

ARTIGOS

LOJAS ARAPUÃ S.A E A GLOBALIZAÇÃO: A MELHOR DO SETOR PEDE CONCORDATA

Marcelo Pereira Fernandes de Barros*

*“...todas as pessoas são mais crédulas
quando estão mais felizes”*.

Walter Bagehot. Século XIX.

RESUMO

O autor relata a história das Lojas Arapuã S. A., desde a sua fundação até o seu pedido de concordata em 1998, menos de um ano após a empresa ser escolhida como a melhor do setor de varejo pela revista Exame Melhores e Maiores. São relatados também os acontecimentos macroeconômicos relacionados com a crise asiática do segundo semestre de 1997, que precipitaram o pedido de concordata da empresa. É feita uma correlação entre a estratégia financeira utilizada pela empresa para conseguir aumentar as vendas e a sua concordata. Por fim, o autor faz uma análise dos dados apresentados e evidencia o aspecto especulativo da estratégia de crescimento da empresa, constatando a interação entre a globalização e esta estratégia de crescimento nas dificuldades financeiras da empresa.

“Percebemos que o mercado passaria por grandes transformações e trabalhamos firme para nos preparar para a estabilidade”¹, esta foi a declaração dada por Massaru Kashiwagi, Diretor de Relações com o Mercado da Lojas Arapuã S. A., para a edição de julho de 1997 da revista Exame Melhores e Maiores. Com esta declaração ele procurava explicar as razões do sucesso da Arapuã, escolhida pela revista como a melhor empresa do setor de comércio varejista no ano de 1996.

Não era para menos, afinal, dos seis critérios utilizados pela revista, a Arapuã tinha obtido o 1º lugar de todo o setor em três deles - rentabilidade, crescimento e vendas por empregado (vide quadro 1). Além disso, de acordo com a revista, a receita de 1996 tinha superado os 2 bilhões de dólares, crescendo 54% em relação ao ano anterior, e o lucro líquido atingiu 114 milhões de dólares, crescendo 250% em relação a 1995.

Enquanto isso, comparava a revista, “o Ponto Frio, por exemplo, conseguiu aumentar seus lucros em menos de 10%. Outro concorrente de nome, as Lojas Americanas, teve prejuízo. A multiplicação dos ganhos se deve em grande parte ao financiamento aos consumidores, já

* Mestre em Administração Financeira pela Golden Gate University e Bacharel em Administração de Empresas pela Universidade Salvador – UNIFACS. Professor da disciplina Administração Financeira do Departamento de Ciências Sociais Aplicadas I e Assessor da Reitoria da UNIFACS.

¹ BARBIERI, Cristiane. “A arte de encolher para crescer.” *Exame Melhores e Maiores*. São Paulo, Julho. 1997. P.136-138. Editora Abril.

que 75% das vendas da Arapuã são feitas a prazo. A loja capta dinheiro a um custo médio de 2% ao mês e financia suas mercadorias com juros mensais de 6% (eis aí uma parte do segredo). Só no ano passado, os carnês, somaram 1,5 bilhão de reais em compras. Pouca gente na concorrência tem uma estrutura parecida.”²

O presidente da empresa, Sr. Caio Jacob acreditava que um dos fatores do sucesso era a escala atingida, que lhe dava um poder de barganha com os fornecedores, permitindo oferecer melhores condições aos consumidores.

As explicações do Sr. Kashiwagi e do Sr. Jacob se referiam à reestruturação ocorrida no início dos anos 90, quando a empresa fechou 120 lojas de uma vez e deixou de vender móveis, concentrando-se apenas em eletroeletrônicos, reduzindo a linha de produtos em oferta de 7.500 para 700, gerando uma queda no seu faturamento de US\$ 800 milhões em 1989 para US\$430 milhões em 1990. Este era o gancho que a revista utilizou para o título da reportagem “A arte de encolher para crescer”³.

O motivo da reestruturação, segundo o Sr. Kashiwagi, foi que a empresa percebeu “que o mercado passaria por grandes transformações e trabalhamos firme para nos preparar para a estabilidade”⁴. E, de fato, o Brasil passou por quase quatro anos de estabilidade e suave crescimento, alcançados através do plano de estabilização econômica, conhecido como Plano Real, o qual foi implantado em 1993 no governo do Presidente Itamar Franco, através do seu Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, que, no ano seguinte se elegeu presidente, garantindo a continuidade da implementação do mesmo.

“Outra medida importante”, afirmava a revista Exame Melhores e Maiores na sua edição de 1997, “foi a abertura do capital da empresa. Em outubro de 1995, as ações da Arapuã foram lançadas no mercado ao preço de 9,30 reais. De lá para cá, os papéis tiveram uma valorização superior a 300%.”⁵

Quadro 1. Classificação das empresas do setor de comércio varejista em 1996.⁶

² Idem.

³ Ibid.

⁴ Ibid.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid.

| EXCELÊNCIA EMPRESARIAL ⁷ | | | |
|---|------------------------|-----|-----|
| Total de pontos obtidos pelas melhores empresas nas seis tabelas de avaliação | | | |
| | | 96 | 95 |
| 1. | ARAPUÁ | 780 | 652 |
| 2. | CASAS BAHIA | 725 | 720 |
| 3. | PONTO FRIO/RJ | 720 | 716 |
| 4. | PÃO DE AÇÚCAR | 540 | 616 |
| 5. | PERNAMBUCANAS | 510 | 424 |
| 6. | PONTO FRIO/SP | 395 | 716 |
| 7. | L. COLOMBO | 340 | 542 |
| 8. | BARATEIRO | 315 | N/a |
| 9. | BOMPREGO | 260 | 258 |
| 10 | NACIONAL SUPERMERCADOS | 205 | N/a |

Quadro 1. Classificação das empresas do setor de comércio varejista em 1996 (cont.).

| LIDERANÇA DE MERCADO ⁸ | | | | RENTABILIDADE ⁹ | | | | CRESCIMENTO ¹⁰ | | | |
|--|---------------|------|-----|--|------------------|------|------|---|------------------|------|------|
| % do mercado conquistado nas vendas das 20 maiores | | | | Retorno do investimento obtido no ano — em % | | | | Aumento de vendas no ano, já descontada a inflação — em % | | | |
| | | 96 | 95 | | | 96 | 95 | | | 96 | 95 |
| 1. | PÃO DE AÇÚCAR | 12,4 | | 1. | ARAPUÁ | 34,5 | 15,5 | 1. | ARAPUÁ | 54,3 | 32,0 |
| 2. | CASAS BAHIA | 9,6 | | 2. | PONTO FRIO/RJ | 20,8 | | 2. | CASAS BAHIA | 47,8 | |
| 3. | L. AMERICANAS | 8,4 | | 3. | PÃO DE AÇÚCAR | 16,5 | | 3. | PONTO FRIO/SP | 42,8 | |
| 4. | ARAPUÁ | 7,6 | 5,2 | 4. | LOJAS COLOMBO | 14,0 | | 4. | PONTO FRIO/RJ | 13,4 | |
| 5. | SENDAS | 5,6 | | 5. | NACIONAL SUPERM. | 13,6 | | 5. | PERNAMBUCANAS | 8,6 | |
| 6. | P.FRIO/RJ | 5,3 | | 6. | BOMPREGO | 10,5 | | 6. | SÉ SUPERMERCADOS | 7,8 | |
| 7. | BOMPREGO | 4,5 | | 7. | PERNAMBUCANAS | 7,0 | | 7. | BARATEIRO | 3,5 | |
| 8. | PERNAMBUCANAS | 3,7 | | 8. | CASAS BAHIA | 1,8 | | 8. | PÃO DE AÇÚCAR | 2,2 | |
| 9. | MAPPIN | 3,3 | | 9. | PONTO FRIO/SP | -0,1 | | 9. | SENDAS | 1,2 | |
| 10. | L.COLOMBO | 2,7 | | 10. | L.AMERICANAS | -6,6 | | 10. | NACIONAL SUPERM. | 0,6 | |
| Mediana do setor | | 3,5 | 3,8 | Mediana do setor | | 10,5 | 9,9 | Mediana do setor | | 1,7 | 11,0 |

⁷ Indicador criado pela Exame Melhores e Maiores. É a soma dos pontos ponderados conseguidos pelas empresas em cada um de seis indicadores de desempenho: liderança de mercado (peso 10), crescimento (25), rentabilidade (30), liquidez (15), endividamento (10) e vendas por empregado (10). N. do A.

⁸ É a divisão das vendas em dólares das empresas pela soma das vendas em dólares das 20 maiores do setor, em porcentagem. N. do A.

⁹ É o lucro líquido ajustado (É o lucro líquido real apurado depois de reconhecidos os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis) pelo patrimônio líquido ajustado (é o patrimônio líquido legal devidamente atualizado pelos efeitos da inflação). N. do A.

¹⁰ É o crescimento da receita bruta de vendas e serviços em reais, descontada a inflação média do exercício social da empresa, medida pela variação do IGP-M. N. do A.

| LIQUIDEZ ¹¹ | | | | ENDIVIDAMENTO ¹² | | | | VENDAS POR EMPREGADO ¹³ | | | |
|---|---------------|-------------|-------------|---|------------------|-------------|-------------|---|---------------|----------------|----------------|
| Reais disponíveis para cada real de dívida da empresa | | | | Empresas com menos dívidas a pagar — em % | | | | Com quanto cada empregado contribui em vendas por ano — em US\$ | | | |
| | | 96 | 95 | | | 96 | 95 | | | 96 | 95 |
| 1. | CASAS BAHIA | 1,70 | | 1. | CASAS BAHIA | 44,3 | | 1. | ARAPUÁ | 390 158 | 318 397 |
| 2. | BARATEIRO | 1,56 | | 2. | PERNAMBUCANAS | 47,3 | | 2. | PONTO FRIO/RJ | 369 724 | |
| 3. | PERNAMBUCANAS | 1,35 | | 3. | BARATEIRO | 52,5 | | 3. | PONTO FRIO/SP | 324 371 | |
| 4. | PONTO FRIO/SP | 1,33 | | 4. | BOMPREGO | 52,6 | | 4. | CASAS BAHIA | 222 934 | |
| 5. | L.COLOMBO | 1,18 | | 5. | PONTO FRIO/RJ | 55,6 | | 5. | PÃO DE AÇÚCAR | 166 680 | |
| 6. | PONTO FRIO/RJ | 1,16 | | 6. | PÃO DE AÇÚCAR | 57,9 | | 6. | MAPPIN | 155 264 | |
| 7. | ARAPUÁ | 1,11 | 1,17 | 7. | L.AMERICANAS | 59,6 | | 7. | L.AMERICANAS | 147 975 | |
| 8. | L.AMERICANAS | 1,06 | | 8. | SÉ SUPERMERCADOS | 62,2 | | 8. | L.COLOMBO | 141 913 | |
| 9. | MAPPIN | 1,02 | | 9. | SENDAS | 63,8 | | 9. | CRD | 136 513 | |
| 10. | PÃO DE AÇÚCAR | 0,96 | | 10. | PONTO FRIO/SP | 67,8 | | 10. | SENDAS | 131 568 | |
| Mediana do setor | | 1,04 | 1,12 | Mediana do setor | | 63,0 | 59,6 | Mediana do setor | | 141 913 | 149.736 |

HISTÓRICO DA LOJAS ARAPUÁ S. A.

De acordo com as demonstrações contábeis publicadas pela empresa em 6 de abril de 1998, referentes ao exercício de 1997, o objeto social das Lojas Arapuã S. A. era o comércio por atacado e varejo, desenvolvido em lojas e magazines, compreendendo bens duráveis e de consumo, bem como importação e exportação.

O início

Descendente de imigrantes libaneses que, em 1895, trocaram uma situação confortável e próspera no Líbano pela “liberdade” no Brasil, o Sr. Jorge Jacob gosta de se lembrar desta como a primeira grande lição da sua vida: “a liberdade não deve ser alienada”. Órfão de mãe aos 11 anos e, do pai aos 16, com um irmão e uma irmã menores, o Sr. Jacob herdaria alguns imóveis e uma pequena loja de tecidos com 10 funcionários.

Em 1952, após superar várias dificuldades para gerir sua loja por não ser maior de idade, aos 18 anos, o Sr. Jacob foi emancipado, o inventário já havia terminado e todos os credores estavam pagos. Separando os imóveis sem dívidas para os irmãos, ele continuou a tocar a loja com o crédito que possuía na praça.

O crescimento

Procurando inovar, competir nos preços e levantando o padrão das mercadorias, em 1954 passou a ser a primeira loja da cidade, partindo, então, para construir uma loja nova. Só que o dinheiro acabou antes do fim da obra, descapitalizando a empresa. O que foi uma lição duradoura, pois a empresa passou a diferenciar os recursos destinados às operações (capital de giro) dos recursos destinados à imobilização (gastos de capital) - “Nossos homens”, afirmava o Sr. Jacob, “para o operacional, não têm praticamente limite de decisão. Mas,

¹¹ É a divisão da soma do ativo circulante com o realizável a longo prazo e as duplicatas descontadas, pela soma do exigível total com as duplicatas descontadas. N. do A.

¹² É a soma do passivo circulante, incluindo-se as duplicatas descontadas, com o exigível a longo prazo, dividido pelo ativo total ajustado (sem deduzir as duplicatas descontadas). N. do A.

para a imobilização, dependem da aprovação orçamentária. Imobilização é avaliada criteriosamente. Tem que ser estratégica ou muito atraente. Ficamos, também, mais sensíveis para a importância do capital de giro e tomamos uma decisão que consideramos muito importante: primeiro ganhar para depois investir. Isto nos custou algum tempo sem expansão, mas nosso crescimento se fez muito solidamente.”¹⁴

Porém, sem desistir, em 1957, conseguiu inaugurar a nova loja, já com o nome Arapuã. Foi quando a empresa inovou, iniciando o crediário, antes limitado apenas a bens de consumo duráveis.

O passo seguinte foi abrir uma nova loja em Araçatuba, interior de São Paulo. Havia uma grande clientela na cidade que insistia na conveniência de a Arapuã se instalar lá. O investimento se pagou em meses. No entanto, foi quando uma limitação do negócio se tornou evidente: a moda muda sem parar e é diferente de um local para o outro, de uma estação do ano para a outra etc. “Um erro de avaliação era prejuízo certo.”¹⁵ Não havia ganho com o aumento da escala por causa do excesso de particularidades.

A solução apareceu com os eletrodomésticos, cuja comercialização era, à época, incipiente. “O comércio não vendia. Era o interessado que comprava.”¹⁶ O Sr. Jacob decidiu fazer a experiência de comercializar eletrodomésticos contra a vontade dos seus funcionários, que acreditavam que a empresa não era do ramo e, portanto, não iria ter sucesso, com a seguinte justificativa: “Se não vender dou de presente”¹⁷. E comprou seis liquidificadores de um representante da Walita.

O resultado foi um prejuízo, pois as seis unidades tiveram que ser vendidas abaixo do custo. Os concorrentes, que vendiam, todos juntos, seis unidades por ano, ficaram indignados. Como a Walita vendeu para uma loja que não era do ramo?! Mesmo assim, o Sr. Jacob não esperou pelos concorrentes, foi à Walita, negociou um pedido a vista de cem unidades, combinou uma campanha promocional e nunca mais deixou de vender produtos daquela marca.

Com três lojas em locais diferentes, surgiu o desafio da administração à distância. O

¹³ É o total das vendas dividido pelo número médio de empregados (início mais final dividido por 2). N. do A.

¹⁴ AQUINO, Cleber. *História Empresarial Vivida – Depoimentos de Empresários Brasileiros Bem Sucedidos*. Vol. I. 4ª ed. São Paulo, Gazeta Mercantil. 1986.

¹⁵ Op. Cit.

¹⁶ Op. Cit.

¹⁷ Op. Cit.

trabalho triplicado fez a empresa parar para organizar. “Daí, um grande erro”, segundo o Sr. Jacob, “Perdemos muito tempo em busca de uma perfeição impossível. Até que o óbvio surgiu: progredir é desorganizar. O processo é dinâmico. Mudou para mais, para menos, desorganizou. É como uma criança que ao crescer fica com a canela à vista. Assim a empresa tem que ir fazendo as coisas simultaneamente, crescendo e organizando.”¹⁸

Na década de 60, o combate à inflação promovido pelo governo militar “foi tão eficaz quanto doloroso”. Na região em que a empresa operava, todos os concorrentes pediram concordata ou saíram do ramo. Na Segunda metade da década a empresa ficou sozinha, mas bastante descapitalizada. Estava na hora de decidir o que fazer com os poucos recursos que sobraram, foi quando decidiu abandonar o ramo original dos tecidos e concentrar-se nos eletrodomésticos, partindo para a expansão. Em função da recessão, a empresa conseguiu assumir vários novos pontos sem custo inicial.

Em 1966, ciente da existência do crédito ao consumidor nos EUA, o Sr. Jacob começou a tentar adaptar o sistema: “abordei um diretor do Banco Central, numa palestra, sobre a idéia e ele a descartou categoricamente”¹⁹, lembra o Sr. Jacob, que insistiu, perguntando se não havia alguma maneira de adaptar o sistema para o Brasil. Ele respondeu: “Não tem, mas vou dizer uma coisa para você, não diga a ninguém porque ainda não é oficial: isso vai mudar dentro de poucos meses.”²⁰ Dito e feito, esta passou a ser uma operação obrigatória para as financeiras. Como naquela época a empresa já tinha comprado o Banco Fenícia, passou a ser a primeira e única a financiar o consumidor por quase dez anos.²¹

A diversificação

O crescimento, inaugurando quase cem lojas de 1966 a 1971²², inclusive com a inauguração de lojas na capital do estado de São Paulo, garantiu que a empresa estivesse pronta para aproveitar a expansão decorrente do “Milagre Brasileiro”²³. Ainda em 1971, a empresa já gerava recursos suficientes para iniciar uma fase de diversificação dos negócios através de novos investimentos e da aquisição de empresas existentes.

¹⁸ Op. Cit.

¹⁹ Op. Cit.

²⁰ Op. Cit.

²¹ Op. Cit.

²² Op. Cit.

²³ O Milagre Econômico Brasileiro ocorreu na primeira metade da década de 70, em função dos ajustes estruturais feitos no final da década anterior pelo Ministro Roberto Campos, e foi uma época de crescimento

A primeira opção foi investir no setor de construção civil, que parecia promissor em função do desenvolvimento do Sistema Financeiro da Habitação. Daí surgiu a Lótus, construtora que, na opinião do Sr. Jacob, foi a empresa que mais deu resultado em relação ao capital, tempo e trabalho empregados em toda a história do grupo.

Em 1973, ainda gerando mais recursos do que conseguia absorver, a empresa decidiu entrar em alguma atividade de capital intensivo, que não impusesse limitações geográficas, com administração centralizada, de modo a diversificar o risco, naquela época determinado pelos bens de consumo duráveis e pelos imóveis. Optando, assim, pela indústria de alimentos. “Escolhemos uma empresa pequena - a Duchen – para poder bancar o aprendizado, formar pessoal e aguardar confiança para crescer”²⁴, lembra o Sr. Jacob.

No início da década de 80, com a crise da dívida externa brasileira, a empresa adotou critérios de expansão mais rígidos, só expandindo quando era conveniente do ponto de vista estratégico e procurou preservar a liquidez ao máximo. Mesmo assim, comprou um banco em 1982, inaugurou uma fábrica de extratos de tomate em 1984, comprou uma fábrica de eletrodomésticos e os pontos de uma rede varejista no Rio de Janeiro em 1985.

A reestruturação

Em sua edição de 9 de abril de 1997, a revista Exame explicava por que, “num momento em que vários nomes do varejo enfrentam dificuldades, a Arapuã prospera.”, através de matéria com o título “Contra a Corrente, Graças a Deus”:

“No final da década de 80, Simeira Jacob partiu com um grupo de executivos para os Estados Unidos. Queria conhecer a operação de redes como a Radio Shack, a Best Buy e a Circuit City, donas de faturamentos de cerca de 7 bilhões de dólares anuais. Dias depois, voltou convencido que era preciso mudar o foco dos negócios. À época, a Arapuã era líder nacional nas vendas de móveis e eletroeletrônicos. O faturamento chegava a 800 milhões de dólares e os lucros apareciam nos balanços. As ineficiências eram ocultadas pela inflação. Quantas empresas mudariam alguma coisa numa situação dessas?

A Arapuã mudou. “Estávamos num momento excelente”, diz Caio Simeira Jacob, irmão de Jorge e atual presidente das Lojas Arapuã. “Mas percebemos que se não transformássemos nosso negócio não teríamos competitividade internacional. Seríamos uma empresa sem

econômico acelerado, que terminou com a crise dos preços do petróleo controlados pela OPEP na segunda metade da década. N. do A.

²⁴ Op. Cit.

futuro.” A Arapuã optou, então, por um recuo estratégico.

De uma só tacada, fechou 120 lojas. A linha de produtos foi reduzida de 7.500 para 700 itens. A empresa, que chegou a ter em seus estoques de televisores a tapetes e cristais, concentrou suas vendas em eletroeletrônicos. Resultado: em apenas três anos, o faturamento caiu de 800 milhões de dólares para 430 milhões. “O mercado achou que estávamos malucos”, diz Massaru Kashiwagi, diretor financeiro da Arapuã. “Ninguém entendia por que estávamos mexendo num time que estava ganhando.”

Havia uma lógica por trás da mudança: a especialização trouxe aumento de escala para a Arapuã. “Poder de compra é algo que está se tornando fundamental no varejo mundial”, diz Roger Ingold, Diretor da Andersen Consulting, uma das maiores empresas mundiais de consultoria. “Quem não for grande o suficiente para negociar com os fornecedores perde competitividade e acaba sendo engolido pela concorrência.” Segundo um estudo do banco de investimentos Lehman Brothers, atualmente as grandes redes de varejo dominam cerca de 90% das vendas nos Estados Unidos. “No Brasil, a mesma coisa vai acontecer”, diz Ingold.”²⁵

A crise globalizada

No 2º semestre de 1997, os brasileiros já utilizavam uma daquelas expressões populares, que dão impressão de modernidade – “globalização”. Mal sabiam os brasileiros que todos estávamos prestes a presenciar acontecimentos que não mais deixariam dúvidas sobre o real significado de globalização.

A economia mundial, liderada pela economia americana, já estava no sétimo ano de crescimento ininterrupto, a ponto de o Presidente do Federal Reserve²⁶, Alan Greenspan, preocupado com possíveis excessos especulativos no mercado de ações, fazer o seguinte comentário em dezembro de 1996: “Quando uma exuberância irracional incha excessivamente o valor das ações, elas ficam sujeitas a inesperadas e prolongadas contrações.”²⁷

²⁵ VASSALLO, Cláudia. “Contra a corrente, graças a Deus”. *Revista Exame*. 9 de abril. 1997. p.54-56

²⁶ Banco central americano. N. do A.

²⁷ THURY FILHO, Altair & PATURY, Felipe. “Choque de realidade”. *Revista Veja*. São Paulo, 5 de novembro. 1997. Ed. Abril. P.26-33.

A economia do Brasil antes da crise

Na mesma época, o Brasil estava passando por uma fase de crescimento e inflação reduzida, decorrente do Plano Real, que conseguira segurar a inflação, através de uma polêmica política de câmbio controlado pelo governo, que valorizava a moeda nacional (o Real) em relação ao dólar, fazendo com que os produtos importados ficassem artificialmente baratos em relação aos produtos nacionais.

Embora esta sistemática não permitisse aumento do preço de produtos nacionais, devido à concorrência dos produtos estrangeiros, evitando, assim, a retomada da inflação, ela gerava um déficit comercial (importações maiores do que as exportações), que consumia as reservas de dólares brasileiras. A solução para financiar este déficit foi a elevação da taxa de juros a níveis bastante superiores em relação aos países estrangeiros, de tal forma que incentivasse a entrada de dólares de investidores estrangeiros atraídos pelos retornos dos papéis do governo brasileiro.

Tudo isto funcionou bem na época da estabilidade, fazendo com que as reservas internacionais do país atingissem 60 bilhões de dólares. Porém, a reconhecida volatilidade dos investimentos captados pelo Brasil era um aspecto significativo, isto é, da mesma maneira que os investidores correram para investir a taxas tão atrativas, eles também fugiriam rapidamente ao menor sinal de perigo.

Além disso, o governo brasileiro não aproveitou os três anos de tranquilidade após a implantação do plano real para reduzir seu déficit orçamentário crônico que o tornava dependente de empréstimos. Ou seja, há vários anos o governo brasileiro não conseguia gastar menos do que arrecadava, como tinha de recorrer freqüentemente a empréstimos para saldar suas contas, quanto mais o governo tomava emprestado, tanto mais os investidores viam a dívida e o risco de novos empréstimos aumentarem e por isso pediam juros mais altos para compensar este risco adicional.

Em resumo: para manter a inflação sob controle, o governo segurava o câmbio para aumentar a concorrência decorrente dos produtos importados, o que aumentava as importações que tinham que ser pagas com as reservas brasileiras. Para não ficar sem dólares para pagar as importações e o seu excesso de gastos, o governo aumentava os juros para atrair os dólares de investidores estrangeiros, os quais cada vez exigiam taxas maiores, pois percebiam a dívida do governo brasileiro aumentando significativamente, o que

aumentava o risco dos seus investimentos. Por isso, caso houvesse qualquer crise que abalasse a confiança destes investidores no Brasil, estes retirariam os seus recursos rapidamente.

A crise dos Tigres Asiáticos

Por incrível que pareça, os países do Sudeste da Ásia, conhecidos como Tigres Asiáticos, tinham uma semelhança com o Brasil do Plano Real – a amarração da moeda local ao dólar. Alguns países tinham uma política cambial mais flexível, através de bandas cambiais (como o Brasil), outros, como a Tailândia, eram mais rígidos (como a Argentina). Por isso, a queda do dólar em relação ao yen após 1985, desvalorizou as moedas dos Tigres Asiáticos, o que levou a uma onda de investimentos japoneses nos países do Sudeste da Ásia, em conjunto com um grande crescimento das exportações destes países, levando a uma década de estabilidade e crescimento acelerado. Porém, em 1997, com a economia americana prosperando, o dólar já estava 30% mais alto do que em 1995, e, junto com ele, também estavam mais valorizadas as moedas dos Tigres Asiáticos. O que encareceu os produtos destes países e tornou pouco atraente para os japoneses novos investimentos no Sudeste da Ásia.

Com a sensação de que as moedas destes países estavam valorizadas, os investidores começaram a apostar contra aquela que estava em posição mais fraca – o bath tailandês. Dificilmente, regimes cambiais artificiais possuem a agilidade necessária para suportar pressões do mercado, especialmente aqueles mais rígidos como o da Tailândia. Então, após uma longa batalha contra os investidores no mercado cambial, o bath foi desvinculado do dólar em 2 de julho de 1997, caindo imediatamente 15%.

Embora a Tailândia fosse a economia mais vulnerável, logo os demais países da região tiveram que flexibilizar suas políticas cambiais, o que expôs os pontos fracos destas economias: alto endividamento externo, déficit fiscal, redução no crescimento das exportações, câmbio rígido e empréstimos bancários para financiar especulação imobiliária. Na seqüência, foram atingidas as economias da Malásia, das Filipinas, da Indonésia e de Hong Kong, gerando uma queda nas bolsas destes países. Finalmente, quando Hong Kong sucumbiu à crise, em 22 de outubro de 1997, quarta-feira, a bolsa de Nova York também não resistiu e o Dow Jones começou a cair, sofrendo, na segunda-feira seguinte, uma queda de 554 pontos, sua maior queda em um único dia.

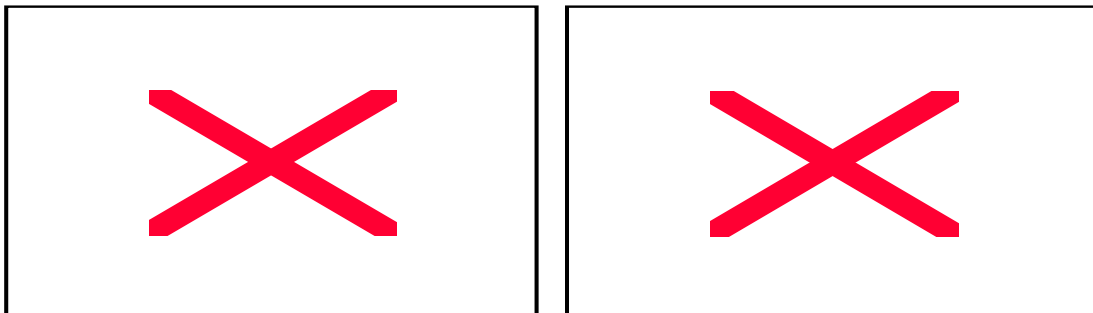
Efeitos da crise no Brasil

Os investidores internacionais começaram a sofrer perdas nos países asiáticos e nos Estados Unidos, por isso, começaram a se desfazer dos seus investimentos nos países em desenvolvimento, de maneira a realizar o lucro que obtiveram com a valorização dos papéis que compraram e contrapor o prejuízo. Só no Brasil, o índice Bovespa havia se valorizado 102% nos últimos doze meses.²⁸

Além disso, o risco percebido dos países em desenvolvimento tinha crescido significativamente com a crise asiática e, portanto, para os investidores, era melhor procurar refúgio nos papéis do governo americano de risco baixo.

Com a exposição excessiva ao capital volátil, o Brasil começou a sofrer um fuga em massa de capitais, só na terça-feira, 28 de outubro de 1997, o Banco Central chegou a vender 10 bilhões de dólares em sete leilões consecutivos. Desses 10 bilhões, 5 deixaram o Brasil e o volume das reservas internacionais caiu de 60 para 55 bilhões.²⁹ Além disso, a bolsa que havia acumulado mais de 100% de valorização no último período de 12 meses, caiu 31% em menos de 10 dias (vide os gráficos).

Gráficos. Desempenho acumulado da BOVESPA antes e durante a crise.³⁰



Por fim, na tentativa de voltar a atrair o capital especulativo, o governo Brasileiro mais do que dobrou as taxas de juros de 22% para 46%, na quinta-feira, 30 de outubro de 1997. E, na tentativa de ganhar novamente a confiança do investidor estrangeiro, baixou um pacote de 51 medidas bastante recessivas, entre elas, o aumento do imposto sobre operações financeiras de 6% para 15%.

²⁸ Idem.

²⁹ Ibid.

³⁰ THURY FILHO, Altair. PATURY, Felipe. "Choque de Realidade". *Revista Veja*. 5 de novembro. 1997. Ed. Abril. P.26-33

A CRISE E A ARAPUÃ

A primeira manifestação pública da preocupação da diretoria das Lojas Arapuã com a situação em que se encontrou no final de 1997, é dada no relatório da administração de 27 de março de 1998, publicado na Gazeta Mercantil de 6 de abril de 1998, em conjunto com as demonstrações contábeis daquele exercício, que faz a seguinte análise:

“O mercado - Após o rápido crescimento verificado no setor de eletrodomésticos, em 1996, o mercado iniciou este exercício prevendo a manutenção das altas taxas de crescimento. A indústria de bens de consumo duráveis preparou-se e produziu não só para atender a uma demanda crescente, como também para enfrentar a ameaça da concorrência externa; o varejo se estruturou a fim de lidar com um volume de vendas ainda maior. A indústria da linha marrom, por exemplo, que fabricou 8 milhões de aparelhos de TV em 1996, projetou, para o ano de 1997, produção de 12 milhões de aparelhos, para um mercado que de fato absorveu menos de 8 milhões.

As conseqüências desse crescimento do setor sobre a balança comercial impuseram a necessidade de se conter a demanda, principalmente nas vendas a crédito. Desta forma, o IOF - Imposto sobre Operações Financeiras foi elevado de 6% para 15%, impactando fortemente o custo final do crediário.

Do lado do consumidor, a população de baixa renda foi atingida pelo desemprego, ou por sua ameaça, e pelo aumento do tempo necessário para se recolocar no mercado de trabalho. Segundo pesquisa da Associação Comercial de São Paulo, para 62% dos entrevistados, o tempo necessário entre a saída de um emprego e sua recolocação aumentou, ultrapassando 10 meses. Em virtude de o desemprego corresponder a mais de 40% dos casos de inadimplemento, o ciclo de recuperação de créditos vencidos estendeu-se consideravelmente em 1997.

A conjugação destes fatores repercutiu de forma negativa sobre os negócios da Companhia.

A empresa - Apresentamos, no exercício de 1997, um prejuízo de R\$ 183 milhões, resultante da queda acentuada das margens operacionais e de um significativo aumento nas despesas com perdas da carteira de recebíveis.

A queda das margens operacionais ocorreu devido ao excesso de oferta sobre a demanda. A pressão para se desfazer dos estoques fez com que a indústria e o varejo, numa disputa por maior participação de mercado, reduzissem seus preços, em alguns casos, em até 30%.

A queda dos preços, em conjunto com o aperto adotado pela Empresa em suas políticas para a concessão de crédito, reduziu o seu faturamento em 25%, neste exercício.

Com o propósito de modificar este quadro de prejuízo e recapitalizar a Empresa, elaboramos amplo programa de reestruturação, iniciando neste exercício, adentrando-se em 1998, com os seguintes pontos:

revisão do atual mix de produtos e introdução de novos produtos: introduzimos uma nova linha de produtos afins com o eletrodoméstico, cujas margens são bastante superiores, a fim de aumentar as margens mercantis da Empresa. Implantamos um programa de revisão do atual mix de produtos, priorizando a venda daqueles com melhores margens mercantis, sem abrir mão da competitividade de preços;

redução de custos: ajustamos a Empresa a um nível de faturamento inferior, reduzindo drasticamente o quadro de pessoal para 4.891 funcionários, após termos dispensado durante o ano, aproximadamente, 2,700 funcionários. Iniciamos criteriosa reavaliação da produtividade dos pontos de venda, encerrando aqueles com rentabilidade insatisfatória.

Assim sendo, mais de 15 lojas foram fechadas em 1997;

política de crédito: inserimos critérios mais rigorosos para a concessão de crédito a nossos clientes, com resultados positivos no desempenho do recebimento. Contratamos uma empresa de consultoria especializada com o intuito de desenvolvimento de ferramenta estatística para a concessão de crédito, baseada já em novas políticas de crediário e condições de mercado;

cobrança: reforçamos nossas ações nesta área, mediante análises segmentadas da carteira e abordagens específicas para cada grupo de clientes, com o apoio de empresas especializadas em cobrança;

capitalização: iniciamos o processo de recapitalização da Empresa, por meio de venda de ativos do grupo controlador;

finanças: readequamos nossa política de compras a fim de tornar a operação autofinanciável e trabalhamos na securitização de recebíveis, visando à melhoria os níveis de alavancagem da Empresa.

Vendas - O faturamento da Empresa, em 1997, foi de R\$ 1.640 milhões, influenciado principalmente pela redução das vendas financiadas. As vendas à vista, de R\$ 540 milhões, aumentaram em 25%, em relação ao ano anterior, enquanto que as vendas financiadas, no

montante de R\$ 1.100 milhões, reduziram-se em 36%.

Margem bruta - A margem bruta diminuiu de 23,5% em 1996, para 15,5%, neste exercício, como consequência da acirrada concorrência e o excesso de oferta de produtos, provocando reduções significativas dos preços unitários, na maioria dos produtos comercializados.

Ao final deste exercício, já se pode sentir a recuperação de preços, fruto do reequilíbrio da demanda e da oferta. A recuperação das margens, em 1998, virá com um trabalho de revisão da estratégia mercadológica, particularmente no que se refere ao mix de produtos e à introdução de novas linhas de produtos.

Crediário - No segundo trimestre de 1997, percebemos os primeiros sinais de deterioração da cobrança. Procuramos resguardar a operação de vendas financiadas, mediante dois movimentos que afetaram significativamente nossos resultados:

1. Maior seletividade na concessão de créditos a partir do mês de junho, buscando uma carteira de melhor qualidade. Esta decisão, evidentemente, causou queda no volume de vendas. O lado positivo da decisão foi a melhoria substancial conseguida no desempenho desta nova carteira que está indicando uma tendência de 4% de prestações ainda não recebidas com 60 dias do vencimento, contra 10% da carteira antiga.

2. Provisionamento da expectativa de perdas no crediário no momento da venda, e não mais no regime tradicionalmente utilizado pelo comércio varejista, no qual as perdas são reconhecidas pelo regime de caixa.

[...]Para uma carteira de recebíveis (própria e cedidas a terceiros) de R\$ 1.204 milhões, a provisão para devedores duvidosos somou R\$ 315 milhões, em 31 de dezembro de 1997.

De acordo com análises internas e avaliações de empresas especializadas em cobrança, há perspectivas de recuperação de boa parcela destes contratos em médio prazo.”

A ANÁLISE APÓS O FATO

A rápida e espantosa mutação de melhor empresa do setor de varejo de 1996 para empresa concordatária em 1998, ocorreu numa velocidade muito grande devido a uma conjugação de fatores que nos levam a questionar aspectos relativos à gestão estratégica da Lojas Arapuã S. A. e a entender a importância da globalização na determinação das estratégias empresariais.

A estratégia financeira de crescimento

A administração da Lojas Arapuã utilizou uma estratégia muito comum entre os especuladores financeiros: crescimento baseado em endividamento. Neste caso, o endividamento era dos seus clientes através das compras financiadas.

Acreditando que os bons tempos chegaram para ficar, a empresa começou a financiar os seus clientes com recursos próprios, esquecendo que esta não era a sua vocação como empresa do setor de varejo, permitindo que as vendas a prazo chegassem a 75% do faturamento total.

Essa estratégia parece perfeita em épocas de expansão econômica, porém perde a sustentação em épocas de crise, pois, com a redução da capacidade de pagamento dos clientes, não só estes deixam de fazer novas compras financiadas, reduzindo as vendas futuras, como deixam de pagar as compras feitas no passado, corroendo assim o capital de giro da empresa e o seu volume de vendas, deixando-a sem condições de repor o seu estoque para continuar suas atividades.

Qual seria a estratégia mais segura? Terceirizar o financiamento aos clientes que quisessem comprar a prazo. As financeiras, como são conhecidas as empresas de crédito ao consumidor, vivem deste negócio e conhecem os riscos envolvidos. Não há razão, portanto, para que uma empresa de varejo corra um risco inerente ao setor financeiro.

A globalização e a estratégia financeira de crescimento

Olhando o caso da Arapuã de uma maneira mais ampla, é possível perceber claramente os efeitos decorrentes da “globalização” e sua interação com a estratégia de crescimento. É notório que todo o Brasil não esperava conseqüências tão drásticas de eventos econômicos ocorridos do outro lado do mundo, muito menos esperava que os efeitos fossem sentidos tão rapidamente.

No caso da Lojas Arapuã, foram apenas meses entre a crise asiática e o seu pedido de concordata. Tendo financiado seus clientes com critérios, aparentemente, flexíveis demais para gerar crescimento das vendas, a empresa expôs seu capital de giro ao risco de crédito dos seus clientes. Sendo o capital de giro um recurso de curto prazo, a empresa não teve fôlego para agüentar uma recessão prolongada.

Talvez esta análise pareça injusta com a empresa, uma vez que o governo brasileiro dá o mau exemplo, e também especula com base no endividamento interno e externo para

financiar o seu excesso de gastos em relação às receitas. Porém, esta é mais uma razão para as empresas serem estrategicamente conservadoras e evitarem riscos, pois, no momento em que o governo perde sua aposta especulativa externa, tenta segurar a inflação através de medidas recessivas, o que deixa o país sujeito a uma instabilidade muito grande, fazendo com que nenhuma fase de crescimento possa ser duradoura.

Portanto, a Arapuã pecou por apostar no crescimento econômico, pois ainda não é possível confiar na gestão econômica do Brasil, pecou por se empolgar e não perceber a exposição ao risco gerado pela sua estratégia de financiamento dos seus clientes e, como todo o país, pecou por ainda acreditar que a globalização não lhe atingiria.

Qual a estratégia financeira para lidar com a globalização? Concentre-se no que você sabe fazer, mantenha sua alavancagem financeira sob controle (isto é, o seu endividamento deve se basear no seu perfil de fluxo de caixa em termos de prazo, risco e capacidade de pagamento) e os olhos abertos.

Afinal, quando os acionistas investem em uma empresa de varejo, eles esperam que os administradores não corram riscos desnecessários, especialmente aqueles que não se relacionam com o negócio principal da empresa. No caso da Lojas Arapuã, os acionistas esperam correr o risco de uma empresa de varejo, não o de uma financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALCÂNTARA, Eurípedes. Dow Hang Jones Seng. **Veja**. 5 de novembro. 1997. p.34-37.
- AQUINO, Cleber. **História Empresarial Vivida** – Depoimentos de empresários brasileiros bem sucedidos. Volume I. São Paulo, Gazeta Mercantil, 1986.
- BARBIERI, Cristiane. A arte de encolher para crescer. **Exame Melhores e Maiores**. São Paulo, Julho, 1997, p.136-138.
- BRADESCO. **Notícias das empresas listadas na BOVESPA desde 1994**. (on line) Disponível na Internet via URL <http://www.shopinvest.com.br>
- Estamos a salvo?. **Exame**. São Paulo, 19 de setembro, 1997, p.21-25 .
- EXPEDITO FILHO. A semana da espuma assassina. **Veja**. São Paulo, 19 de novembro, 1997, p.32-34.
- FIORA, Lúcia H. O. O kipá não faz o rabino. **Exame Melhores e Maiores**. São Paulo, agosto de 1996. p.138-140.

GALBRAITH, John K. **A Short History of Financial Euphoria**. New York, Penguin Books. 1990.

LOJAS ARAPUÃ. Relatório Anual. **Gazeta Mercantil**, 06/04/98.

NASCIMENTO, Antenor. No que o pacote vai dar. **Veja**. São Paulo, 19 de novembro, 1997, p.38-43.

THE ECONOMIST. **Asian Currencies**. More turbulence ahead. (on line) Disponível na Internet via URL <http://www.theeconomist.com>. 23/08/97.

THE ECONOMIST. Rational anxiety in Brazil. (on line) Disponível na Internet via URL <http://www.theeconomist.com>. 02/08/97.

THE ECONOMIST. South-East Asian currencies. Unpegged. (on line) Disponível na Internet via URL <http://www.theeconomist.com>. 19/07/97.

THE ECONOMIST. The tigers lose their grip. (on line) Disponível na Internet via URL <http://www.theeconomist.com>. 19/07/97.

THURY FILHO, Altair & PATURY, Felipe. Choque de realidade. **Veja**, São Paulo, 5 de novembro, 1997, p.26-33.

VASSALLO, Cláudia. Contra a corrente, graças a Deus. **Exame**, 9 de abril, 1997, p.54-56.