o que não vale a pena no que diz respeito à geração da competição entre os atores, visto que causaria grande impacto na emissão de cartões de crédito.

Em pesquisa realizada pela *Global Powers of Retailing*, da Deloitte (2014), entre as 250 maiores redes varejistas do mundo encontramos o Wal-Mart (EUA) e o Carrefour (França), ocupando o 1º e o 3º lugares respectivamente na liderança desse ranking. O grupo Pão de Açúcar passa a incorporar a varejista Casino (rede francesa), ocupando o 13º lugar. As Lojas Americanas aparecem em 150º lugar e, pela primeira vez, o Magazine Luiza ocupa o 247º lugar nessa lista.

O Quadro 11 retrata o setor das principais empresas varejistas adquiridas por outras varejistas ou, ainda, por instituições bancárias, comprovando que o setor incorpora grandes ativos e que está se tornando cada vez mais conhecido por grupos de acionistas ou fundos de pensões, que passam a adquirir grandes lotes de ações e conduzem de forma majoritária algumas das grandes empresas do setor.

A Máquina de Vendas, terceira maior varejista de móveis e eletroeletrônicos do país, é um grupo que surgiu em março de 2010, como resultado da fusão das empresas Insinuante e Ricardo Eletro, e vem crescendo com a aquisição de participações societárias nas redes City Lar (junho de 2010), Eletro Shopping (junho de 2011) e Salfer (abril de 2012). A partir de março de 2016, começa unificação das empresas e a marca Ricardo Eletro vai substituir, gradualmente, todas as outras (O NEGÓCIO DO VAREJO, 2016).

Quadro 11 - Principais fusões entre empresas varejistas (2000-jan de 2017)

Varejista adquirente	Varejista(s) adquirida(s)
Wal-Mart	Bom Preço e Sonae (Sul e SP, que havia adquirido Mercadorama, Nacional e Maxxi Atacado, Todo Dia).
GPA	Supermercados ABC, Sé Supermercados, Sendas, Assaí, Ponto Frio, Casas Bahia (48,1% de participação acionária do grupo francês Casino, que a partir de 2012 passou a deter o controle acionário do ex-Grupo Pão-de-Açúcar, agora rebatizado Grupo GPA), Rio Expresso.
Carrefour	Big Bom, Rede Antonelli, Mercantil São José (CE), BIG, Atacado e Gimenes.
Savegnago	Cinco lojas Carrefour na região de Ribeirão Preto.
Magazine Luíza	Lojas Maia, Lojas do Baú da Felicidade.
Máquina de Vendas	Insinuante, Ricardo Eletro (que havia adquirido a MIG), City Lar.
Americanas.com	Submarino.com, Shoptime, Ingresso.com, B2W viagens, Submarino Finance e Blockbuster (no Brasil), formando a B2W (Companhia Global de Varejo)
Renner	Camicado
Boticário	Scalina, Trifil
Droga Raia	Drogasil, Drogeria Panda
Drogeria São Paulo	Drogeria Pacheco
Farmais	Sant'ana, Beauty In
Brazil Pharma	Big Bem, Estrela Galdino, Mais Econômica
Drogerias Guararapes	Drogeria Big Bem (Brazil Pharma)
Profarma	Arp Med, Drogasmil e Farmalife
Eurofarma	Schering Plough, Laboratório Laprin
Ultrapar	Imifarma
CVS	Drogeria Onofre
Grupo Viva Santé	LM Farma
Cencosud	GBarbosa, Mercantil Rodrigues, Perini, Bretas
Clube do Desconto	Bom Proveito
Inbrands	VR Menswear, VR Kids, Richards, Mandi, Ellus
Cielo	Braspag, Stelo, Merchant e-Solutions,
Sodexo	Puras, VR
Burger King Brazil	BGK
Alpargatas	Osklen
Sonae S. do Brasil	Cascaí Shopping
Faber Castell Brasil	Maracaju
BR Malls	Shopping Capim Dourado (Shopping Fashion Mall)
Multiplan	Shopping Vila Olímpia
Empório Vértice	Cia dos Livros
CSD	Rede de Supermercados Amigão
Real Estate Partners	Shopping Valinhos
Grupo Nors	Agro New
Vtex	E-Commerce Nixus, Loja Integrada
Gazir Brasil	Mais shopping
Hortifruti	Natural da Terra
Arezzo	Recompra de ações de emissão da companhia (10% do total das ações ordinárias)
Camisaria Colombo	Gávea Investimentos
eÓtica	Lema21

MIA – Mulheres Investidoras Anjo	33e34.com.br
Primetek	CTIS Digital
Wickbold	Seven Boys
Gazit Brasil	BR Malls
Iguatemi	Shopping Pátio Higienópolis, da Fundação Conrado Wessel
Credit-Suisse Hedging-Griffo	Shopping São Bernardo Plaza Shopping
Multiplus	Prismah Fidelidade SA
Conductor	Neus Processamento e Gestão de Pagamentos
Fundo de Investimentos Paulista	Concil
Super Andreazza	Vantajão
Investidores Privados Brasileiros	NSCA – Daslu
Supermercado Pague Menos	Supermercado Tiradentes
GP Investments Acquisition	WKI Holding Company – controladora da World Kitchen
Invest Tech	Brasil CT/ Varejista
Stoller do Brasil	Rizoflora Biotecnologia
Sumitomo Corporation	Cosan Biomassas
BMF&BOVESPA	2% Bolsa do Comércio de Santiago
Azimut Brasil Wealth Management	BRZ Gestão de Patrimônio, controlada pela GP Investimentos
Fundo Pátria	Sports Nutrition Center (SNC)
O fundador da Morena Rosa	85% antes detida pela Tarpon Investimentos
Gestora de Fundos do Banco Bradesco 2bCapital	30% das operações varejistas da Multi-Ar
Banco BTG Pactual	70% da Ibagué Empreendimentos e Participações

Fonte: Adaptado de Saltorato e outros (2015)

Os treze maiores representantes do varejo nacional concentraram 158,2 milhões de cartões de créditos emitidos até dezembro de 2014, sendo aproximadamente 105 milhões de cartões que só podem ser utilizados em seus respectivos estabelecimentos e os demais cartões híbridos, habilitados para outras funções financeiras, segundo dados da Cardmonitor (2014).

O ranking IBEVAR (2015) destaca entre as 120 maiores empresas do Varejo Brasileiro, na categoria ‘Moda e Esportes’: Casas Pernambucanas; C & A Modas Ltda; Lojas Renner SA; Grupo Guararapes; Arezzo&CO e Lojas Avenida. Atualmente cerca de 50,5% do total de vendas da varejista de vestuário Renner são pagas através do cartão *Private Label*.

Apesar de a economia brasileira ter crescido apenas 0,1% no ano de 2014 (EXAME, 2015), vários estudos confirmam que há uma forte concentração do setor varejista.

Além disso, uma nova tendência no cenário de negócios são os Fundos de *Private Equity*, como são chamadas as instituições especializadas em levantar dinheiro com investidores. Esses fundos compram pedaços ou até empresas inteiras, fazem aquisições marcantes, como a compra do conglomerado da RJR Nabisco em 1989, e pouco se importam com o que acontece depois (REVISTA EXAME, 07/11/2014).

3.7 Novos formatos organizacionais do setor

Em meio a tantas fusões e aquisições, o mercado começa a se desenvolver a partir de novos formatos organizacionais, independentemente do agente emissor do cartão de crédito, banco ou loja, operacionalizar essa atividade e demandar uma série de variáveis que precisam ser realizadas entre as partes envolvidas. Atividades estas que vão desde a liberação/concessão de créditos, a captação de clientes junto ao mercado, a confecção do cartão, o seu envio ou entrega, a captura das transações, o faturamento, o recebimento, a cobrança, o pós-atendimento e, conseqüentemente, a decisão a respeito do grau de centralização/descentralização dessas atividades (SALTORATO & OUTROS, 2016).

A operação realizada pelas empresas de varejo ultrapassa o âmbito da simples venda de mercadorias. Existe uma necessidade de captação de clientes, por parte destas empresas, visando a fidelização, ampliando a concessão do crédito. Perpassa ainda pela confecção do plástico, e todos os serviços que permeiam a pré e a pós venda de cartões de crédito. Notadamente, passa a ser muito mais que uma atividade mercantil, passa a ser também um momento em que as empresas varejistas encontram, na emissão de cartões, uma forma de aumentar suas receitas.

No entanto, algumas implicações passam a fazer parte desse novo panorama, deixando claro a verticalização da gestão dos negócios. Uma empresa verticalmente integrada torna-se competitiva, e esse modelo de negócios alinhado à estratégia de diversificação pode ter maior lucro para o setor. Em princípio, as propostas para esses arranjos que disputavam um cenário mais cooperativo do que competitivo, fortaleceu o contorno destes modelos, dando sinergia à operação.

A integração vertical permite reduzir os prazos e dispor de uma grande flexibilidade, visto que esse tipo de estrutura permite agregar diferentes atividades. O setor varejista insere-se nesse preceito, adotando o formato verticalizado, ou *in-house*, para a emissão de cartões *Private Label*. No entanto, podemos também encontrar dentro desse segmento empresas dispostas a atuar em *joint-ventures*, visando uma maior lucratividade, principalmente para a emissão dos cartões *Flex Cards*.

O emprego pelos varejistas do formato organizacional *In-House*, totalmente verticalizado, para a emissão de cartões de crédito, tornando-as administradoras de cartões de crédito, tem levado tais empresas a operarem em meio a um vácuo regulatório do setor. A indefinição da competência legal para supervisionar as administradoras de cartões de crédito está ligada à equiparação (ou não) destas empresas a instituições financeiras. (SALTORATO, 2015)

No entanto, o que se percebe, na observação desse modelo, é que algumas características já não satisfazem ao negócio e preveem uma atualização no formato vigente, que, cansado da parceria, busca conquistar novos mercados e transpor as etapas iniciais, antes suficientes para garantir lucratividade para as empresas. Os novos arranjos organizacionais fazem com que o mercado se torne mais competitivo.

Os formatos organizacionais surgem em virtude de uma dinâmica e complexidade do ambiente econômico que se instala. As empresas varejistas buscam, na emissão de cartões, uma nova fonte de receitas e adotam um alto grau de verticalização, trazendo para si a responsabilidade pela gestão de toda a operação, atuando, assim, como administradora de cartões de crédito.

No entanto, outro arranjo organizacional pode ser percebido quando parcerias são firmadas por varejistas e instituições financeiras para as operações de emissão de cartões, compartilhando os riscos, as perdas, firmando, assim, *joint-ventures* e criando *holdings* para centralizar as operações que envolvem os produtos financeiros oferecidos pelas varejistas.

Um outro formato organizacional pode ser observado a partir das varejistas que buscam terceirizar suas operações de crédito por meio da transferência da gestão para uma instituição financeira, que, ao final da operação, remunera o varejista.

No Quadro 12, podemos identificar os arranjos organizacionais que as empresas varejistas de vestuário encontraram para se adequar ao mercado, garantindo maior competitividade. As empresas varejistas começam a desenvolver novas estratégias, passando a criar instituições financeiras, como é o caso das Lojas Pernambucanas (Pefisa) e a Riachuelo (Midway Financeira), que optaram por manter instituições financeiras vinculadas ao grupo para realizar operações financeiras, enquanto as varejistas Renner e Marisa optaram por um misto nesse formato e, além de atuar com os cartões *Private Label*, mantêm parcerias com bancos para os cartões *Co-branded*.

Outra segmentação pode ser caracterizada por uniões entre as empresas varejistas e instituições financeiras, como acontece com a Renner, que firmou uma aliança com o Banco Indusval & Partners principalmente para ser representada nas operações com cartões,

caracterizando um formato organizacional misto. Assim, um varejista pode adotar um formato organizacional para cada produto financeiro.

Neste mercado surgem grandes parcerias entre bancos e empresas varejistas de vestuário, calçados e acessórios, que seguem aumentando suas participações acionárias e indicando um modelo diferenciado ao segmento, a exemplo do que aconteceu com a LuizaCred, com sua parceria entre a Magazine Luiza e o Itaú-Unibanco.

Vale citar, também, novos acordos fechados pelo Banco Bradesco, que inclui a rede de agências de viagens CVC, a de materiais esportivos Centauro e as Lojas Americanas.

Bancos comerciais, financeiras e seguradoras passaram a atuar em conjunto com as redes de varejo, assim como as próprias redes de varejo criaram financeiras para atender aos seus clientes, estimulando as vendas do varejo e dos produtos financeiros.

No entanto, apesar de compartilhar os riscos e custos da operação com os agentes financeiros, as empresas varejistas têm dificuldades de mensurar sua participação nesse segmento e de identificar seus resultados frente às operações mercantis e de concessão de crédito (vendas de cartões), pois o que se percebe é que há uma transferência da gestão da operação dos negócios com cartões de crédito para a instituição financeira.

De acordo com a Cardmonitor (2014), as parcerias com cartão de crédito no Brasil diferem do resto do mundo. Aqui as primeiras iniciativas ficam por conta da Credicard, caracterizada como emissora e não banco, que chegaram à década de 1980 com a intenção de dividir os resultados (*profit sharing*) com os grandes bancos do país que ainda não possuíam cartões próprios. Foram mais de 50 bancos emitindo seu cartão estilo *Co-branded*.

Mas surgem novos atores: os pequenos emissores independentes, como as empresas *DMCard* e *Sorocred*, e a maior emissora independente, a Hipercard, herdada do Unibanco pelo Itaú. Estes conseguiram aumentar seu faturamento em 2014 devido a parcerias firmadas com varejistas que, cansados das regras dos bancos, não desejam mudar a maneira pela qual seu faturamento vem tomando dimensões através dos serviços financeiros prestados (BRASIL ECONÔMICO, 16/04/2014).

De acordo com o BNDES (2014), em seu relatório setorial de comércio e serviços, “além do crédito concedido diretamente pelos bancos, aumentaram as parcerias entre setor financeiro e varejo, desencadeando novos formatos organizacionais”.

Esses formatos que se revelam deixam evidentes as participações de empresas varejistas e instituições financeiras que atuam nesse mercado. Apesar de distintos, uma mesma empresa pode adotar mais de um deles, como podemos perceber no Quadro 12.

Quadro 12 - Formatos organizacionais adotados por varejistas e instituições financeiras

Formato Organizacional	Empresa Varejista	Financeira
<i>In-house</i> (verticalizado)	Lojas Riachuelo	Midway (G. Guararapes)
	Carrefour	CSF (Itaú-Unibanco)
	Pernambucanas	Pefisa (G. Arthur Lundgren)
	Martins Atacadista	Tribanco (Grupo Martins)
	Grupo Graziotin	Graziotin Financiadora
<i>Misto</i> (verticalizado para <i>Private Label</i> e terceirizado para <i>Co-branded</i>)	Lojas Renner	Realize (Renner) Banco Indusval & Partners (Fundo Warburg Pincus/JP Morgan/Sertranding)
	Lojas Marisa	Sax (Marisa) ItaúCard (Itaú-Unibanco)
<i>Joint-venture</i>	Hering	Losango (HSBC)
	Máquina de Vendas	
	C&A, Casas Bahia, Cencosud, Leader	Bradescard e Ibi (Bradesco)
	Ponto Frio	PontoCred (Itaú-Unibanco)
	Magazine Luíza	LuizaCred (Itaú-Unibanco)
	Pão de Açúcar	FIC (Itaú-Unibanco)
	Assaí	FIC (Itaú-Unibanco)
	Extra	FIC (Itaú-Unibanco)
	Wal-Mart	Hipercard (Itaú-Unibanco)
	Ipiranga	Fininvest (Itaú-Unibanco)
<i>Terceirizado</i>	Lojas Americanas, Azul, Shoptime, Carvalho, Gonçalves, Laranjão, Nordesteão, Prezunic, Princesa, Ricoy, Russi, Savegnago, Semar, Spari, Supercei, Tauste, Superpão, Supermarket, Raia, Tim, Vivo, Livraria Cultura, Bramil, Atakarejo, Centro Sul, Fiat, Ford, Mitsubishi, Volkswagen, Sam's, Saraiva	Itaucard (Itaú-Unibanco)
	Lojas Americanas, Cattan, Clube Angeloni, Colombo, Compcard, Coop, CVC, Dorinhos, Dotz, Eskala, Le Biscuit, Lojas Rede, Luigi Bertoli, Makro, Mateuscard, Pague Menos, Passarela, Sportcard, Tele-Rio, TNG, G.Barbosa, Centauro	Bradescard (Bradesco)
	C&C	SupplierCard
	Telha Norte	Cetelem (PNB-Paribas)
	Esso, Raízen, Shell, Unidas, Cinépolis, Vivo	Santander
	Smiles, Gol, Saraiva, BR Distribuidora, Lojas Maia, Telefonica, Chevrolet, Oi	Banco do Brasil
	Sonda, Cobal, Unissul, Mercadinho Piratininga, Malucho	
	Supermercado, Supermercados Joanin, Produtor	DMCard
	Supermercado, Barbosa Supermercado, Villarreal	
	Lourencini Supermercados	SoroCred

Fonte: Saltorato & outros (2015)

De acordo com o BNDES (2014), em seu relatório setorial de comércio e serviços, além do crédito concedido diretamente pelos bancos, aumentaram as parcerias entre setor financeiro e varejo.

De acordo com Saltorato & outros (2016), e conforme identificado no Quadro 12, as Lojas Renner, depois de 41 anos emitindo cartões, terceirizaram para o Banco Indusval & Partners a operação de seus cartões *Co-branded* no final de 2014. Pelo acordo, o banco cuidará da emissão das bandeiras Visa e MasterCard, ficando com uma remuneração mínima, enquanto a Renner ficará responsável pela distribuição e relacionamento com os clientes desses cartões e ganhará uma comissão para executar a linha de frente da operação.

A Renner continua a adotar o formato organizacional *in-house*, totalmente verticalizado, para administrar as operações de seus cartões *Private Label*, ou seja, cartões cujo uso se restringe ao uso nas lojas Renner e Camicado (sem as bandeiras Visa ou Mastercard). Tal decisão de terceirização por parte do Grupo Renner deveu-se ao fato do fechamento do cerco que o início da regulamentação do setor deflagrou.

No entanto, a atuação da Renner com a operação de *Private Labels* segue ocorrendo em meio a um vácuo regulatório, ao mesmo tempo em que fomenta uma competição entre os dois tipos de cartão no interior das lojas, pois, por um lado, o *Private Label* tem se mostrado um produto bastante rentável, porém, por outro, a loja tem uma meta mínima para alcançar na parceria com o banco e, assim, teria que reverter boa parte de sua base de *Private Label* em *Co-branded*, ou vender *Co-branded* em vez de *Private Label* (SALTORATO & OUTROS, 2015).

De acordo com Marques (2015), citado por Saltorato & outros (2015), em alguns formatos organizacionais, bancos e varejistas têm optado por dividir o resultado da operação financeira, embora caiba ao banco a aprovação do crédito, pois a possibilidade de manipulação da ficha do cliente, na tentativa de aumentar a aprovação, pode ser um risco em parcerias nas quais o varejista ganhe comissão por produto financeiro vendido, mas não arque com a inadimplência gerada.

O que se percebe é que algumas parcerias não têm gerado lucratividade recíproca e começam a impactar os acordos feitos entre os bancos e as varejistas. De acordo com Lüders (2012), citado por Saltorato & outros (2015),

Uma parceria que não se mostrou proveitosa para o Itaú-Unibanco foi a parceria com as Lojas Americanas, criada em 2005, com previsão para durar até 2026 e encerrada em 2012, depois de sucessivos prejuízos. Em 2005, o formato organizacional adotado para reger a parceria foi o de uma *joint-venture* (FAI), que custou ao banco R\$ 250 milhões pagos como uma espécie de adiantamento. Dois anos depois, em novembro de 2014, a participação das

lojas Americanas na financeira FAI foi vendida ao Itaú que em troca “vendeu” à Americanas o contrato de exclusividade mantido até então com o banco, possibilitando que um novo acordo fosse firmado entre a varejista e o Bradesco. (LÜDERS, 2012)

O Banco Itaú já cancelou mais de 300 parcerias, e o mesmo vem ocorrendo com os bancos Bradesco e Banco do Brasil. Todos alegam que o maior retorno ficava nas lojas varejistas ao invés de ir para o banco (ABECS, 2014).

De acordo com o jornal “O Valor Econômico” (2015), o varejo nacional tem sido a peça chave para a expansão dos negócios de meios de pagamentos eletrônicos. Para os consumidores que não possuem contas em bancos, o cartão da loja do tipo *Private Label* é a porta de entrada para o mundo do crédito, ao mesmo tempo em que, para as empresas que os oferecem, sugere uma ampliação da oferta de serviços financeiros.

Logo, a natureza dessas associações vai ao encontro dos interesses dos atores envolvidos, sejam eles empresas varejistas ou instituições financeiras. Há uma inversão dos papéis de acordo com a conveniência e a opção pelo formato organizacional desejado que é praticado conforme a maior remuneração das partes.

O varejo financeiro nacional se apresenta a partir de diversas partes reveladas por meio desse procedimento de intermediação das credenciadoras de cartões de crédito e das instituições financeiras.

Neste sentido, desencadeia-se uma necessidade de legitimar a operação a partir da complementação de diversos setores, que passam se envolver efetivamente no processo, ocorrendo assim, a legitimidade da operação.

Surgem novas entidades de representação de classe e até instituições para convalidar estas ações, que transitam entre o âmbito do varejista e o âmbito financeiro, incluindo instituições que passam a auxiliar em todo o processo de legitimação do modelo como: o Instituto Brasileiro de Empresários do Varejo (IBEVAR); Instituto de Desenvolvimento do Varejo (IDV); Associação Brasileira de Cartões de Crédito (ABECS), instituições essas utilizadas na complementação dos dados para esta pesquisa.

De acordo com a FEBRABAN (2011), o Brasil possui mais de 165 mil correspondentes bancários. Um canal de vendas de produtos e serviços bancários que se constitui em uma importante inovação para o país, pois permite que o serviço financeiro atinja a uma grande camada da população.

Entretanto, a regulamentação do mercado de cartões no mercado varejista nacional de vestuário, calçados e acessórios, se instaura e o que se tem como claro é que existe uma nova prática financeira que vem tomando forma e que representa um novo momento nesse segmento.

Isto ocorre pelo fato de ocorrer a entrada de novos atores e a possibilidade de os varejistas tornarem-se autocrédenciadores, o que reflete a probabilidade de desonerar os custos gerados pelas credenciadoras atuais, levando a uma competição entre bancos e varejistas.

Desde 2010, o Banco Central faz interferências para acabar com a exclusividade praticada pelo setor. Assim, algumas credenciadoras atuam para buscar uma fatia menor do mercado, como é o caso da GetNet do Santander, a Stone do BTG Pactual e Panamericano, a Vero do Banrisul, a Elavon que se uniu à Credicard em 2012, a sub adquirente PagSeguro, que migrou da *web* para o mundo físico, e a curitibana Senff, que tem sua própria bandeira de crediário.

3.8 Aberturas de capital e novas fontes de remuneração do capital

De acordo com Froud et al. (2001), a financeirização está direcionando as estratégias e a forma como os executivos das empresas são obrigados a responder sobre a maneira pela qual seu produto/serviço pode agregar valor ao acionista.

A absorção de valor surge da necessidade de explicar o valor das operações de mercado de capitais e as mudanças que provocam nas finanças corporativas. Ambos, criação e absorção de valores, estão direcionando estratégias entre grupos de interesse, buscando uma oportunidade de manutenção da extração de sua receita de vendas e participação da distribuição dos dividendos aos seus acionistas.

A abertura de capital de empresas varejistas nacionais identifica uma oportunidade para uma mudança efetiva dentro desse modelo. Em 2012, cerca de 35 empresas manifestaram interesse em abrir o capital e fazer seu IPO, porém, só o conseguiram empresas como a LINX, BB Seguridade, Smiles, SER Educacional, GAEC Educação, CPFL Energias Renováveis, Senior Solution, CVC Brasil, Alupar Investimentos e Biosev,

Uma das últimas aberturas de capital no Brasil foi da agência de turismo CVC, no início de dezembro de 2013. Na verdade, o que ocorre é um engavetamento das aberturas de capital das empresas por consequência da crise que teve início com a retirada dos estímulos financeiros pelo Federal Reserve (BC dos EUA), que se propaga pós-eleição presidencial (PWC, 2016).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão que avalia, para a autorização do registro de Companhia Aberta, e as exigências estão detalhadas na Instrução CVM 480/2009. Para o registro da Oferta Pública de Distribuição de Ações, as exigências constam na instrução

CVM 400/2003 e incluem elaboração de prospecto e período de silêncio antes da oferta. As divulgações exigidas pela CVM têm a função principal de oferecer aos investidores e ao mercado em geral informações para que cada um, conforme seus critérios pessoais, avalie cada opção de investimento. A CVM mantém convênio de cooperação com dois institutos: O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o Instituto Brasileiro de Relação com Investidores (IBRI).

Na medida em que o mercado de capitais e os investidores institucionais ganham destaque como alternativa de financiamento para as empresas, em meio à crescente importância do mercado acionário como fonte de financiamento, o surgimento de algumas empresas com capital disperso e ativismo de acionistas ganha importância (IBGC, 2014).

No ano de 2000, o Novo Mercado (BOVESPA) estabeleceu, desde sua criação, um padrão de governança corporativa altamente diferenciado.

“Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira”. (BMF&BOVESPA, 2014)

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON) (BMF&BOVESPA, 2014).

Muitos segmentos passam a atuar nessa nova estrutura de negociações e o mercado do varejo de vestuário vem crescendo com aberturas de capitais e diferentes fusões. O aumento do número de empresas do setor de varejo de vestuário é um dos frutos do impacto organizacional relacionado ao processo de financeirização. Essas empresas têm recorrido ao mercado de capitais para o financiamento de suas operações.

O que se precipita nesse novo formato do varejo é a dinâmica pela qual os atores envolvidos no processo se articulam do espaço financeiro para o espaço varejista.

Percebe-se que os bancos acabam se tornando parceiros e proprietários majoritários das credenciadoras que acompanham as atividades de concessão de crédito junto às empresas varejistas, dificultando que estas possam competir nesse segmento sem estar atreladas a uma operação com a credenciadora.

Mesmo que não atreladas com a credenciadora, algumas empresas podem esbarrar em acionistas majoritários, o que não vale a pena no que diz respeito à geração da competição entre os atores, visto que causaria grande impacto na emissão de cartões de crédito.

Entre as varejistas, podemos destacar algumas empresas que se aproximaram das instituições financeiras e abriram capital, como a Arezzo&Co., Cia. Hering, Grupo Graziotin,

Lojas Marisa, Restoque, Lojas Riachuelo (Grupo Guararapes) e Lojas Renner, caracterizadas como amostra desta pesquisa. As Casas Pernambucanas atuam em um dos formatos organizacionais estudados, no entanto não possuem capital aberto.

De acordo com Saltorato (2015), ainda que os formatos organizacionais das parcerias com as instituições financeiras e a administração familiar ou profissionalizada sejam variantes relevantes na interpretação das margens brutas das operações financeiras das empresas varejistas, é importante considerar outras incursões das varejistas no espaço das finanças, após a abertura do capital.

De acordo com o levantamento das margens brutas das operações de varejo e operações financeiras das empresas desta amostra, desde o ano de 2008 até o ano de 2016, de acordo com o Quadro 13 e o Quadro 14, podemos identificar uma maior participação da lucratividade à medida que a varejista se dedica à atividade financeira.

No que diz respeito às lojas Marisa, podemos perceber, ao longo de seus exercícios fiscais, uma diminuição percentual em suas operações de varejo (quadro 13), devido ao fato da diminuição de fluxo de clientes em suas lojas de rua, combinado com fatores macroeconômicos. Os resultados dessas operações estão enfraquecendo ao longo dos anos e, para se manter competitiva no mercado, a empresa desenvolveu várias estratégias para atuar com ganhos nas operações financeiras, uma vez que os ativos envolvidos no processo demandam menores custos operacionais.

As Lojas Marisa, por exemplo, mantêm ganhos com suas operações financeiras, o que pode ser averiguado no crescimento desses mecanismos apresentados no Quadro 14, percebidos no aumento de 20,9% em 2009 para 37,8% em 2010, aumento este que se consolida nos exercícios posteriores. Enquanto isso, suas operações varejistas ficaram reduzidas a crescimentos que chegaram a ser menores que 3%. Podemos crer, nesse ponto, que as vendas de créditos “dinheiro” são mais rentáveis que as vendas de roupas e acessórios.

As Lojas Renner mantêm-se estáveis para as operações de varejo, o que é visto pela empresa como uma manutenção da qualidade dos produtos e da forma como executam suas atividades, e na sua forma de contatar o consumidor dentro da loja. Isso pode ser percebido no quadro 13, no qual as variações percentuais anuais não ultrapassam 5% nos exercícios estudados.

No entanto, suas operações financeiras apresentam um percentual de rentabilidade maior, primeiramente devido aos custos inerentes ao processo, o que leva a empresa a diminuir o ônus da operação, mantendo a margem bruta das operações financeiras em torno de 80% (quadro 14). Assim, a Renner segue inovando, por entender que esse segmento lhe garante

maior lucratividade, projetando a abertura de sua própria financeira para o ano de 2017, a Realize Crédito, Financiamento e Investimento S.A.

As lojas Riachuelo – grupo Guararapes – apresentaram em suas margens brutas de operações de varejo um quadro sem grandes inquietudes, entendendo que a marca se manteve preservada, mantendo sua performance de vendas no varejo dentro de uma constante com variações percentuais que não chegam a impactar a operação. No entanto, suas operações financeiras desencadearam um aumento significativo dos resultados vinculados principalmente à sua Financeira Midway e, de acordo com o relatório da companhia, as operações com seus cartões *Private Label* tiveram um aumento de 8,6% em 2016 em relação ao ano de 2015.

A Cia Hering apresentou recuo em suas operações de varejo e, ao analisar a margem bruta da operação, percebemos uma diminuição nos períodos, como mostra o indicador de 2008, de 57,73%, para 2016, com 33,29% (Quadro 13). A empresa argumenta que as vendas foram afetadas por contextos macroeconômicos.

Em 2014, o negócio apresentou queda em sua lucratividade, representada principalmente pelo consumo fraco de mercadorias e pelo risco das franquias e multimarcas, que se ampliaram devido às expectativas de necessidade de nova geração de caixa; no entanto, as operações financeiras do segmento deixam clara a manutenção da margem bruta da operação, com pequenas variações anuais, como mostrado no Quadro 14.

Em suas margens brutas de varejo e financeira, entre os períodos de 2008 a 2014, a Cia Hering apresentou recuos. No entanto, a margem financeira para o ano de 2015 teve um crescimento de 8,29%, superando as operações de varejo. Assim, constata-se que os recebíveis da companhia são originados nas suas operações de varejo à pessoa física de forma massificada, com baixo *ticket* médio, tendo como característica a pulverização absoluta do risco de crédito. Outro dado a ser validado por esse aumento na margem financeira poderia ser justificado pela valorização de suas ações e participação no IBOVESPA, no ano de 2014.

O Grupo Restoque – detentor das marcas *Le Lis Blanc Deux*, *Dudalina*, *Bo.Bô* (*Bourgeois Bohême*), *John John*, *Noir Lelis*, Individual e Rosa Chá – apresenta uma recuperação em seu faturamento, impactado por grandes ganhos operacionais, que pode ser destacado pela pulverização de suas operações de varejo apresentada dentro de um contexto de expansão de marcas. Demonstrando uma evolução de 58,27% no último ano analisado (Quadro 13), deixa evidente a manutenção dos indicadores positivos no segmento. Para as operações financeiras, o Quadro 14 mostra que as margens brutas da companhia representam crescimento, justificado por grande parte de seus ativos identificados pelo desenvolvimento de atividades de crédito.

Quadro 13 - Margem bruta da operação varejista

Empresas	Margem Bruta da Operação Varejista (%)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MARISA	49,4	47,5	47,4	52,39	49,86	46,64	46,94	43,5	46
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-1,9	-0,1	4,99	-2,53	-3,22	0,3	-3,44	2,5
RENNER	51,96	50,1	52	52,52	53,31	52,71	53,84	54,8	55,7
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	50,1	1,9	0,52	0,79	-0,6	1,13	0,96	0,9
GUARARAPES	95,36	87,11	83,90	80,35	79,06	81,02	66,39	77,47	72,05
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-8,25	-3,21	-3,55	-1,28	1,95	-14,62	11,07	-5,42
CIA. HERING	57,73	59,1	60,75	60,88	56,89	45,16	43,72	39,5	33,29
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	1,37	1,65	0,13	-3,99	-11,73	-1,44	-4,22	-6,21
RESTOQUE	56,17	57,34	65,83	69,53	69,09	65,17	67,21	58,13	58,27
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	1,17	8,49	3,7	-0,44	-3,92	2,04	-9,08	0,14
AREZZO&CO	37,71	40,48	40,53	41,45	43,8	44,21	42,67	42,47	44,33
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	2,77	0,05	0,92	2,35	0,41	-1,54	-0,2	1,86
PERNAMBUCANAS	56,81	73,13	73,71	47,21	36,62	59,19	54,03	60,29	45,04
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	16,32	0,58	-26,5	-10,59	22,57	-5,16	6,29	-15,25
GRAZZIOTIN	38,47	38,1	37,12	37,65	37,72	36,69	35,37	36,05	36,75
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-0,37	-0,98	0,53	0,07	-1,03	-1,32	0,68	0,70

Fonte: Demonstrativos Financeiros das empresas no período de 2008 a 2016

As lojas Arezzo&Co – detentora das marcas *Arezzo*, *Schutz*, *Alexandre Birman* e *Anacapri* – mantiveram uma alta margem bruta da operação financeira decorrente em grande parte de juros recebidos sobre a aplicação do saldo de caixa, da antecipação de recebíveis, de outras aplicações e outros ativos da companhia e, ainda, de ganhos e perdas decorrentes da variação cambial sobre a dívida e contas a receber em moeda estrangeira (SALTORATO et al., 2015).

O grupo Graziotin não deixa claro em seus demonstrativos financeiros sua participação no segmento financeiro e o que se percebe é que a empresa opera no formato *in-house* e possui sua própria Financeira, a Graziotin Financiadora. De acordo com o Quadro 13, observa-se que suas margens brutas de varejo se mantêm estáveis durante os anos analisados, podendo ser caracterizadas por negociações com fornecedores dos vários setores nos quais atua, o que caracteriza operações com estoques reduzidos, identificados em seus custos operacionais.

As Casas Pernambucanas terminaram o ano fiscal de 2015 com prejuízos, atribuídos ao péssimo desempenho em relação a venda de mercadorias. No entanto, suas receitas financeiras aumentaram cerca de 54 % em relação ao ano anterior. Apesar de ainda não abrir seu capital e de manter seu controle acionário na mão da família *Arthur Lundgren*, a empresa se mantém competitiva na administração de seus cartões *Private Label*.

Em se tratando de administração familiar, as Lojas Marisa, que operam segundo o modelo verticalizado para os cartões *Private Label* e por meio de uma *joint-venture* com o Itaú-Unibanco para a emissão de seus *Co-branded*, seguem a mesma linha das Pernambucanas e, apesar de manter capital aberto, cerca de 73% ainda estão sob o controle acionário de seus fundadores. As outras empresas estudadas nesta pesquisa pulverizaram suas ações entre grupos de investimentos, denominados financistas, e deixaram pequenas participações ou mesmo zeraram as operações entre a família.

A financeirização pode influir no comportamento das organizações, bem como na sua relação entre os negócios produtivos e suas operações, as quais podem ser objeto de alavancagem e potencial ganho competitivo para as empresas, principalmente pelo uso de produtos financeiros diversos para diferentes fins.

As operações financeiras envolvem ganhos provenientes de vários tipos de operações financeiras, sejam pela cobrança de juros, empréstimos pessoais e seguros.

Quadro 14 - Margem bruta da operação financeira

Empresas	Margem Bruta da Operação Financeira (%)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MARISA	-3	20,9	37,8	32,89	40,35	40,42	41,34	44,7	49,44
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	23,9	16,9	-4,91	7,46	0,07	0,92	3,36	4,74
RENNER	*	88,2	90,6	93,89	95,55	96,33	96,03	93,49	88,69
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	88,2	2,4	3,29	1,66	0,78	-0,3	-2,54	-4,8
GUARARAPES	3,51	11,40	14,73	18,34	19,74	17,89	14,04	25,06	27,04
SPREAD DE CRESCIMENTO		7,89	3,34	3,61	1,40	-1,85	-3,85	11,02	1,98
CIA. HERING	54,57	51,38	50,97	45,68	46,18	45,15	31,51	39,8	40,51
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-3,19	-0,41	-5,29	0,5	-1,03	-13,64	8,29	0,71
RESTOQUE	76,74	65,47	85,36	86,71	19,27	43,73	90,32	90,19	76,74
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-11,27	19,90	1,35	-67,45	24,46	46,59	-0,13	-13,45
AREZZO&CO	92,3	88,22	88,22	91,61	90,77	90,1	90,34	90,1	90,61
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	-4,08	0,00	3,39	-0,84	-0,67	0,24	-0,24	0,51
PERNAMBUCANAS	17,35	19,68	26,64	33,71	47,57	45,12	51,68	44,03	62,37
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	2,33	6,96	7,07	13,86	-2,45	6,56	-7,65	18,34
GRAZZIOTIN	*	*	*	*	*	*	*	*	*
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	*	*	*	*	*	*	*	*

Fonte: Demonstrativos Financeiros das empresas no período de 2008 a 2016

Percebe-se que as empresas varejistas, após a abertura de capital, passaram a garantir uma maior participação em seus conselhos, principalmente em seu conselho executivo, CEOs que defendem novas formas de atrair resultados para a companhia, principalmente no entendimento de diversificar suas operações, o que diretamente se reflete nas variações de aplicações financeiras, quais sejam investimentos em diferentes frentes de negócios como os instrumentos financeiros derivativos, fundos *hedge*, debentures, *swaps* e títulos negociáveis no mercado a termo ou balcão.

Isso impacta diretamente os resultados financeiros das empresas analisadas, como é o caso dos grupos Renner, Guararapes, Marisa, Graziotin e Cia. Hering.

De acordo com Rappaport (1986), em um negócio, há que se considerar alguns direcionamentos, como a taxa de crescimento das vendas; a margem de lucro operacional; a taxa de imposto de renda; o capital de giro do investimento; o investimento que as empresas aplicam em capital fixo; o custo de capital, e o tempo para o retorno do capital investido. Para tanto, o autor sugere a utilização de medidas de desempenho como SVA ou EVA[®], ou qualquer outro tipo de análise com a finalidade de fornecer informações aos acionistas. Hoje, quando se fala em aumentar o EVA[®], significa que a empresa está preocupada em maximizar riqueza para o acionista.

O EVA[®] demonstra a remuneração dos recursos investidos pela empresa em operações de curto e longo prazos. As empresas encontraram nesse padrão de cálculo uma forma de comunicação com seus investidores, demonstrando como a empresa está em relação aos seus concorrentes dentro de seu segmento de mercado. O EVA[®] é um sistema no qual a empresa consegue vislumbrar as possibilidades de agregar valor ao acionista à medida que identifica onde estão os *gaps* que levam o capital a escoar da companhia.

De acordo com os relatórios financeiros das empresas estudadas, a atuação na emissão de fundos de investimentos nacionais e internacionais e investimentos em multimercado podem ser alternativas para agregar valor aos acionistas e melhorar a lucratividade das empresas, além de atuar com certificados de depósitos bancários que podem ser remunerados pela variação dos certificados interbancários.

As empresas passam a consumir produtos oferecidos pelos bancos e diversificar suas operações financeiras dedicando-se a outras variações, como é o caso da Restoque e Arezzo&Co. O grupo Graziotin também opera com certificados de depósitos bancários. A Restoque atua com captação de recursos por meio de emissão de debêntures para complementação de caixa e todas as emissões feitas não são conversíveis em ações.

O grupo Guararapes, através da controlada Midway Financeira, atua com títulos e valores mobiliários como forma de investimentos em curto prazo, investindo em Letras Financeiras do Tesouro (LFT's) e Letras do Tesouro Nacional (LTN's).

Todas essas variações de operações refletem em grande parte a geração de caixa e a minimização dos riscos com inadimplência. Assim, as empresas alcançam as margens desejadas, diminuindo o impacto com operações exclusivas de crédito direto ao consumidor.

A maioria das lojas que controla o acesso ao crédito também possui programas de fidelização e de benefícios, incentivando ainda mais o uso dos cartões de crédito como meio de pagamento. Esse tipo de atividade assegura aos lojistas a garantia do recebimento em razão da integração do sistema entre as operações de credenciadores e emissores. Os emissores englobam bancos, financeiras, correspondentes bancários e varejistas que emitem cartões com marcas próprias.

De acordo com o Quadro 15, percebe-se o porte das operações, evidenciando-se uma tendência no mercado varejista brasileiro que incrementa a análise sobre o lucro por ação. Quando as empresas avaliam sua rentabilidade frente ao mercado, independentemente de sua unidade de negócio, elas projetam para os investidores maiores expectativas sobre o segmento onde atuam. Assim, pode-se dizer que os mercados das empresas varejistas de vestuário nacional apresentam um indicador EVA com potenciais ganhos para os acionistas.

No caso do Grupo Graziotin, as operações da companhia encontram-se 100% dentro do capital próprio sem utilizar recursos de terceiros, o que maximiza os recursos dos seus acionistas.

Entretanto, empresas como Marisa e Restoque viram seu EVA® negativo a partir de 2015 e 2013 respectivamente, identificando uma perda de valor para seus acionistas, dados não apresentados em seus demonstrativos de resultado por razões óbvias.

Quadro 15 - Análise EVA®

Empresas	ANÁLISE EVA®								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MARISA	49.736,46	141.148,48	208.212,82	176.654,35	229.418,85	84.805,47	48.113,60	-39.143,36	-88.187,91
SPREAD DE CRESCIMENTO	*	0,35%	0,68%	1,18%	0,77%	2,71%	1,76%	-1,23%	0,44%
RENNER	227.806,04	271.806,29	307.632,42	336.490,85	354.144,59	406.187,81	468.476,92	576.166,31	624.711,09
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	0,84%	0,88%	0,91%	0,95%	0,87%	0,87%	0,81%	0,92%
GUARARAPES	136.912,29	214.125,25	337.575,16	363.637,59	365.357,57	420.403,39	479.672,93	349.894,86	317.401,42
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	0,64%	0,63%	0,93%	1,00%	0,87%	0,88%	1,37%	1,10%
CIA. HERING	37.487,19	137.381,14	211.594,97	296.776,00	310.457,34	317.611,65	318.303,21	280.481,81	199.409,69
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	0,27%	0,65%	0,71%	0,96%	0,98%	1,00%	1,13%	1,41%
RESTOQUE	15.087,00	6.639,00	37.052,02	35.984,00	9.673,56	-22.420,67	-5.978,04	-18.693,30	-66.295,54
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	2,27%	0,18%	1,03%	3,72%	-0,43%	3,75%	0,32%	0,28%
AREZZO&CO	22.324,81	48.725,39	64.528,52	91.604,52	96.867,90	110.549,61	112.742,39	119.653,40	116.137,76
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	0,46%	0,76%	0,70%	0,95%	0,88%	0,98%	0,94%	1,03%
PERNAMBUCANAS	53.447,28	63.164,04	161.489,51	153.048,31	169.238,78	157.299,03	165.663,18	2.357,85	*
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	0,85%	0,39%	1,06%	0,90%	1,08%	0,95%	70,26%	*
GRAZZIOTIN	30.526.922,00	28.444.111,00	33.272.941,00	35.577.097,00	37.876.413,00	50.433.205,00	59.463.240,00	46.618.175,00	64.011.732,00
SPREAD DE CRESCIMENTO	0,00%	1,07%	0,85%	0,94%	0,94%	0,75%	0,85%	1,28%	0,73%

Fonte: Demonstrativos Financeiros das empresas no período de 2008 a 2016

O Brasil tem se estabelecido como um mercado promissor para o segmento de varejo de vestuário e, embora sejam um grande canal de distribuição de produtos diretos ao consumidor, as empresas tidas como grandes lojas de departamentos estabeleceram como foco em suas negociações formatos organizacionais criativos com o propósito de se tornarem grandes detentoras de suas próprias marcas. Optaram por pulverizar suas opções de negócios na tentativa de garantir liquidez em seus diversos segmentos.

As empresas varejistas de vestuário nacional, usualmente criadas por instituições familiares, hoje ganharam espaço e possuem em seu quadro societário grandes grupos gestores, sejam eles nacionais ou internacionais, deixando pequena parte do controle da companhia nas mãos de seus antigos proprietários. No caso das lojas Renner, 100% do capital foram pulverizados.

Essas operações passaram a criar um cenário que demandou a entrada de novos atores para a convalidação dos resultados. Entre idas e vindas, a formação do campo do varejo nacional se remodela e diversos nichos surgem para dar sustentação a esse novo modelo.

O que se percebe, ao longo desta pesquisa, é que se desenvolve um processo de construção e reconstrução dos diversos atores como resultado de interesses atinentes à construção do campo do varejo nacional caracterizado pela aproximação entre o setor financeiro e o setor varejista. E, por isso, verificam-se alterações em todos os campos como resultado das articulações formadas e resultantes de fontes de acumulação de capital financeiro, social e político pelos novos atores que os compõem.

O quadro 16 mostra como os acionistas estão tomando outros direcionamentos que não mais as propostas iniciais de conglomerados nas mãos de famílias patriarcais, a abertura de capitais promoveu a possibilidade de novos investidores articularem dentro do segmento.

Ao analisar esse quadro, percebe-se que as ações estão divididas entre os financistas, os fundadores das empresas e alguns acionistas minoritários, que podem estar caucionados com ações em tesouraria que ainda não circulam no mercado.

A análise revelou que parte destas empresas está nas mãos de grupos gestores de investimentos internacionais e nacionais. O que fica claramente identificado nos modelos de gestão aplicados e direcionados através de seus CEOs, seja na forma de conselhos administrativos, fiscais e da diretoria executiva, refletindo em incentivos à medida que a parcela de maximização de valor é priorizada nas tomadas de decisões. Cabe a esses representantes articular entre a elaboração, participação e execução de vários processos dentro da organização.

É comum a presença de conselheiros que se articulam em mais de uma empresa denominados conselheiros independentes, ajudando na tomada de decisões e outras operações.

O mesmo acontece com grupos gestores ou fundos de investimentos, que adquirem parcelas de ações significativas e passam a articular sobre vários aspectos dentro da organização, exercendo grande influência para a tomada de decisões, principalmente no que diz respeito ao retorno do capital investido.

Na Renner, por exemplo, os fundos Aberdeen e Blackrock, com maior participação acionária no capital social do grupo, que possui o controle acionário mais pulverizado, têm pressionado o conselho a respeito de uma potencial fusão com a Riachuelo de Nevaldo Rocha, como meio de alavancar o valor das ações da empresa e capitalizar sua saída do negócio após a valorização de suas ações. Estes mesmos acionistas, por meio de seus representantes no conselho de administração do grupo Renner, restringiram 25% do recebimento do bônus do CEO, José Galló, à formação de sucessores para seu cargo (LEAL, 2014, citado por SALTORATO & OUTROS, 2015)

Representantes do fundo de investimentos Aberdeen ainda estão presentes nos conselhos de administração da Hering e da Arezzo, totalizando 34,61% de participação acionária no capital social só nestas varejistas do segmento de vestuário, calçados e acessórios. O Aberdeen ainda investe na Multiplan, Bradesco, Iguatemi e Odontoprev. O Blackrock investe na Petrobrás, Ambev, Vale e Cyrela. (SALTORATO & OUTROS, 2015)

Com a participação desses fundos de investimentos nas empresas varejistas houve uma maior possibilidade de diversificação dos segmentos de atuação, fazendo com que as atividades executadas pelas empresas ultrapassassem o espaço das operações varejistas para as operações de intermediações financeiras, subsidiadas por grande geração de recursos financeiros adquiridos com a abertura de suas empresas para o mercado de ações.

Quadro 16: Participação acionária no capital social das empresas varejistas pesquisadas

Empresas	Principais Acionistas	Capital Social (%)	Fundadores / Financistas
Marisa	Coronation Fund Managers Ltda (África do Sul)	9,06	14,1
	TP Partners Public Equities Fund.(EUA)	5,04	
	Marcio Luiz Goldfarb e Família	25,81	73,98
	Denise Goldfarb Terpins e Família	24,41	
	Decio Goldfarb e Família	23,76	
	Ações em Circulação	11,92	Minoritários
	Total		100,0
Pernambucanas	Anita Louise Regina Harley	25,00	50,00
			Fundadores

	Robert Bruce Harley Júnior	12,50		
	Anna Helena Christina Harley Lundgren	12,50		
	Outros herdeiros		50,00	
	Total		100,0	
	Waterford Participações Ltda (Brasil)	15,46		
	Northstar Equity Investments Llc (EUA)	12,38		
	Fundos / Carteiras Sob Gestão da Guepardo Inv.Ltd	12,30		
	Rio Verde Consultoria e Participações (Brasil)	9,72	40,97	Financistas
	Fundos Sob Gestão de Fama Investimentos (Brasil)	5,52		
	Colfax Participações SA. (Brasil)	7,20		
	Peach Tree Llc (EUA)	6,15		
	Restoque Comercio e Confecções de Roupas S/A.	33,32		Tesouraria
	Ações em Circulação	25,71		Minoritários
	Total		100,0	
	Aberdeen Asset Managers (Escócia)	5,09		
	UBS (Suíça)	5,10		
	MFS Investment Management (EUA)	5,10	22,59	Financistas
	Inpasa Investimentos e Participações SA (Brasil)	7,30		
	Ivo Hering	7,1		Fundador
	Ações em Circulação	70,3		Minoritários
	Total		100	
	Aberdeen Asset Managers (Escócia)	15,5		
	HSBC Bank Brasil S/A (Brasil)	5,20	25,7	Financistas
	Arx Investimentos Ltda (Brasil)	5,00		
	Anderson e Alexandre Birman	52,20		Fundadores
	Administradores	0,60		
	Ações em Circulação	21,5		Minoritários
	Total		100,0	
	Trowe Price (EUA)	5,39		
	Blackrock Inc. (EUA)	7,06		
	Aberdeen Asset Management (Escócia)	14,02		
	JP Morgan Asset Management Holdings Inc (EUA)	7,04	44,15	Financistas
	Dynamo Adm. Rec. Ltda e Dynamo Int. Gest. Ltda	5,14		
	BTG Pactual Asset Management SA (Brasil)	5,50		
	Ações em Circulação	55,85		Minoritários
	Total		100,0	
Guararapes	Nevaldo Rocha	18,44	75,78	Fundadores

	Liziane Gurgel Rocha	19,62		
	Elvio Gurgel Rocha	19,02		
	Flavio Gurgel Rocha	18,70		
	Newton Rocha de Oliveira Jr.	1,70		
	Caixa Vinci Valor Fia	1,10		
	Kondor IsCap FI AC Exclusivo	0,74		
	CSHG Verde Master FI Multimercado	0,60	4,99	Financistas
	Rodrigo Monte Rocha	0,47		
	Falkon Equities LLC	0,38		
	Nilton Ferreira do Monte	0,60		
	Oswaldo Aparecido Nunes	0,60		Minoritários
	Ações em Circulação	11,07		
	Total		100	
Grupo Grazziotin	VR Grazziotin S.A	33,41		
	Ana Maria Grazziotin	3,04		
	Renata Grazziotin	0,73	38,84	Fundadores
	Marcus Grazziotin	0,76		
	Matias Grazziotin	0,48		
	Lucas Grazziotin	0,42		
	Eduardo Brenner	12,69		
	Verde Asset Management S.A.	5,28	61,16	Financistas
	Fama Investimentos Ltda.	4,72		
	Phronesis Investimentos	5,55		
	Verde Serviços Internacionais S.A.	1,06		
	Ações em Circulação	31,86		
	Total		100,0	

Fonte: Relações com Investidores das respectivas empresas.

Quanto à participação acionária dos sócios fundadores no capital social das varejistas, tem-se que entre os grupos de capital aberto, o Grupo Guararapes (75,78%) juntamente com o Grupo Marisa (73,98%) possuem as mais altas participações acionárias destes atores que se refletem na composição do conselho de administração. Dentre as empresas pesquisadas, o Grupo Guararapes é o único que possui uma estrutura integrada verticalmente voltada para a produção de parte de suas confecções no Nordeste brasileiro, apesar de também importar a maior parte de suas coleções de países asiáticos. (SALTORATO & OUTROS, 2015)

O grupo Grazziotin inicialmente fundado como familiar, hoje é uma empresa que contempla grande diversificação em seus segmentos. Atuando no formato In-House oferece cartões de marcas próprias e possui uma financeira que faz a intermediação das operações. Em

sua configuração acionária percebe-se uma pulverização de suas ações nas mãos de financistas, no entanto, 38,84% ainda estão em poder da família que através de uma administração independente mantém a empresa com alto valor agregado.

4 AS EMPRESAS DE VESTUÁRIO, CALÇADOS E ACESSÓRIOS, DO VAREJO NACIONAL E O IMPACTO DA FINANCEIRIZAÇÃO PARA O MERCADO DE TRABALHO

De acordo com os dados do Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo (IBEVAR) no ranking 2014, em relação à concorrência no segmento de modas, as empresas pesquisadas neste estudo encontram-se representadas da seguinte maneira por ordem classificatória: (1) Arezzo&CO; (3) Casas Pernambucanas; (4) Lojas Renner; (8) Restoque Comércio e Confecções de Roupas; (10) Lojas Marisa; (11) Grupo Guararapes e (12) CIA Hering.

Essas empresas representam uma parcela significativa do mercado varejista nacional e possuem investimentos nacionais e estrangeiros. Delineiam suas propostas de gestão atuando como parceiras de instituições financeiras e diversificando cada vez mais suas atividades, desde a venda de seguros à oferta de cartão de créditos e às vendas efetivas de mercadorias.

É válido assinalar que a incorporação do setor financeiro, adicionando ou não valor ao setor varejista, por empresas como Cia. Hering, Casas Pernambucanas, Lojas Renner, Lojas Marisa e Lojas Riachuelo, apresenta alguns problemas de cunho trabalhista, que poderiam impedir ou minimizar, atos falhos, a partir da regulamentação do setor de administradores de cartões de crédito.

A afirmação tem como ponto de partida a pesquisa sobre transformações organizacionais realizada pelo Grupo de Estudo e Pesquisa em Inovação e Transferência Tecnológica (GEPITec). Concluída em maio de 2016, a referida pesquisa foi realizada por meio de entrevistas e questionários a uma amostra de 62 pessoas que atuam no mercado como vendedores (as) de grandes varejistas. Algumas das empresas que participaram do levantamento fazem parte do estudo multicaso tratado nesta pesquisa.

Ao inquirir os funcionários, buscou-se retratar como, a partir de uma perspectiva da organização do trabalho, o impacto da financeirização é percebido nas relações trabalhistas, assim como as dificuldades e as perspectivas no sentido de onerar ou desgastar a relação entre empregado e empregador.

A utilização da pesquisa neste estudo prevê ampliar o entendimento sobre as implicações do modelo de trabalho observado frente à indecisão jurídica na regulamentação da atuação das empresas varejistas como administradoras de cartões de crédito. Nesse sentido, verifica-se que não ocorre uma regulamentação do trabalho dos empregados que atuam

diretamente na venda de produtos financeiros e sua equiparação à dos profissionais do sistema bancário.

O uso do levantamento como subsídio para esta pesquisa envolve também o entendimento sobre as transformações organizacionais e os impactos crescentes em relação aos processos sociais, políticos e econômicos que se alternam na sociedade, com forte adaptação ao modelo estrutural vigente. Nesse cenário, tem-se o surgimento de novos atores e novas ações, o que se verifica no surgimento de diferentes modelos de trabalho e formatos organizacionais, ou seja, o modelo de financeirização tem reflexos na organização do trabalho dentro das empresas varejistas e faz-se necessário o entendimento do discurso de empregados e empregadores.

A amostra retrata como os funcionários passam a entender o seu trabalho e a execução de suas tarefas. Os resultados mostram que cerca de 97% dos entrevistados reconhecem a existência de uma meta mensal para a venda de produtos e 84% identificam que recebem um bônus por produto ou meta alcançada. Outro dado relevante acentua-se a partir da afirmação de 68% dos entrevistados de que também possuem metas para a venda de produtos financeiros e que, normalmente, essa meta é individual.

Destaca-se também, na observação dos resultados da pesquisa, em relação à abordagem sobre a venda de produtos financeiros, que, segundo 58% dos entrevistados, a orientação recebida é de fazê-la imediatamente ao abordar os clientes.

Em relação ao perfil da amostra, percebe-se que 65% atuam no segmento de vendas, e que os trabalhadores que executam essas tarefas permanecem na função por, em média, 16 meses. Cerca de 45% são solteiros, e essa é a primeira atividade desenvolvida como trabalho assalariado por eles. As mulheres casadas somam 35% da amostra e se inserem no mercado de trabalho tardiamente; em muitos dos relatos, verifica-se que, por falta de formação, experiência ou profissão definida, acabam por atuar no segmento de vendas.

Para garantir que as metas sejam alcançadas, 100% dos entrevistados afirmam que são submetidos a avaliações de seu desempenho. Pelas respostas, observa-se também que não ocorre um esclarecimento sobre as atividades a serem desempenhadas pelos colaboradores, uma vez que 74% da amostra desconhecem a semelhança entre as atividades executadas e as de um funcionário de banco.

A partir da década de 30 empresas de varejo surgem no mercado nacional, tais como a Mesbla e o Mappin. A Mesbla tinha filiais em São Paulo, Belo Horizonte, Niterói e Porto Alegre. A principal forma de venda era através de catálogos, que comercializavam automóveis (além de peças e acessórios), aviões e embarcações (RODRIGUES, 2005).

Engajada junto ao governo na campanha pela mecanização da agricultura, através de folhetos e prospectos que informavam sobre as novidades no setor, a Mesbla atingiu um patamar de vendas recorde: Cr\$ 238 milhões em 1945, 20% acima do esperado. O fluxo de recursos originou então a criação da atividade bancária, que foi dividida em quatro seções: depósitos, cobranças, cauções e descontos. As operações de crédito aos clientes seriam realizadas com recursos do Banco Mesbla. (RODRIGUES, p.111, 2005)

4.1 Lojas Cia. Hering

Criada em 1880, a Hering nasceu como uma indústria do setor têxtil, cuja produção estava voltada para a confecção de malhas de algodão. Depois de mais de 40 anos de funcionamento, a companhia transformou-se em uma sociedade por ações. Em 1929, a Cia. Hering obteve certificação junto ao Banco Central para a abertura de capital e, pouco tempo depois, foi incorporada pela Hering Têxtil.

Com a abertura do mercado, nos anos 1990, a Cia. Hering iniciou um processo de reestruturação de seu modelo de negócios, direcionou suas atividades com a proposta de desverticalização e valorização das marcas, e iniciou seu ingresso no setor de franquias.

A empresa, sobre a égide de seus conselheiros Ivo Hering e Fabio Hering, que também é membro do conselho de Administração da Tarpon Investimentos S.A., entendeu a necessidade da expansão de sua estrutura de capital e passou a atuar fortemente no mercado de capitais, trazendo participações de fundos gestores, o que desencadeou a participação majoritária de financistas.

Entre os membros do conselho da Cia Hering, percebe-se uma participação em conselhos administrativos de outras empresas, como é o caso de Marcio Guedes Pereira Junior, com a Metalfrio Solutions S.A. e a Saraiva S.A. Livreiros Editores, e de Anderson Lemos Birman, que atualmente é presidente do Conselho de Administração da Arezzo&Co e diretor vice-presidente regional do Conselho da Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (ABICALÇADOS). (RI MARISA, 2017).

No período analisado, entre 2008 e 2017, a Cia. Hering compromete sua estrutura de capital, em operações de curto e longos prazos, seja com empréstimos atrelados à moeda americana, seja pela emissão de debêntures – índices EVAs –, conforme o Quadro 15, apresentado no Capítulo 3.

Nesse processo de reestruturação organizacional, percebe-se que a empresa passa a gerir seus empregados de forma a garantir a lucratividade dentro do novo modelo de financeirização.

A empresa começa, então, a atuar no formato organizacional in-house, totalmente verticalizado para a emissão dos cartões Private Label, disponibilizando no mercado um produto que divide os riscos com as emissoras.

O processo de financeirização se instaura e as cobranças em relação à maior participação de seus colaboradores na venda de produtos financeiros tornam-se uma constante. As operações com mercadorias sofrem mudanças e passam a figurar em segundo plano, dando lugar às operações financeiras, principalmente na venda de crédito direto ao consumidor, com a produção de melhores resultados para a empresa, de acordo com os dados apresentados nos quadros 13 e 14, no Capítulo 3.

Nesse novo cenário, seus funcionários têm metas de atuação, seja no setor de vendas de cartões ou de vendas de mercadorias, sendo remunerados por meio de bônus por produto vendido, perpassando do contexto individual para o coletivo.

O que se percebe como resultado da adoção desses critérios é uma falta de comprometimento dos funcionários, devido ao entendimento de que, em algumas situações, não há projeção de carreira e configura-se uma exploração da mão de obra, uma vez que a empresa não valoriza o profissional, o que está subentendido nas exigências para contratação, que incluem a boa aparência como condição para executar a função de vendedor.

Assim, não havendo interesse em permanecer na função ou construir carreira nesse segmento, vagas de gerentes são conquistadas em menos de um ano e meio de trabalho. Para isso, é suficiente que o empregado se destaque na função.

A empresa opta por trabalhar com metas e explora o trabalhador no campo, inibe reações questionadoras e deixa claro que uma folga semanal é o suficiente, devendo a folga de um domingo por mês ser entendida como prêmio.

Na busca por bons resultados, esses trabalhadores excedem seus limites, buscando se enquadrar no perfil exigido pela empresa, e são onerados. Assim, os mesmos não percebem que a execução de seu trabalho ultrapassa o limite do razoável e que a execução da tarefa faz parte de outro contexto que não o de vendas de mercadorias, mas, sim, o de venda de produtos financeiros.

A observação desse contexto, nos permite avaliar que o trabalhador principia a se enquadrar em outro regime trabalhista que não o de vendedor. No entanto, os mesmos não conseguem perceber que as tarefas que executam podem ser equiparadas ao trabalho de profissionais que atuam no mercado de vendas de produtos financeiros.

Nesse sentido, como garantir os direitos desses trabalhadores, uma vez que há a caracterização da exploração da mão de obra, mas não ocorre a compreensão do funcionário que a executa sobre o problema?

4.2 Casas Pernambucanas

Criada no início do século XX com a aquisição de uma fábrica de tecidos, a empresa Casas Pernambucanas torna-se, depois de 100 anos, referência no comércio de varejo, por oferecer a seus clientes grande versatilidade em vários segmentos de produtos.

Pioneira na venda de mercadorias a prazo, instituiu o crediário e posteriormente o cartão de financiamento próprio. Uma das primeiras empresas varejistas a operar em parcerias com diversos cartões de crédito, inclui em seu portfólio serviços financeiros como vendas de seguros para suas mercadorias e garantias estendidas.

Entre os anos 1970 e 1990, observa-se uma grande queda nos negócios da companhia, oriundas principalmente de disputas entre herdeiros. Atualmente, apenas a Arthur Lundgren Tecidos sobrevive e está entre as maiores varejistas do país.

Segundo o ranking IBEVAR em 2014, as Pernambucanas conquistaram o 3º lugar entre as maiores varejistas do país. Considerada a sexta maior do segmento varejista brasileiro em 2012, a empresa continua operando sem que haja interesse na abertura de capitais e, no entanto, compete com as maiores do setor. O maior volume do capital social está distribuído entre familiares.

A gestão da empresa está nas mãos de Anita Louise Regina Harley, que detém 25% do capital social e é considerada a “dama de ferro” da empresa. Nenhuma decisão é tomada sem seu aval. Atualmente, Arthur Lundgren Martinez e outros membros gestores encontram-se vinculados a diferentes grupos que possuem investimentos e participações na empresa. Com o tempo e sob a égide desse grupo de conselheiros, a empresa passou a operar cada vez mais com capital de terceiros.

No entanto, expandiu seus negócios, atuando no formato organizacional in-house, e mantém sua própria financeira, a Pefisa (G. Arthur Lundgren). Ao optar por trabalhar com produtos financeiros, obteve resultados significativos, como mostram as análises de suas margens brutas.

A companhia atua hoje inclusive com a venda de crédito direto ao consumidor, sem que este necessariamente precise efetuar compras em uma de suas lojas. Segundo relatórios da companhia, em 2010 a Pernambucanas teve um faturamento de R\$ 4,8 bilhões, com 16,4 mil

funcionários. Entretanto, seu crescimento é considerado mais lento em relação às empresas do mesmo segmento que operam com capital aberto. (VALOR ECONÔMICO, 2016)

A empresa emprega em seu quadro de funcionários um grupo bastante atípico, sendo, na sua maioria, mulheres com mais de 40 anos de idade. O que se percebe, diante da valorização desse perfil, é que a empresa busca profissionais que não possuem colocação no mercado e oferece trabalho com garantias de salário, de forma a encorajar seus colaboradores para vender seus produtos financeiros dentro da loja.

Para a empresa, não importa se os funcionários estão comercializando produtos financeiros ou mercadorias, o que interessa é a competição gerada entre seus colaboradores, que se preocupam constantemente com as metas a serem alcançadas no período para aumentar seu salário mensal, se destacar e conseguir promoção.

Portanto, com a característica do perfil profissional de seus colaboradores a empresa não incorreu, ainda, no risco de seus funcionários entenderem que há uma exploração de sua mão de obra e que suas atividades são passíveis de equiparação com serviços relacionados ao setor bancário, uma vez que atuam na venda direta de produtos financeiros.

O funcionário reafirma que, se consegue vender as mercadorias com o adicional de um seguro ou de uma garantia estendida, suas metas são alcançadas tanto no âmbito individual como no coletivo.

Nesse sentido, como administrar os recursos humanos sem que haja a exploração de sua mão de obra? Falta entendimento por parte das pessoas que executam as tarefas dentro da empresa. Apesar de existirem ações trabalhistas contra a mesma, com ganho de causa para os colaboradores.

4.3 Lojas Marisa

A história da Lojas Marisa tem início em 1948, quando a companhia abriu sua primeira loja, a Marisa Bolsas. A empresa foi conhecida durante muitos anos como referência em loja de varejo de vestuário feminino e moda íntima. Em meados de 1999, passa a abrir lojas em shopping centers com o status de lojas âncoras, e começa a explorar novos segmentos de varejo, que incorporam a moda masculina e artigos de cama, mesa e banho.

Para se manter competitiva nesse mercado, a empresa oferece a seus clientes o cartão de crédito Private Label – o Cartão Marisa –, que permite, inclusive, efetuar vendas on-line. A empresa optou por atuar no formato organizacional misto, mantendo gestão verticalizada para

os cartões Private Label, com a SAX Financeira e uma joint-venture para os cartões co-branded em parceria com o Banco Itaú-Unibanco.

A financeira SAX foi criada em 2006, com o objetivo de oferecer, inclusive, crédito pessoal aos seus clientes, os quais seriam previamente selecionados. Esse crédito pré-aprovado estaria disponível para o cliente preferencial no momento de sua compra, podendo ser utilizado dentro da loja, para a compra de mercadorias, ou como recurso financeiro disponibilizado de acordo com sua conveniência.

A empresa possui uma plataforma de serviços financeiros vinculada ao Cartão Marisa, que disponibiliza também linhas de crédito e seguros, sem que, para isso, seja necessário análise do crédito do solicitante. Assim, o crédito é liberado rapidamente, evitando que o cliente saia da loja para conseguir o crédito fora.

As Lojas Marisa, segundo o ranking IBEVAR de 2014, encontra-se em 10º lugar e é considerada uma das maiores redes de lojas especializadas em moda feminina e moda íntima feminina no país.

As Lojas Marisa abriram seu capital em 2007, com a proposta inicial de utilizar o dinheiro levantado na Bolsa de Valores para aumentar a oferta de produtos financeiros, como crédito pessoal e seguros. Com isso, a empresa aumentou o número de clientes que possuíam o Cartão Marisa.

Com o crédito fácil e valores pré-aprovados, a população de baixa renda e não bancarizada utilizou o serviço em grande escala. No entanto, o que parecia ser um diferencial transformou-se em aumento no índice de inadimplência. Esse problema tem levado os bancos a repensar a parceria com vários varejistas, uma vez que as perdas não estariam sendo divididas entre bancos e varejistas nas operações com os cartões co-branded.

Como empresa de administração familiar, as Lojas Marisa, seguem a mesma linha das Pernambucanas e, apesar de manter capital aberto, cerca de 73% ainda estão sob o controle acionário de seus fundadores. Ao contrário, as outras empresas estudadas nesta pesquisa pulverizaram suas ações entre grupos de investimentos, denominados financistas, e deixaram pequenas participações ou mesmo zeraram as operações entre a família.

A gestão das Lojas Marisa tem em seu quadro de conselheiros uma grande participação de familiares, como é o caso de Marcio Luiz Goldfarb, Denise Goldfarb e Décio Goldfarb, que participam efetivamente do conselho administrativo da empresa. Cássio Casseb Lima também atua como conselheiro administrativo de outros grupos e é Senior Advisor do Banco Morgan Stanley no Brasil. (BMF&BOVESPA, 2017)

Em relação ao quadro de funcionários, a empresa possui hoje cerca de 16 mil colaboradores, número que foi reduzido devido às operações no mercado virtual, com vendas através de e-commerce. (RI. MARISA, 2017)

Seguindo a mesma linha das outras empresas varejistas, a venda de produtos financeiros tornou-se bastante lucrativa e seus funcionários passaram a atuar nesse tipo de venda em detrimento das mercadorias. Esse dado é bastante perceptível quando se verifica que o volume de negociações com vendas de produtos financeiros tem crescido no setor de varejo de vestuário.

Os colaboradores continuam arrumando prateleiras, mas não podem deixar de vender os cartões da loja. Eles entendem que o trabalho executado é cobrado pelo seu superior imediato, que é um gerente de loja, e que a execução de suas tarefas faz parte da rotina do estabelecimento. Desconhecem seus direitos trabalhistas em relação à atividade executada, que poderia ser caracterizada como abuso na forma de contratação. No entanto, esses colaboradores não questionam o fato por falta de discernimento. Assim, seguem as contratações de pessoas com pouca escolaridade, muitas vezes com o 2º grau incompleto, porque a exigência do empregador é ser gentil e vender.

Os esclarecimentos sobre as atividades executadas deveriam estar contemplados em um plano de cargos e carreiras, determinado no ato da efetiva contratação do funcionário. Para o exercício da função de vendedor, ou qualquer outra tarefa a ser executada dentro da empresa, constar claramente o detalhamento das tarefas que devem cumprir. Enquanto isso não acontece, como fica o trabalhador que está operacionalizando os ganhos de seus gestores?

4.4. Lojas Renner

A Lojas Renner S.A. inicia suas atividades em 1965 – antes fazia parte do grupo A.J. Renner – e pouco tempo depois torna-se uma empresa independente, transformando-se em empresa de capital aberto desde 1967. A partir da década de 1990, a Renner amplia suas lojas pelo Brasil e começa a desenvolver coleções de vestuário adequadas ao estilo de vida dos brasileiros.

A varejista está no mercado há quase 50 anos, tendo como controle acionário a J.C. Penney Brazil, Inc., subsidiária de uma das maiores redes de lojas de departamento dos EUA. Em 2005, teve seu primeiro IPO e pulverizou todo o seu capital tornando-se a primeira a ter aproximadamente 100% de suas ações em circulação (RI. RENNER, 2014).

O conselho de administração da Renner é, em sua maioria, formado por membros independentes, alguns deles com atuação em outros conselhos, dos mais variados segmentos, deliberando sobre assuntos administrativos. Merece destaque José Galló, que atua como diretor-presidente das operações das Lojas Renner desde 1999, e foi também eleito, em 2008, diretor-administrativo da Renner Administradora de Cartões de Crédito Ltda., da Realize Participações e da Realiza Crédito, Financiamento e Investimento S.A.

A Aberdeen Asset Management PLC, passou a ser, em janeiro de 2016, a maior acionista da Renner, à frente da T. Rowe Price. O restante do capital está diluído entre vários grupos com maior ou menor participação, entre os quais se encontram o JP Morgan Asset management Holdins INC e Blackrock INC.

Segundo Leal (2014), citado por Saltorato & outros (2015), “os fundos Aberdeen e Blackrock têm pressionado o conselho a respeito de uma potencial fusão com a Riachuelo, de Nevaldo Rocha, como meio de alavancar o valor das ações da empresa e capitalizar sua saída do negócio após a valorização de suas ações”.

Estes mesmos acionistas, por meio de seus representantes no conselho de administração do grupo Renner, restringiram 25% do recebimento do bônus do CEO, José Galló, à formação de sucessores para seu cargo.

A Lojas Renner é a segunda maior rede de lojas de departamentos de vestuário no Brasil, segundo o ranking IBEVAR (2014): encontra-se em 4º lugar em relação à concorrência no segmento de modas. No entanto, a empresa hoje se declara a maior varejista de moda em termos de faturamento (RI. RENNER, 2017).

A empresa atua no formato organizacional misto, utilizando a financeira Realiza para a atuação com seus cartões Private Label. Para os cartões co-branded, opera com o Banco Indusval & Partners (Fundo Warburg/ JPMorgan/ Sertranding), que a partir de 2014 passa a emitir e gerir a oferta e comercialização de cartões de crédito das bandeiras Visa e Mastercard.

Em 2011, adquiriu as marcas Camicado e Blue Steel. O cartão Renner já circula há 40 anos no mercado. A Renner possui dois tipos de cartões: o Meu Cartão, lançado em 2011, que opera com as bandeiras Visa e Mastercard e pode ser utilizado fora das lojas Renner, e o cartão Private Label (RI. RENNER, 2014).

Ao entender que a Renner é administrada por grupos gestores, percebe-se que o maior foco está no aumento da lucratividade e em maneiras e articulações para tornar a empresa mais rentável, agregando valor aos acionistas.

Seus 16.367 colaboradores são ferramentas de alavancagem de vendas de seus produtos financeiros, sempre prontos para entrar em cena. Enquanto isso, seus gestores articulam novas fusões e aquisições no intuito de maximizar os ganhos para seus acionistas.

Os funcionários da empresa trabalham com metas coletivas para a venda de mercadorias, o que obriga o grupo a trabalhar em prol de seus colegas, ou seja, se um não fizer o outro será prejudicado. No entanto, para o produto financeiro as metas são individuais. Caso as metas não sejam atingidas, o funcionário perde o bônus.

Os colaboradores trabalham com uma folga semanal mais um domingo por mês. Em sua maioria, os funcionários são solteiros e já atuaram em outras lojas executando a mesma função, de vendedor. Eles afirmam que não ficam muito tempo na função e estão sempre em busca de novas oportunidades.

Quem demora mais na empresa acaba chegando ao cargo de gerente, que seria o superior imediato dos vendedores. Essa função teria como foco principal forçar ainda mais o grupo a bater as metas estabelecidas e avaliar o desempenho dos vendedores.

Cabe ao gerente também redirecionar os colaboradores para os setores que mais se adequam as suas características, determinadas por responsabilidade ao executar as tarefas e gentileza ao tratar com os consumidores.

Em meio a operações de vultosas quantias, como o colaborador poderia ter garantidos seus direitos trabalhistas se a preocupação dos grupos gestores está voltado para a a produção e acúmulo de riqueza. O que os levaria a admitir que o colaborador tem direito a uma parte maior pela realização de trabalho executado fora da função de vendedor de mercadoria e operando como vendedor de produtos financeiros?

4.5. Lojas Riachuelo

Inicia suas atividades em 1947, com a abertura de uma loja de roupas em Natal (RN), e a partir da confecção de roupas próprias a empresa precisou criar alguns pontos para comercialização. Em 1956, fundou a Guararapes, e dois anos depois instalou sua primeira fábrica. Em 1970, a empresa decide abrir seu capital para a captação de recursos que seriam destinados à construção de duas outras fábricas e à criação de uma cadeia de lojas, a Super G.

Em 1979, a Guararapes adquiriu as Lojas Riachuelo e Wolens, ganhando espaço no varejo têxtil. Em 1982, a empresa lançou a marca Pool, que alavancou as vendas nessa década. A partir de 2005, a empresa Guararapes passou a destinar maior parte de sua produção industrial para a confecção das lojas Riachuelo.

Em 2008, criou a Midway Financeira S.A. Crédito, Financiamento e Investimento, que passou a ser o agente financeiro do grupo, gerenciando operações de compras e contratação de serviços, produtos financeiros e crédito pessoal, adotando o formato organizacional in-house.

Atualmente, a Lojas Riachuelo administra uma carteira com mais de 15 milhões de portadores do cartão de crédito Riachuelo no estilo Private Label. Esse cartão utiliza as bandeiras Visa e Mastercard (RI. RIACHUELO, 2014).

As operações financeiras com os Cartões Riachuelo representam um de seus principais ativos, e a manutenção dos clientes e prospecção de outros novos são uma constante dentro de suas lojas. Os produtos oferecidos são os de vendas a prazo com juros, o crédito pessoal, a venda de seguros, entre outros.

O grupo Guararapes é a única empresa a atuar no mercado com operações de varejo, na venda de mercadoria em lojas próprias, nas operações industriais, na confecção de suas coleções de roupas de marcas próprias e nas operações financeiras, com sua própria financeira, a Midway Financeira S.A.

Atualmente, o grupo tem 75,78% de seu capital nas mãos de seus fundadores e o restante diluído entre financistas e pequenos grupos gestores. O grupo está sob a gestão do conselheiro administrativo Nevaldo Rocha, que atua como presidente, Lisiane Gurgel Rocha, como vice-presidente, e Élvio Gurgel Rocha como conselheiro efetivo.

A empresa atua em todo o território nacional, administrando lojas âncoras em alguns shopping centers. De acordo com o RI da empresa, o mercado não parece nada ruim para esse grupo, que se tornou um dos maiores administradores de cartões de crédito do comércio varejista, um caminho que muitas empresas estão encontrando para aumentar sua receita e que representa cerca de 75% do faturamento do grupo Guararapes, vindo das lojas Riachuelo.

A empresa é acusada de utilizar mão de obra escrava em suas produções e também é acusada por utilizar subcontratações ou cometer abuso em relação aos funcionários na produção. A Riachuelo já foi, por exemplo, condenada a pagar pensão vitalícia a uma ex-funcionária por explorar de forma desumana e impor excesso de jornada de trabalho para a confecção de roupas.

Se os tratos com os funcionários na indústria já se revelam sem condições e expectativas de valorização e respeito ao trabalhador, a situação para aqueles que trabalham na ponta da cadeia, vendendo produtos financeiros dentro da loja Riachuelo, pode ser considerada mais deteriorada. O colaborador passa a ter de trabalhar mais para alcançar as metas estabelecidas por departamento.

Não obstante, a indignação maior se revela quando se percebe que a ascensão a um cargo maior dentro da empresa é concedida por bom comportamento. Os funcionários desconhecem os direitos e temem entrar com ações trabalhistas contra a empresa e depois não conseguir recolocação no mercado.

Se houvesse uma jurisprudência sobre a equiparação do trabalho do vendedor de produtos financeiros dentro de empresas varejistas ao de trabalhadores que atuam junto a bancos, pode-se inferir que a mesma preconizaria o fim do abuso por essas empresas no que remete à exploração desse tipo mão de obra?

4.6. Lojas Restoque

Uma das empresas mais recentes no mercado do varejo nacional de vestuário, foi fundada em 1982, e sua primeira loja foi a Le Lis Blanc, marca para um mercado elitizado da moda no Brasil, que teve lugar no shopping Iguatemi.

Em 2008, a companhia realizaria seu primeiro IPO, abrindo seu capital na BMF&BOVESPA. Os recursos conseguidos nessa negociação foram utilizados para a expansão e aquisição de outras marcas como a Bo. Bô – Bourgeois Bohême, seguida pela Rosa Chá.

Em 2014, a Restoque adquiriu as ações da Dudalina, tornando-se subsidiária integral e, assim, agregando várias marcas conhecidas no mercado ao seu portfólio, uma vez que esta empresa estava no mercado de vestuário masculino desde 1957. Em 2015, a Restoque possuía outras novas marcas, acrescentando ao grupo as marcas Individual e John John.

Em 2017, sua composição acionária está sob a égide de Marcelo Faria de Lima, com 24,2% do controle acionário, seguido por Marcio da Rocha Camargo, com 24%, os Fundos sob gestão da Warbug Pincus, com 23,9%, e os Fundos sob gestão da Advent International, com 23,7% (BMF&BOVESPA, 2017).

Além de membros do conselho e acionistas, os principais conselheiros atuam em vários outros segmentos e trazem know how para gerir os negócios com grandes vantagens competitivas. Como, por exemplo, Alain Juan Pablo, diretor da Warbug Pincus um fundo com expressão mundial, com participação nos conselhos do Banco Indusval Partners, Intenational Business Machines Corp., entre outros; e Juan Pablo Zucchini, associado do Fundo Advent International, que possui experiência no mercado em Private Equity, além de Wilson Lourenço Rosa, diretor do Fundo Advent International, que é membro do conselho da Dudalina S.A. e das lojas Quero-Quero S.A.

A empresa utiliza o Banco Itaú S.A como seu agente emissor e instituição financeira depositária e divulga suas informações no Diário Oficial do Estado de SP e no Jornal Valor Econômico, a título de manter seus acionistas e investidores em potencial sempre bem informados.

A Restoque consome outros produtos oferecidos pelos bancos e diversifica suas operações financeiras, atuando com captação de recursos por meio de emissão de debêntures para complementação de caixa, sendo que as emissões feitas não são conversíveis em ações.

De acordo com Saltorato (2015), as empresas varejistas que buscam na operação de emissão de cartões uma ferramenta para a fidelização de clientes, não compartilhando os custos, riscos e receitas associados à operação com cartões, têm terceirizado sua gestão a uma instituição financeira, que passa a remunerar a varejista.

A Restoque trabalha com operações de crédito das bandeiras Visa, Mastercard e Dinners Club International, todas vinculados a instituições financeiras que são aceitas dentro do território nacional. Assim, os riscos da empresa são minimizados à medida que sua carteira de recebíveis é intermediada por administradoras de cartões de crédito e, dessa forma, o risco de inadimplência é transferido para as administradoras.

Com a mesma prática das outras empresas do setor estudado, a Restoque também não reconhece seus colaboradores com o devido mérito, e admite funcionários para a execução de tarefas nas quais a equiparação do salário e o exercício efetivo da função levantam suspeitas de exploração e abuso na subutilização da mão de obra contratada.

Os colaboradores seguem não identificando ou entendendo que sua mão de obra não é adequadamente utilizada, entendem que suas metas devem ser batidas dentro da loja por uma questão de considerar que há um efetivo numerário envolvido nesse processo, e que se beneficiam quando atingem a meta por venda de produtos. No entanto, a venda de produtos financeiros não é garantia de uma meta atingida ou aumento de numerário no holerite ao final do mês. A venda de produtos financeiros é uma tarefa a mais, executada pelo colaborador dentro da loja, sem aumento de numerário, ou seja, não existe meta para a venda desse produto, porém, se a meta não for batida, o colaborador perde o bônus a que teria direito.

Apesar da empresa não vender diretamente o produto financeiro, o colaborador não entende a tarefa que executa, afirma que em outras lojas onde trabalhou também executava esse tipo de tarefa, mas desconhece seus direitos.

O foco diferenciado do consumidor dessa loja pode ser um atenuante para que o colaborador participe somente da venda de mercadorias, uma vez que a população de alto padrão não seria atraída por outro serviço financeiro oferecido no ato da compra?

4.7. Lojas Arezzo&Co

A Arezzo &Co começou suas atividades em 1972, como uma empresa de origem da família Birman, tendo como foco principal os calçados femininos. Em 1980, ela expande sua produção, garantindo participação em todo o processo de confecção do produto, ou seja, desde a produção do couro até a sola do sapato.

Em 1990, a companhia abre sua primeira loja na Rua Oscar Freire, em São Paulo, no conceito flagship store, voltado para a criação de um espaço com conceito aberto e amplo, deixando o consumidor bastante à vontade na escolha dos produtos. A empresa passou a investir em lojas próprias em centros estratégicos e a investir em franquias.

No final da década de 1990, a empresa ganhou destaque em suas operações comerciais, centralizando-as em São Paulo já com um conceito fast fashion, renovando seus produtos constantemente.

Em 2007, houve a incorporação da marca Schutz, o que complementou o portfólio da companhia e melhorou a gestão. Em 2011, a Arezzo&Co abre seu capital e torna-se uma das empresas listadas no Novo Mercado da BMF&BOVESPA. Seu agente emissor é o Itaú Unibanco S.A., responsável pela escrituração das ações da companhia.

“A Arezzo&CO é considerada líder no mercado de calçados, bolsas e acessórios femininos no Brasil, possui as marcas Arezzo, Schutz, Anacapri e Alexandre Birman. Em 2011, contava com 1.895 funcionários”. (AREZZOCO, 2015)

A Arezzo&Co aceita os cartões de crédito com as bandeiras Visa, Mastercard, American Express, Elo e Diners Club, vinculados a instituições financeiras, deixando os riscos subordinados às políticas de crédito das instituições bancárias nacionais que administram esses cartões.

Os acionistas controladores da Arezzo&Co, são Anderson Lemos Birman (fundador da companhia), diretor vice-presidente da Regional da ABICALÇADOS e membro presidente do conselho de administração da companhia, que acumula o cargo no conselho administrativo da Cremer S.A.; e Alexandre Café Birman, fundador da marca Schutz, diretor-presidente da diretoria estatutária da companhia. Juntos, eles detêm 51,97% das ações. (BMF&BOVESPA, 2017)

Entretanto, alguns representantes do fundo de investimentos Aberdeen Asset Managers Limited, com 9,97% da composição acionária, têm participação no conselho acionário da Arezzo&Co e também estão presentes nos conselhos de administração da Cia. Hering.

Entre a Arezzo&Co e a Cia. Hering, o grupo totaliza 34,61% de participação acionária no capital social só nessas varejistas do segmento de vestuário, calçados e acessórios. O Aberdeen ainda investe na Multiplan, Bradesco, Iguatemi e Odontoprev (SALTORATO & OUTROS, 2015).

No que diz respeito aos colaboradores, no caso da Arezzo&Co, percebe-se um diferencial, os funcionários parecem gostar da atividade que executam e permanecem por mais tempo no trabalho, havendo, inclusive, casos de funcionários com mais de dez anos de casa.

De acordo com o relato de um colaborador, a opção foi caminhar e dirigir sua ascensão profissional dentro da loja. No entanto, foram necessários seis anos na função de vendedor para conseguir a posição de gerente de loja. Cabe mencionar que as responsabilidades não foram reduzidas e, ao contrário, passou a ter de cobrar de seus vendedores maiores participações, uma vez que o bônus é uma parte incorporada ao salário.

Percebe-se que o profissional deixa de perceber questões trabalhistas que lhe tiram os direitos se suas tarefas transcendem o movimento de revendedor de mercadorias. O que fica claro é que, quando o colaborador questiona o consumidor sobre a forma de pagamento, ele o está induzindo à compra com outra forma de pagamento.

A empresa estaria transferindo o ônus pela falta do pagamento para a administradora de cartão de crédito, uma vez que a maioria dos consumidores utiliza cartões de débito ou crédito, sabendo que o volume de vendas com cartões impacta significativamente o volume de negócios da companhia?

4.8. Grupo Grazziotin

A companhia teve seu início em 1949 – inicialmente a empresa atuava no varejo de móveis, eletrodomésticos e bazar. Em 1979, a empresa decidiu lançar seu primeiro IPO, abrindo o capital para conseguir investimentos para seus projetos de expansão. Em 1980, abandonou o setor de varejo de móveis e eletrodomésticos e começou a atuar com operações no varejo de moda, vestuário e bazar.

Em 2003, tendo em vista o aumento das operações financeiras, a empresa constituiu a Grazziotin Financiadora. Desde 2004, consolidou-se no modelo de negócios na área de varejo de vestuário, com a expansão de sua rede.

As ações da companhia estão limitadas a poucos acionistas, concentrando-se no Grupo VR Grazziotin S.A., com 33,15% de participação, e no CSHG Clique Fundo de Investimentos em Ações, que detem cerca 11,46%.

Outras participações percentuais não muito significativas aparecem diluídas em todo o capital, não havendo, na composição acionária, ações em tesouraria para serem comercializadas. As ações da Grazziotin têm baixa liquidez, por isso, não representam um grande atrativo para os investidores.

Em seu conselho administrativo, o Grupo Grazziotin conta com Plínio Grazziotin como presidente do conselho e diretor da companhia, Paulo Farina (conselheiro) Renata Grazziotin é presidente e diretora de relações com investidores (conselheira), Marcus Grazziotin (vice-presidente do conselho), Renata B. Severo de Miranda (conselheira) e Marcelo Somlanyi Romeiro (conselheiro). Assim, observa-se forte participação familiar nas diretrizes e tomadas de decisões da companhia.

A empresa atua no formato organizacional in-House para os cartões Private Label, com sua própria financeira, a Grazziotin Financiadora S.A. – Crédito, Financiamento e Investimentos.

A maior parte de seus recursos provêm da comercialização de produtos que são garantidos por uma política de 90 dias para o pagamento pelos consumidores, com redução do índice de inadimplentes. Assim, a empresa desenvolveu um modelo no qual pulverizou seus ganhos devido à amplitude de sua base de clientes. O grupo Grazziotin libera crédito fácil, pré-aprovado por entender que se o cliente se endividar com a companhia até o limite concedido pelo sistema, irá se manter fidelizado, o que assegura os ganhos financeiros da empresa. Esse recurso garante liquidez para a empresa.

Para resolver seus problemas de ordem financeira, a companhia não tem optado pela tomada de empréstimos a longo prazo, suas dívidas se concentram nos fornecedores e são de curto prazo. Nesse sentido, os recursos financeiros são advindos de suas próprias operações e a empresa, nos últimos três anos, não utilizou recursos de terceiros.

A Grazziotin tem passado por algumas ações de cunho trabalhista, com resultados desfavoráveis para a companhia. No entanto, não está claro se há jurisprudência para a determinação de equiparação do trabalho do vendedor com o bancário, principalmente devido ao fato da empresa atuar em diferentes frentes de negócios.

4.9. Considerações sobre o mercado de varejo de vestuário internacional

O setor de varejo de vestuário nacional apresenta-se altamente competitivo. A elevada concorrência, seja em variedade de mercadorias, seja em produtos financeiros, tem aumentado

o número de lojas que desejam e passam a atuar cada vez mais de forma a atingir todos os segmentos do mercado.

Da mesma forma, pequenos comércios também passam a se arriscar e a inovar na tentativa de ampliar suas vendas, seja aceitando cartões de crédito de várias bandeiras, seja instituindo o cartão pré-pago. O fato é que essas empresas seguem arriscando, incentivadas por benefícios fiscais para os pequenos negócios.

Surgem, então, redes regionais que acabam se expandindo, principalmente pela proliferação do mercado de cartões de crédito, uma vez que não contam com sistemas de cobrança ou de crédito.

Enquanto o varejo nacional de vestuário trabalha atuando em diferentes frentes, em busca de resultados positivos e que agreguem valores aos seus acionistas, empresas de diversos segmentos do varejo, também no mercado internacional, seguem mesclando suas atividades a partir de processos de financeirização.

Além de conquistar o mercado interno, empresas como, por exemplo, a Wal Mart, globalizam seus investimentos e aumentam seus lucros em operações internacionais, expandindo seus negócios e implantando novas lojas em outros continentes.

De acordo com a Endeavor (2016), as empresas de varejo estão se especializando na manutenção de consumidores pelo comércio eletrônico, com um engajamento cada vez maior. Por meio da atração da população pela internet, as empresas têm conquistado o consumidor para a aquisição de produtos do varejo, que variam desde eletrodomésticos e eletrônicos até peças de vestuário. Em verdade, o comércio eletrônico é bastante diversificado.

No entanto, cabe ressaltar aqui que o incremento dessas vendas indica uma tendência do mercado consumidor, ao explorar a conectividade das pessoas. O nicho ganha cada vez mais notoriedade e aceita desafios para conseguir entender as necessidades e os desejos de seus consumidores, facilitando o trato com as informações, que são direcionadas para armazenamento e cruzamento dos dados.

Considerada como uma das principais redes de fast fashion da Europa, a Zara segue como a marca mais popular e segue disputando mercado com marcas como a norte-americana Guess e a britânica Vivienne Westwood. Proveniente da Espanha, é propriedade do Grupo Inditex, de Amancio Ortega, seguida pela H&M, rede de varejo Sueca. No entanto, entre as dez maiores lojas de vestuário da Europa, quase todas expandiram seu mercado para outros continentes. Percebe-se que a indústria da moda é bastante lucrativa e disputa um faturamento substancial ao redor do mundo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O setor do varejo de vestuário nacional vive um acelerado processo de mudanças. Além das grandes redes de lojas de departamentos, esse setor é composto, no Brasil, por pequenas empresas e lojas varejistas locais.

O segmento de lojas especializadas é caracterizado pela ampla presença de competidores nacionais. A presença de concorrentes multinacionais no Brasil é, em parte, limitada em razão da combinação de fatores como dificuldades logísticas e tributação sobre a importação de produtos têxteis, hábitos e cultura locais (BM&FBOVESPA, 2014).

Segundo Chesnais (2005), os atores-chave dessa finança mundializada são principalmente as instituições financeiras não bancárias, também chamadas de investidores institucionais, fundos de pensão, fundos de aplicação coletivos e sociedades seguradoras, assim como empresas financeiras especializadas que gravitam em torno delas. Segundo o mesmo autor, a centralização das rendas não reinvestidas na produção e não consumidas permitiu que essas instituições se tornassem proprietárias acionistas de um novo tipo de empresa e detivessem ao mesmo tempo elevados volumes de títulos da dívida pública, de forma que os governos se tornaram seus devedores.

A lógica da inspiração financista frente ao mercado de varejo de vestuário nacional tem provocado uma mudança no cenário em que atuam, a começar pelas relações de trabalho e as várias estruturas que surgem para suprir tantas outras necessidades que se manifestam. Observa-se que uma das prioridades, nesse contexto, está relacionada à existência e cumprimento de um ordenamento jurídico capaz de garantir equiparação para os empregados de vendas diante das novas exigências oriundas das atividades exercidas ao executar suas tarefas.

O aprofundamento constante dos processos de reestruturação produtiva não se aplica exclusivamente a esse cenário do varejo de vestuário nacional, mas a muitos outros nas relações de trabalho, de maneira a refletir um embate constante entre os diferentes grupos das classes dominantes. A compreensão das formas do novo modelo decorrente da lógica financeira distingue um claro conflito entre as partes, sejam elas trabalhadores assalariados, empregadores, ou mesmo grupos gestores.

A análise de autores como Filgueiras e Salviat demonstram o fato.

Externamente, esses distintos lugares e funções de cada um dos conjuntos de capitais os colocam, potencialmente, em conflito entre si, apesar da condição geral de serem todos capitais e, por isso, possuírem o mesmo interesse na exploração do trabalho e a mesma lógica de caráter mais geral. (FILGUEIRAS, 2006, p. 180).

“O aumento do poder desses atores financeiros também transformou a relação de forças entre o capital e o trabalho; seu poder disciplinador, como acionistas, é exercido, de fato, mais sobre os assalariados do que sobre outros dirigentes”. (SAUVIAT, 2005, p. 110).

O que se percebe é que o mercado se agrupa de forma a garantir e dar suporte para que o segmento tenha um fluxo de informações e trabalho que contemplem suas necessidades, seja na aplicação de recursos em segmentos diferentes, ou ainda, para reciclagem e aprimoramento de funcionários, consultorias especializadas, serviços de tecnologia com adequações práticas para a implantação de novos sistemas, ou simplesmente para a profissionalização de pessoal competente na gestão de um varejo que se encontra com um valor agregado diferente do que se verificava em décadas passadas.

Além disso, surgem novas e tradicionais entidades de classe para representar as categorias de trabalhadores de forma coerente e responsável, que incluem desde representações sindicais (bancários, lojistas, comércio de gêneros alimentícios, costureiras) até as representações por parte de executivos do varejo e do setor financeiro – Instituto Brasileiro de Empresários do Varejo (Ibevar), Instituto de Desenvolvimento do Varejo (IDV), Associação Brasileira de Cartões de Crédito (ABECS), Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), Federação Brasileira de Bancos (Febraban), Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), Confederação Nacional dos Dirigentes Lojistas (CNDL) e Confederação nacional do Comércio (CNC), entre outras.

Surgem, assim, diferentes agentes que passam a intermediar essas novas relações, atendendo às necessidades do novo cenário. Cabe ressaltar, dentro desse formato, os atores que passam a atuar em nichos e dinâmicas diferentes, e em várias frentes, otimizando riscos e ampliando oportunidades.

Segundo Saltorato & Outros (2015, p.18) outros atores que merecem destaque:

... a criação de MBAs (Mestre em Administração de Negócios, do inglês Master in Business Administration) voltados para a profissionalização do varejo, responsáveis por formar especialistas em gestão de varejo. Da mesma forma, observa-se o surgimento de consultorias especializadas em vender serviços visando à profissionalização das empresas do setor, intermediando aberturas de capital e processos de fusões e aquisições, e redesenhando, assim, as parcerias entre varejistas e bancos, assim como de empresas de auditoria especializadas na emissão de pareceres relativos às demonstrações de resultados financeiros e em aconselhamento contábil, que oferecem suporte para a tomada de decisão de grandes fundos gestores. Nesse cenário, têm-se, ainda, analistas de mercado especializados na produção de opiniões sobre a performance das empresas; fornecedores de soluções automáticas para a gestão varejista (Oracle Retail, SAP Retail, Linx etc.); advogados especializados em defender as instituições bancárias das ações trabalhistas, assim como amparar os processos de consolidação do setor.

O que se percebe, ao longo desta pesquisa, é que se desenvolve um processo de construção e reconstrução dos diversos atores como resultado de interesses caracterizados pela aproximação entre o setor financeiro e o setor varejista. Verificam-se alterações em todos os segmentos como resultado das articulações formadas e resultantes de fontes de acumulação de capital econômico, social, financeiro, político e acadêmico pelos novos atores que o compõem.

Esses aspectos estão se materializando e, por conseguinte, provocam novos impactos organizacionais, o que leva ao avanço da lógica financeira sobre as operações de varejo. O que se apresenta a partir dessa nova realidade são mudanças em todos os âmbitos desse cenário, incluindo as relações de trabalho e a remuneração de seus funcionários, pois, a partir da inclusão do cenário financeiro dentro do segmento do varejo, os funcionários passam a executar atividades que antes não pertenciam às tarefas desempenhadas nos cargos que ocupavam.

As empresas varejistas, por sua vez, remodelam suas lojas, com a adoção de marketing mais agressivo e implementam estratégias diferenciadas com fornecedores, reduzindo os estoques e trabalhando com logística integrada. Suas mercadorias passam a ser produzidas de forma terceirizada e, às vezes, até quarteirizadas, podendo ser compradas de mão de obra subcontratada, como, por exemplo, trabalhadores estrangeiros submetidos a condições equivalentes às da escravidão, de modo que produzirão peças a um custo extremamente reduzido. Esses relatos aparecem à medida em que se torna interessante financeiramente a compra de mercadorias de confecções de grande, médio ou pequeno porte.

No entanto, o que se entende é que o funcionário passa a não mais ser um mero atendente de vendas de mercadorias, pois a aproximação do mecanismo financeiro dentro da loja transforma esse funcionário em um vendedor de cartões de crédito e de empréstimos pessoais.

Esse formato organizacional está provocando mudanças nos sistemas de controles e remuneração de funcionários. Além disso, instaura objetivos e metas que são atinentes ao setor bancário, mas cobradas de maneira a descaracterizar a função original na qual o funcionário foi contratado.

Isso pode ser notado no varejo financeiro no Brasil a partir da década de 2000, por meio da ampliação do crédito ao consumo, por meio da oferta de produtos financeiros pelas redes varejistas, dentre os quais se destacam os cartões de crédito *Private Label*. (SALTORATO & OUTROS, 2015).

Assim, as operações dentro desse novo sistema passam a acontecer de forma verticalizada, como é o caso das Lojas Marisa, Renner, Pernambucanas, Riachuelo e Grupo Grazziotin, que emitem seus cartões de crédito *Private Label*, enquanto outras lojas optam por parcerias com bancos para desenvolver suas atividades financeiras, modalidade caracterizada

nesta pesquisa por *Joint-Ventures*, como é o caso da Cia.Hering. Essas parcerias foram construídas ao longo dos últimos anos e se mostraram benéficas para os dois lados, principalmente em relação aos ganhos oriundos dessas atividades financeiras e à falta de regulamentação do setor.

No entanto, o declínio dos cartões *Private Label* indica uma troca pelos cartões *Co-Branded*, agora emitidos pelos bancos com as bandeiras Visa e Mastercard.

Bancos e bandeiras detentores do capital que seria distribuído como crédito aos consumidores passam a dizer como será o acesso aos varejistas, que antes se encontravam resistentes com a entrada de um novo agente que intermediasse as relações entre as lojas e seus clientes, uma vez que poderiam ter de compartilhar os lucros do negócio.

Atualmente os cartões *Co-Branded* Visa ou Mastercard passaram a fazer parte das operações, diluindo os custos e os riscos entre o varejista e os bancos.

Surge, assim, uma necessidade de regulamentação do setor e aparecem novos atores ligados ao gerenciamento e aplicabilidade de estratégias de gestão para as empresas varejistas. O fomento para a abertura desse mercado traz a possibilidade de as varejistas se tornarem auto-credenciadoras, eliminando os custos cobrados pelas credenciadoras e levando bancos e varejistas a competir entre si. Essa competição se dilui a partir do momento em que as empresas varejistas e os bancos se tornam “parceiros” para a emissão dos cartões de crédito *Co-Branded*. No entanto, o reflexo disso são as participações majoritárias dos bancos nesse segmento de credenciadoras, inibindo a possibilidade das empresas varejistas de se manterem no segmento.

O que se percebe é uma concentração do mercado nesse segmento pelos bancos, por meio de *joint-ventures* que vem acontecendo no setor com vistas ao credenciamento dos cartões de crédito. Esse movimento é liderado por empresas como Cielo e Rede, que detêm, juntas, cerca de 94,2% do setor, enquanto as demais, GetNet, Elavon, Vero, Global Payments, First Data e Braspag, ficam com meros 5,5%.

De acordo com Saltorato & outros (2015):

Entre outras expectativas ligadas à regulamentação do setor estava a queda de preços cobrados dos varejistas pelas credenciadoras, o que não ocorreu na proporção esperada, entre 2010 e 2013, passando de 2,96% a 2,76% (nas operações de crédito) e de 1,59% para 1,56% (nas operações de débito).

No entanto, as parcerias revelaram-se nem tão lucrativas com o tempo. O cenário que parecia ser próspero deixa de ser a partir do conflito causado pelos bancos ao invalidar acordos com varejistas, por entender que a concentração do lucro estava, maior parte, nas mãos dos lojistas.

No entanto, a saída dos bancos desse cenário fomenta a entrada de novos atores, que foram denominados nessa pesquisa como os emissores independentes, que têm crescido de forma vertiginosa nos últimos anos e cujas premissas impactam principalmente o pequeno varejista.

A emissão de cartões por esses novos atores resultou num produto financeiro híbrido, que, por um lado, não leva as bandeiras Visa ou Mastercard, e, por outro, não se trata de um cartão *Private Label* tradicional de uso exclusivo em uma única loja, mas, sim, um cartão com as bandeiras desses emissores visando à aceitação regional (SALTORATO et al, 2015).

Essas atuações dos correspondentes bancários, assinaladas pela (in)definição da competência legal para regular as empresas varejistas como administradoras de cartões de crédito, geram polêmica sobre o entendimento e o cumprimento da legislação no que concerne à adequação e equiparação para a categoria. Nesse sentido, as instituições varejistas se regulariam pela Lei dos Bancos, cumprindo e submetendo-se as regulamentações vigentes; ou ainda, se regulariam pela Lei da Usura, o que as limitaria à cobrança máxima de 12% a.a., ao operar fora do SFN. Essas empresas estariam sujeitas ao cumprimento da legislação, inclusive trabalhista e tributária?

Uma das propostas fica a cargo do Projeto de Lei 106 (PL 106/2007) que sugere equiparar as administradoras de cartões de crédito às instituições financeiras e ressalta que:

O que caracteriza os cartões de crédito bancários é o fato de participarem do organismo emissor instituições bancárias. Essa participação, como se disse, pode ser direta ou indireta, isto é, um banco ou um grupo de bancos pode ser o emissor dos cartões de crédito, ou criar uma sociedade ou associação para administrar a emissão desses cartões, devendo, entretanto, as operações feitas por meio de cartões estar ligadas aos bancos, incluindo-se, assim, como operações bancárias [...].

A partir disso, a equiparação regularia as instituições financeiras pela Lei dos Bancos, o que implicaria em toda e qualquer operação incidir sobre os preceitos da legislação, conforme o CMN. Seriam acrescentados dois parágrafos: um incluindo as emissoras, credenciadoras e bandeiras de cartões de crédito entre as instituições financeiras (e livres da Lei da Usura), e outro, isentando-as de cumprir todos os requisitos para o funcionamento das instituições financeiras (livres da Lei dos Bancos).

Percebe-se que não há nenhum órgão responsável pela regulamentação da indústria de cartões de crédito no Brasil.

No entanto, indiretamente, o Banco Central fiscaliza e emite normas para os emissores de cartão, simplesmente por serem bancos. O principal interesse do BC fica a cargo do controle do sistema de pagamentos brasileiro, podendo estabelecer normas sobre as empresas credenciadoras, mas seu principal interesse é que as empresas façam o

processamento dos dados e a liquidação de forma responsável. Entende-se, aqui, a necessidade de haver um órgão regulador. (BRASIL, BACEN, 2017)

De acordo com Freitas (2007),

O candidato natural seria o Banco Central. Em primeiro lugar, porque há uma interface muito alta entre os participantes da indústria e o sistema financeiro: todos os emissores são instituições financeiras; os bancos são os maiores acionistas da Visanet e a Redecard; e mesmo empresas responsáveis pelo processamento de informações pertencem a bancos. Em segundo lugar, algumas das atividades da indústria de cartões já são objeto de regulação por parte do Banco Central, como a concessão de crédito e o processamento, compensação e liquidação de pagamentos. Em terceiro lugar, porque seria muito dispendioso – e, provavelmente, sem ganhos de qualidade – montar uma nova estrutura administrativa para regular o setor.

Apesar de ainda pairar a indefinição citada, atores do ordenamento jurídico têm equiparado essas empresas a instituições financeiras, condenando-as ao pagamento de verbas trabalhistas indenizatórias ao levar seus ex-funcionários à categoria dos bancários, em vista do desempenho de atividades ligadas ao setor financeiro, até então exclusivas dos bancários (FRISCH, 2012, citado por SALTORATO et al, 2015).

Este trabalho buscou demonstrar o impacto da financeirização para o varejo nacional de vestuário, relatando a disputa entre a atuação dos varejistas e das instituições financeiras, além de buscar evidências de que as operações financeiras desenvolvidas pelas empresas de varejo estão dando uma nova disposição ao mercado. Para tanto, novos processos organizacionais e institucionais passam a ser instalados.

Pode-se destacar, aqui, a regulamentação da indústria de cartões de crédito, que busca promover a entrada de novos atores em todos os segmentos da cadeia, impactando de forma diferente tanto o emissor quanto o credenciador ou o processador, e promovendo muitas fusões e aquisições no setor. Logo, isso aproximou as empresas varejistas e as instituições financeiras, varejistas passaram a adquirir outras varejistas, bancos abriram espaços para a aquisição de outros bancos. O cenário passa a apresentar novos formatos organizacionais, seja por meio de parcerias, *joint-ventures* ou no formato verticalizado.

Os bancos, como detentores da operação de crédito, passam a fixar regras para viabilizar ou inviabilizar novos entrantes nesse mercado, fazendo com que o mercado procure uma adaptação para poder se manter competitivo.

De acordo com o BCB (2010), em 25 de novembro de 2010, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou novas regras para o mercado de cartões de crédito por intermédio da Resolução nº 3.919. Dentre elas, destacam-se a padronização e a restrição de tarifas cobradas nos cartões de crédito.

A Medida Provisória nº 615/2013, publicada em 20 de maio de 2013 (retificada em 21/05/2013):

... ressalta que o setor de pagamentos, incluindo todo o mercado de cartões, passou formalmente a fazer parte do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Assim, terá que se sujeitar às regras gerais, princípios e conceitos estabelecidos na referida Medida Provisória e, conseqüentemente, estará sujeito ao controle e fiscalização do BCB e do CMN. (BRASIL, PLANALTO, 2017)

O que se entende é que todos os negócios passam a ser regulados e fiscalizados pelo BCB, devendo se submeter às novas regras e autorizações que serão emitidas por essa instituição. Empresas como Mastercard, Visa, Cielo, Alelo e muitas outras, dentre os emissores, bandeiras ou credenciadoras de estabelecimentos (interessados em receber pagamentos por meio de cartões, ou outros sistemas eletrônicos), ficam sob a regulação e controle do BCB.

As novas regras esclarecem também que as empresas não financeiras podem atuar como instituições de pagamento. Cabendo ao BCB estabelecer as regras sobre autorização, constituição e funcionamento dessas instituições.

O modelo atual de negócios sofre diretamente com a atuação de novos investidores estrangeiros e aberturas de capital e fusões de grandes empresas, gerando uma internacionalização dos negócios, o que pressupõe um desenvolvimento organizacional adequado às novas exigências desse mercado que se delineia e tem, nesse sentido, impulsionado o processo de financeirização das empresas do varejo nacional, que seguem formando alianças e *joint ventures* de acordo com a viabilidade e disponibilidade dos negócios.

Novos desafios começam a surgir e tomam forma no ambiente de um varejo impulsionado pela necessidade de mudanças. Os principais grupos do varejo vêm adotando medidas para aumentar a eficiência operacional e manter a rentabilidade das vendas. Nesse sentido, o estudo das margens de rentabilidade, a redução de custos, e a negociação mais forte com os fornecedores podem redefinir o *mix* de produtos a ser utilizado nas operações. O setor tem evoluído para a terceirização de atividades não essenciais, para estabelecer parcerias logísticas com seus fornecedores e melhorar o planejamento de seus estoques e níveis de compras. (BNDESPAR, 2016).

Outra novidade para o setor fica a cargo das máquinas de captura: a Cielo, apesar de deter 53% do setor, está em busca de novas tecnologias e oferece mais serviços aos clientes, como *softwares* de gestão Nova ordem.

“A Cielo realiza por ano mais de R\$ 1 trilhão em transações, seguida pela Redecard, do Banco Itaú Unibanco e, em terceiro lugar, pela GetNet do Santander”. (ABECS, 2016).

Como uma versão customizada do serviço de big data (trabalho de inteligência de dados) para as pequenas e médias empresas, o Farol e a máquina Cielo Lio, não captam somente pagamentos, auxiliam o comerciante a gerir seu negócio. Recentemente, a Cielo criou uma tecnologia de apenas um botão que possibilita aos consumidores fazer compras com apenas um toque, nos moldes do que a varejista *on-line* Amazon já implantou nos Estados Unidos. Isso torna a disputa entre as credenciadoras bastante acirrada (ABECS, 2016).

Nesse aspecto, o contexto organizacional dá uma forma diferente ao cenário, e leva as empresas varejistas a se adequarem às necessidades administrativas em função das operações de emissão de cartões de crédito e de outros serviços financeiros que passam a ser ofertados, como a liberação de crédito direto ao consumidor. Essa aproximação com as instituições financeiras gerou uma série de questionamentos e interpretações, inclusive no que diz respeito aos contenciosos trabalhistas que afirmam a equiparação de funções.

As empresas repassam essa atividade como se fosse algo corriqueiro, que faz parte do trabalho e que não onera o trabalhador na função original para a qual foi contratado. Segundo a pesquisa sobre transformações organizacionais realizada pelo Grupo de Estudo e Pesquisa em Inovação e Transferência Tecnológica (GEPITec), os relatos sobre os modelos de trabalho retratam uma atividade operacional em que funcionários se revezam nas funções, que variam desde a arrumação dos produtos nas prateleiras até a reposição e remarcação de peças, passando pelas vendas de cartões de créditos para compras de mercadorias e/ou vendas de crédito direto ao consumidor.

A atuação dos funcionários entrevistados identifica o estabelecimento de metas, mensais ou mesmo diárias, como, por exemplo, a venda de cinco cartões em um dia. Essas metas são delimitadas por departamento e depois divididas entre os funcionários, além do salário fixo e da participação em lucros e resultados.

Em determinadas ocasiões, o funcionário aproxima-se do cliente dentro da loja e o acompanha até os operadores de caixa, que persistem novamente em oferecer outros produtos financeiros, como parcelamento com os cartões de marca própria e de fidelização, oferecendo alguma promoção do dia.

Um dos funcionários explica que entrou para a empresa executando funções operacionais como um extra no setor de estoque, com a função de estoquista, e, após um ano nesta função, conseguiu uma oportunidade e foi para a área de vendas, passando a atuar como assistente; depois ocorreu uma ascensão vertical, chegando a sub-líder.

Para a execução dessas atividades, não foi exigido do funcionário nenhum conhecimento específico, visto que ele foi treinado dentro da empresa varejista para

desempenhar as funções de acordo com o modelo proposto. Somente o cargo de líder previa que o funcionário tivesse cursado ensino superior, para os demais bastava o ensino médio.

Os funcionários entendem que trabalham muito; às vezes, dobram os períodos para ganhar banco de horas, e não recebem horas extras por isso. Dificilmente têm folga aos sábados, e quando essas ocorrem, preferencialmente acontecem em outros dias da semana, já que os funcionários trabalham de domingo a domingo. Folgas extras acontecem somente como incentivo para se atingir as metas de vendas de cartões.

A apreensão dos funcionários tem relação direta com a valorização profissional. Na amostra levantada entre as empresas varejistas, não houve nenhum funcionário conhecedor da semelhança das atividades que cumpria na empresa varejista com equiparação às executadas por um bancário. Os entrevistados percebem as alterações nos padrões das organizações como forma de adequação e os ganhos extras todos foram entendidos como incentivos.

As empresas, por outro lado, forçadas a adequar suas práticas para atender as suas necessidades, muitas vezes extrapolam e fogem à natureza da contratação do funcionário, correndo riscos inerentes, visto que as atividades desenvolvidas por seus funcionários não estão descritas ou delimitadas dentro da identificação da função executada. Assim, as empresas se apropriam da falta de conhecimento de seus funcionários e os colocam para atuar em atividades divergentes do quadro discricional de suas funções, com a oferta de premiações e incentivos para compensação da diferença do registro em sua carteira profissional.

Existe uma estrutura dentro do campo organizacional forçando as empresas a se tornarem similares umas às outras. Muitas vezes, a falta de entendimento acerca das atividades desenvolvidas pelos funcionários e impostas por parte das empresas contribui de forma negativa por não especificar todas as funções inerentes ao cargo ocupado.

Essas pressões exercidas pelas empresas varejistas de vestuário, calçados e acessórios, não geram apenas implicações negativas para a classe trabalhadora, mas são também uma forma de se beneficiar e se apropriar da mão de obra disponível no mercado para o desenvolvimento de atividades diferenciadas sem que isto onere seus custos.

Essa adequação da função à atividade exercida pelo funcionário deveria caracterizar uma ilegalidade de contratação, sugerindo mudanças na legislação trabalhista para garantir os direitos à equiparação de salários de acordo com a similaridade da atividade desenvolvida.

Se a descrição da função no momento do contrato dos funcionários não estiver adequada para a venda de produtos financeiros equiparados ao salário de bancários, podemos entender que existe uma espécie de subcontratação de mão de obra para atender à necessidade das

empresas, as quais não querem pagar mais por essa atividade, entendendo que os incentivos e premiações suportam a diferença.

Em princípio, a legislação trabalhista não está sendo infringida, pois essas empresas de varejo de vestuário, calçados e acessórios, atendem às exigências e normas às quais estão condicionadas de acordo com seu objeto social.

No entanto, não consta como complemento de suas atividades econômicas (CNAE) a execução de práticas de operações ativas, passivas e acessórias apenas permitidas aos bancos comerciais e de investimento.

Sendo assim, as empresas contratam seus funcionários para exercer cargos de vendedores, supervisores, estoquistas, recepcionistas, entre outros, e criam um revezamento de funções e um conjunto de metas para evitar que a atividade exercida possa ser comparada a um serviço com as mesmas características das atividades bancárias.

Tal manobra evita o enquadramento dos funcionários em cargos, salários, sindicatos, regulação de metas e benefícios inerentes a outra categoria, na medida em que se furtam do enquadramento em atividades bancárias, eximindo-se de todas as obrigações legais.

O que se percebe, ao final desta pesquisa, reflete um vácuo regulatório no cenário do varejo nacional de vestuário. Faz-se necessário, para complementação e melhor identificação dos processos, um mapeamento dos fatores que levam os agentes intermediários e suas respectivas ações a remodelar o varejo financeiro nacional.

Assim, a proposta foi a de entender como a geração de novas parcerias pode impactar positiva ou negativamente na economia e compreender como a abertura de capitais para a captação de novos investimentos com vistas a expandir esse segmento está refletindo em novos formatos organizacionais. E, ainda, como os empregados terceirizados que desenvolvem tarefas típicas de bancários, mas que, todavia, atuam em empresas de varejo, podem ser enquadrados no mesmo grupo econômico que o de instituição financeira, ou prestadora de serviços afins, e, conseqüentemente, se enquadrar no artigo 224 da CLT, que prevê a duração normal do trabalho semanal dos empregados de bancos, casas bancárias e Caixa Econômica.

A exploração desses questionamentos necessita de respostas. No entanto, a rapidez com que fatores tecnológicos e o mercado especulativo atuam nesse segmento limita a atual pesquisa e fica como sugestão para investigações futuras.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Relatório Trimestral de Inflação**. 2012. Disponível em:

<<http://www.abbc.org.br/analiseedestaquesview.asp?idAssessoriaEconomica=1029>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS. **Mercado de Meios Eletrônicos de Pagamento**. 2015. Disponível em: <<http://www.abecs.org.br/app/webroot/files/media/4/2/7/1b244553564fec284b649658082f0.pdf>>. Disponível em: 27 jun. 2017.

Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. **Mercado de Meios Eletrônicos de Pagamento**. 2014.

<<http://www.abecs.org.br/app/webroot/files/media/7/6/0/b22af92330e3c5e830f69bee3e064.pdf>>. Acesso em: 27 jun. 2017.

ALTMAN, Edward; RESTI Andrea; SIRONI Andrea. **Mensuração e análise da recuperação de crédito: o novo desafio do risco de crédito**. São Paulo: Qualitymark, 2006.

AREZZO. **Relatórios de Demonstrações Financeiras (2009-2016)**. Disponível em: <<http://www.arezco.com.br/list.aspx?idCanal=qBkvd2C50gZX7NTZ8O1i6A==>>. Acesso em 29 jun. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Anual 2010**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010p.pdf>>. Acesso em: 25 jun. 2017.

_____. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos**. Ano. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2017.

_____. **Relatório de Inclusão Financeira**. 2015. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Nor/relinclin/RIF2015.pdf>>. Acesso em: 26 jun. 2017.

_____. **Relatório de Inclusão Financeira**. 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Nor/relinclin/RIF2011.pdf>>. Acesso em: 26 jun. 2017.

BASTOS, Antonio Virgílio Bittencourt; LOIOLA, Elizabeth. A produção acadêmica sobre aprendizagem organizacional no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 7, n. 3, jul/set. 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552003000300010&script=sci_arttext&tlng=es>. Acesso em: 28 jun. 2017.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. 2013. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/1990/DFBVMF2013Completo.pdf>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

BM&FBOVESPA. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital>. Acesso em: 28 jun. 2017.

BNDES. **Relatório BNDES 1999**: Demonstrações Contábeis da BNDESPAR. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Setor/BNDES/200009_15.html>. Acesso em: 28 jun. 2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Aprova a Consolidação das Leis do Trabalho. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 ago. 1943. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/De15452compilado.htm>. Acesso em: 28 jun. 2017.

BRASIL ECONÔMICO. **Emissores independentes de cartões ganham espaço com varejistas**. Disponível em: <<http://brasileconomico.ig.com.br/financas/mercados/2014-04-16/emissores-independentes-de-cartoes-ganham-espaco-com-varejistas.html>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

CARDMONITOR. **As parcerias entre varejo e instituições financeiras: para onde vão?** Disponível em: <<http://www.cardmonitor.com.br/site/as-parcerias-entre-varejo-e-instituicoes-financeiras-para-onde-va/>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

CHANDLER Jr., Alfred D. **Strategy and Structure**: Chapters in the history of the American Industrial Enterprise. Washington, D.C.: Beard Books, 1962.

CHESNAIS, François. A Mundialização do Capital. Tradução Silvana Finzi Foá. **Revista Outubro**, São Paulo: Instituto de Estudos Socialistas, n. 5, 2000.

_____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 1 (18), p. 1-44, jan./jun. 2002.

CIA. HERING. **Relatórios de Demonstrações Financeiras (2009-2016)**. Disponível em: <<http://hering.riweb.com.br/list.aspx?idCanal=1f9CTbqShhJ3IjTmRR8m5A==>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

CVM. **Relatório Anual 2014**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2015/20150529-3.html>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

DCI. **Compras com cartões de crédito e de débito cresceram 9% no Brasil em 2015, diz Abecs**. Disponível em: <<http://www.dci.com.br/financas/compras-com-cartoes-de-credito-e-de-debito-cresceram-9--no-brasil-em-2015,-diz-abecs-id525397.html>><http://www.dci.com.br/>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

DIMAGGIO, P. **The Twenty-First century firm**: Changing Economic Organization in International Perspective. New Jersey: Princeton University Press, 2003.

ECONOINFO. **Grazziotin**. Comentários dos diretores sobre as demonstrações. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/financas-e-mercados/comentarios-dos-diretores?codigoCVM=4537>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

ENDEAVOR. **As 6 tendências do varejo para 2016**. Disponível em: <<http://endeavor.org.br/6-tendencias-varejo-para-2016>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

EXAME. **Melhores e Maiores 2006**. Disponível em:
<<http://www.exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

_____. **As 35 maiores varejistas do Brasil, segundo o Ibevar**. Disponível em:
<<http://exame.abril.com.br/negocios/as-35-maiores-varejistas-do-brasil-segundo-o-ibevan/exame.abril.com.br/negocios/>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

FARIA, M Willian; MALUF, A Clovis. **A lei das recuperações**: comentada e comparada. 2. ed. Osasco: Edifio, 2008.

FEBRABAN. **Relatório Anual 2012**. Disponível em:
<https://cmsportal.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Febraban_RA2012_11.pdf>. Acesso em: 28 jun. 2017.

FELTRIM, L.E.; VENTURA, E. C. F.; DODI, Avon B. **Projeto de Inclusão Financeira**. Perspectivas e desafios para inclusão Financeira no Brasil: Visões de diferentes atores. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/Nor/Deorf/projincfin/livro_inclusao_financeira_internet.pdf>. Acesso em: 28 jun. 2017.

FILGUEIRAS, Luiz. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In: BASUALDO, Eduardo M.; ARCEO, Enrique. **Neoliberalismo y sectores dominantes**. Tendencias globales y experiencias nacionales. Buenos Aires: CLACSO, 2006. Disponível em:
<<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/grupos/basua/C05Filgueiras.pdf>>. Acesso em: 28 jun. 2017.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

FREITAS, Paulo Springer de. **Mercado de Cartões de Crédito no Brasil**: problemas de regulação e oportunidades de aperfeiçoamento da legislação. Brasília, 2016. Disponível em:
<<https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-37-mercado-de-cartoes-de-credito-no-brasil-problemas-de-regulacao-e-oportunidades-de-aperfeicoamento-da-legislacao>>. Acesso em 28 jun. 2017.

FROUD, Julie & OUTROS. Financialisation And the Coupon Pool. **Revista Gestão & Produção**, Manchester, v. 8, n. 3, p. 271-288, dez. 2001.

GRÜN, R. Governança corporativa: atores e ações na construção de uma nova institucionalidade. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 18, n. 52, p. 139-161, 2003.

_____. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. **Tempo Social**, São Paulo, v. 16, n. 2, nov. 2004. Disponível em:
<<http://www.scielo.br/pdf/ts/v16n2/v16n2a07.pdf>> . Acesso em: 28 jun. 2017.

_____. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 20, n. 58, p. 67-90, 2005.

GRUPO GRAZZIOTIN. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016).

Disponível em: <<http://www.grazziotin.com.br/NLWeb/invoker>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

GRUPO GUARARAPES. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016).

Disponível em:

<http://www.riachuelo.com.br/ri/http://ri.riachuelo.com.br/guararapes/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=19899>. Acesso em: 29 jun. 2017.

HENDERSON, Brian J. et al. World markets for raising new capital. *Journal of Financial Economics*, v. 82, p. 63-101, oct. 2006. Disponível em:

<<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X06000432>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

IBEVAR. **Relatórios 2015**. Disponível em: <http://www.revistainfra.com.br/portal/Arquivos/RANKING%20IBEVAR%202015%20%20120%20MAIORES%20EMPRESAS%20DO%20VAREJO%20BRASILEIRO_Q9PUI9.pdf>. Acesso em: 29 jun. 2017.

IBGE. **Pesquisa mensal do comércio 2014**. Disponível em:

<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/anos_antiores_2014.shtm>. Acesso em: 29 jun. 2017.

IDV. Conjuntura e comércio varejista. **Varejo restrito aponta crescimento real de 0,4% em março de 2015**. Disponível em: <<http://www.idv.org.br/conjuntura-e-comercio-varejista/varejo-restrito-aponta-crescimento-real-de-04-em-marco-de-2015/>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

JÜRGENS, Ulrich et al. Shareholder Value in an Adverse Environment: The German Case. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, February 2000

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2015** – 4º. Trimestre. Disponível em:

<http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigo/publicacoes/Paginas/FA-4-trimestre-2015.aspx>. Acesso em: 29 jun. 2017.

LIMA, Aline; MANDL Carolina. Bancos aumentam rigor na concessão de créditos. **Valor Econômico**, São Paulo, 4 ago. 2011. Caderno de Finanças. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/impreso/primeira-pagina/bancos-aumentam-rigor-na-concessao-de-creditos>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

LIMA, Aline. Alta da Selic indica rigor no combate à inflação, avalia FecomércioSP. **Valor Econômico**, São Paulo, 4 mar. 2015. Brasil, p. C3. Disponível

em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3938016/alta-da-selic-indica-rigor-no-combate-inflacao-avalia-fecomerciosp>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

LOJAS MARISA. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016). Disponível em:

<http://ri.marisa.com.br/marisa/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=10548>. Acesso em: 29 jun. 2017.

LOJAS PERNAMBUCANAS. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016).

Disponível em:

<http://diariooficial.imprensaoficial.com.br/nav_v4/index.asp?c=3&e=20170629&p=1>. Acesso em: 29 jun. 2017.

LOJAS RENNER. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016). Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/renner/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=21079>. Acesso em: 29 jun. 2017.

MARQUES, Felipe. Consórcio e Leasing não compensam queda do CDC. **Valor Econômico**, São Paulo, 24 ago. 2011. Caderno Finanças, p. C10. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/985586/consorcio-e-leasing-nao-compensam-queda-do-cdc>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

MINTZBERG, H. **The structuring of organizations**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1979.

_____. **Estrutura e dinâmica das organizações**. Lisboa: D. Quixote, 1995.

O NEGÓCIO DO VAREJO. **Os Poderosos do Varejo Global 2015**. Disponível em: <<http://onegociodovarejo.com.br/infografico/os-poderosos-varejo-global-2015/>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

PRICEWATERHOUSECOOPER. **Fusões e Aquisições no Brasil**. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes.html>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

PLIHON, D. Le nouveau capitalisme. In: JARDIM, M. A. C. (Org). **A natureza social das finanças: fundos de pensão, sindicalistas e recomposição das elites**. Bauru: EDUSC, 2011.

RAPPAPORT, A. Creating Shareholder Value. Free Press: New York, 1998. In: FROUD & outros. Financialisation and The coupon pool. **Revista Gestão & Produção**. v. 8, n. 3, p. 271-288, dez. 2001.

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÃO DE ROUPAS. **Relatórios de Demonstrações Financeiras** (2009-2016). Disponível em: <http://www.restoque.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=41550>. Acesso em: 29 jun. 2017.

RODRIGUES, Eduardo Medeiros. Desafios para a Longevidade Saudável: Os Casos Lojas Americanas e Mesbla. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração, 2005

SALTORATO, P.; DOMINGUES, L. C. **Fusões, Aquisições e Difusão da Lógica Financeira sobre as Operações de Varejo**. Relatório apresentado ao Programa PIBIC/CNPq, 2010-2011 [não publicado].

_____. **Financeirização do Varejo: Novos Contornos e Contenciosos Organizacionais ou Onde Acabam as Lojas e Começam os Bancos?**. Projeto submetido ao Edital PIBIC/CNPq, 2011-2012 [não publicado].

SALTORATO, P.; DOMINGUES, L. C.; DONADONE, J.C.; GUIMARÃES, M.R.N. From Stores to Banks - The Financialization of the Retail Trade in Brazil. **Latin American Perspectives**, v. 41 n. 5, 110-128, aug. 2014. Disponível em: <<http://lap.sagepub.com/content/41/5/110.abstract>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (Org.) **Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2007.

SECURATO, Roberto José. **Mercado financeiro e análise de investimento**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2005.

SILVA Altamiro. **Bancos têm recuperação recorde de crédito**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bancos-tem-recuperacao-recorde-de-credito,48786e>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

SILVA, F. Rubens. **Chega de inadimplência: cobrança e recuperação de valores**. 2. ed. São Paulo: Editora Pílares, 2011.

SILVEIRA, Carlos Eduardo Balbi; LOMPA, Luciane Luz. Concessão de créditos a clientes com restrição cadastrais. **Revista Tecnológica de Crédito**, São Paulo, 71 ed., 2010. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/quem-somos/publicacoes/revista-serasa-experian/>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

STREECK, W (2001). “La transformation de l’organisation de l’entreprise en Europe: une vue d’ensemble”. In: SOLOW, R. M. (ed.). *Institutions et croissance: les chances d’un modèle économique européen*. Paris, Albin Michel, pp. 175-230

VALOR ECONÔMICO. **First Data negocia aliança em Bancoob**. Disponível em: <<http://ww.portalvalor.com.br/financas/3373468/first-data-negocia-alianca-com-bancoob>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

WATSON, M. Rethinking capital mobility, reregulating financial markets. *New Political, Economy*, v. 4, n. 1, p.55-75, 1999. In: Froud & outros. *Financialisation and The coupon pool*. **Revista Gestão & Produção**. v. 8, n. 3, p. 271-288, dez. 2001.

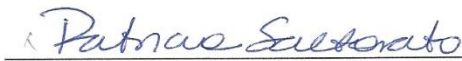
WRONOWSKI Stefan Eduard. A negociação na recuperação dos créditos. **Revista Tecnológica de Crédito**. 66 ed. São Paulo, 2008. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/quem-somos/publicacoes/revista-serasa-experian/>>. Acesso em: 29 jun. 2017.

ELIANE APARECIDA COSTA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção do Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos para obtenção do título de mestre em Engenharia de Produção, Área de Concentração: Gestão de Operações.

Sorocaba, 16 de agosto de 2017.

Orientador (a):



Prof. (a). Dr. (a). Patrícia Saltorato
UFSCar/DEP-So

Certifico que a Defesa de Dissertação de Eliane Aparecida Costa foi realizada, nos termos da Resolução CoPG Nº 010 de 28 de outubro de 2015, com a participação a distância do(s) membro(s) Prof. Dr. Martin Mundo Neto (FATEC/NEOTEC) e Prof. Dr. Júlio César Donadone (UFSCar/DEP). Após as arguições e deliberações, os participantes a distância manifestaram-se favoráveis ao conteúdo do Parecer da Comissão Julgadora, conforme o redigido no relatório de defesa de Dissertação de Eliane Aparecida Costa.



Prof. (a). Dr. (a). Patrícia Saltorato
Presidente da Comissão Examinadora
UFSCar/DEP-So