



ANÁLISE ESTRATÉGICA DOS MOVIMENTOS NO VAREJO BRASILEIRO

Em uma era onde os principais acionistas da Burger King são brasileiros, onde a principal empresa produtora de etanol no Brasil é uma petroleira holandesa e a China apresenta perspectivas de passar a economia dos Estados Unidos já em 2016, propostas de fusões e aquisições em um dos mercados mais atraentes do varejo de alimentos tem agitado o ambiente de negócios. O congelamento temporário das discussões da proposta de fusão entre Pão de Açúcar e Carrefour, graças a uma negativa do Conselho do Casino e o consequente recuo estratégico das partes, não impede este exercício conceitual apenas destinado a contribuir com o debate. Este artigo começa explicando as empresas, o acordo proposto, os prováveis objetivos e termina com os pontos de preocupação e discussão futura.

A proposta envolveu três sócios estratégicos: Grupo Pão de Açúcar (GPA), que faturou R\$ 36 bilhões no Brasil em 2010 com 18% de participação de mercado (considerando os 500 maiores); Carrefour, que é o segundo maior varejista mundial atuando em 35 países com faturamento de € 90 bilhões em 2010, e com 14,5% de participação no Brasil; e o Casino, a outra parte envolvida, ou melhor, surpreendida, gigante francês internacional de distribuição de alimentos que em 1999 entrou no capital do GPA através da Wilkes (50% do Casino e 50% do GPA) e, pelo acordo de acionistas, assume a gestão do GPA em 2012. Completam o time os sócios financeiros BTG Pactual e o BNDESPAR.

O pano de fundo da proposta, pilar básico da defesa da fusão é o de fortalecimento no varejo brasileiro, um dos que mais cresce no mundo com vendas de mais de US\$ 110 bilhões por ano. O Casino inclusive declarou que 80% do seu crescimento nos próximos três anos virá dos países emergentes e fez compra defensiva de ações no GPA estimadas em 10%, mais de R\$ 1 bilhão.

Pelo acordo proposto, seria criada uma nova empresa resultado da fusão das operações do GPA e Carrefour, com 50% do capital controlado pelo Carrefour, e 50% pela Gama, formada por 79% dos acionistas do GPA e 21% do BTG Pactual (R\$ 680 milhões) e BNDESPAR (R\$ 3,8 bilhões). Com esta operação, a Gama passaria a ter 11,7%

das ações do Carrefour na França. Teriam 215 hipermercados, 127 lojas de custo baixo, 430 supermercados e 80 lojas de conveniência. Segundo uma empresa de consultoria (FGV), o valor da nova empresa seria R\$ 8,4 bilhões superior. Valeiria R\$ 42 bilhões, contra os atuais R\$ 21,9 bilhões do GPA e R\$ 11,8 bilhões do Carrefour. O GPA teria ganhos de R\$ 6 bilhões e o Carrefour, R\$ 2,4 bilhões. Este estudo foi fortemente contestado pelo Conselho do Casino.

O novo gigante teria vendas de € 30 bilhões no Brasil, 21% do varejo total (seria a terceira maior empresa do País), sendo dois terços em alimentos e um terço em eletrônicos e outros bens não alimentares. O segundo colocado seria o Walmart, com 11,2%. Seu controle

O GPA tem grande conhecimento do mercado brasileiro e **identidade** de marca com os consumidores

Marcos Fava Neves

é PhD. professor de Planejamento e Estratégia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP)



Foto: imagem ilustrativa

seria mais disperso no mercado, o que também foi passível de críticas pelo Casino, com 8,5% do GPA, 9% do BNDES, 15% do Casino, 16% em Bolsa, 1,6% do BTG e os outros 50% do Carrefour França.

Esta fusão proposta tem ponto interessante de agregação e de compartilhamento de valor aos sócios, presentes em competências e transferências de conhecimento, reputação, compartilhamento de riscos, escala e financiamento. O GPA tem grande conhecimento do mercado brasileiro, eficiência operacional crescente, logística de perecíveis, identidade de marca com os consumidores, programa de fidelização “Cliente Mais” e 380 supermercados, considerados o filão do crescimento de vendas de alimentos. Já o Carrefour e o Casino têm competências a agregar, escala quase que mundial, acesso a rede global de fornecedores, conhecimento e participação em outros mercados emergentes e também de performance em mercados saturados. As análises existentes, porém, mostram que o Casino vem tendo melhor desempenho que o Carrefour na França nos últimos dois anos.

Expertises distintas fariam a nova empresa uma dos mais fortes em gestão varejista e captura de oportunidades, um rico ambiente de experiências. Traria ganhos de logística, poder de negociação com fornecedores, e escala para compras mundiais. Consultorias estimaram um ganho de sinergias de até € 800 milhões com a fusão, sendo 50% em compras (poder de compra e plataforma global), 25% em despesas administrativas e 25% em performance comercial. O Casino também as considerou como superdimensionadas.

Esta nova força, somada aos aportes financeiros, possibilitaria expansão mais rápida no varejo brasileiro e pressionaria o gigante mundial Walmart, principal concorrente, apesar de atuar em regiões relativamente distintas do GPA

e Carrefour no Brasil, a tomar novos movimentos. Poderia ter outros possíveis benefícios, além de representar uma possível freada na desnacionalização do varejo alimentício brasileiro, devido ao fato da Gama ter na proposta 11,7% das ações do Carrefour França, contribuir na remessa de dividendos ao Brasil impactando positivamente o balanço de pagamentos. A nova empresa poderia também, ter melhor governança corporativa e classe única de ações.

Para o GPA a operação traria redução em seu endividamento, permitindo crescer de maneira mais veloz no mercado brasileiro, acesso a outras cadeias globais de suprimento dos sócios franceses, impedimento de possível fusão ou aquisição do Walmart e Carrefour/Brasil e seus acionistas participa-

riam, via Gama, do jogo varejista mundial, reduzindo os riscos de estarem apenas no Brasil. O mesmo estudo da FGV simula que se o Walmart comprar as operações do Carrefour no Brasil, reduziria o valor do GPA, reduzindo-o entre R\$ 1 a 3 bilhões, dependendo do cenário.

O Carrefour está ainda muito concentrado na Europa (75% das vendas totais), um mercado maduro e de margens apertadas e suas receitas vêm caindo. Seu mix de lojas é mais concentrado em hipermercados, que não é o formato mais atraente hoje para expansão. Este ponto é uma das principais críticas do Casino ao negócio. Vem passando por grande processo de reorganização no Brasil nos últimos dois anos, com redução de despesas e aumento dos níveis de rentabilidade. O Carrefour conseguiria

com este acordo, crescer em mercado emergente (América Latina ainda participa com apenas 15% da receita do Carrefour) e melhorar o seu mix de lojas, pois agregaria os 380 supermercados do GPA ao mix atual. Também absorveria expertises de gestão e adaptação presentes no GPA.

Para o Casino, o terceiro sócio estratégico, os possíveis benefícios são menos tangíveis. Teria participação em uma empresa maior e com mais força no mercado brasileiro, porém perde o controle desta rede, algo que viria em 2012. Perde a chance de integralizar o capital do GPA no seu balanço na França. Também teria seu arquirrival Carrefour como sócio, o que poderia até servir de laboratório para uma possível fusão mundial no futuro. Um fato relevante é que conseguiria, com o acordo, impedir uma associação do Carrefour com o Walmart no Brasil, o que seria nocivo aos seus interesses como acionista e futuro controlador do GPA.

Esta fusão traria pontos positivos a estas redes, porém, está recheada de riscos e pontos de consideração para as cadeias produtivas. Um primeiro é a inevitável perda de empregos advindos da eliminação de duplicidades e a redução no número de prestadores de serviços das duas redes. Deve-se considerar também, caso o processo avance de maneira conflituosa, o tempo que levará se houver questionamento judicial. Trata-se de uma operação já com custos de transação elevados com contratação de renomados juristas, lobistas e outros profissionais. Corre-se o risco também das empresas ficarem paralisadas durante o processo e não fazerem as reestruturações visando eficiência, já programadas. Finalmente, existe risco à imagem institucional do Brasil se o contrato de direito não for observado se existir contencioso, o que vem sendo fortemente comunicado pelo Casino.

Deve-se observar o impacto negativo, que pode ser muito forte, que esta concentração traria nos fornecedores de alimentos e outros produtos. Apesar de deterem apenas 22% do varejo, é inegável seu poder de compra. Do lado dos consumidores, não deve ser feita uma análise agregada do Brasil, pois 22% podem parecer baixos, mas sim uma análise por cidade (mercado). Em algumas cidades, principalmente de médio e grande porte, a concentração é sensível e poderia levar a prejuízos ao consumidor. Se aprovada a fusão, seria salutar a venda de lojas em mercados sensíveis. Também é necessário analisar se o consumidor se beneficiaria com transferência de parte dos ganhos advindos das sinergias para os preços dos produtos finais.

Um ponto polêmico, argumentado como um dos benefícios seria o de empresas fornecedoras brasileiras terem seus produtos comprados para serem distribuídos no Carrefour e Casino mundial. Para se observar isto, precisa-se ver se o mesmo aconteceu nos últimos anos nas lojas do Casino, que já era sócio do GPA. Se não for uma operação rentável, pelo câmbio e pelos crescentes custos das empresas brasileiras (trabalhistas, tributários, logísticos, energia, entre outros) é uma hipótese que precisará ser 'melhor' investigada. Hoje é o mercado brasileiro, que já tem 22% dos produtos consumidos sendo importados, é que foi invadido por produtos das duas redes.

O simples fato de ter acionistas brasileiros no Carrefour não garante inserção de produtos de valor adicionado feitos no Brasil às prateleiras mundiais. Se isto for um ponto para justificar a entrada de recursos públicos, devem-se ter metas muito claras de volumes a serem exportados e como seria um programa de qualificação de fornecedores brasileiros para atingir esta meta.

Foi incrivelmente questionado pela sociedade e pela imprensa

a entrada do BNDESPar e as trapalhadas ministeriais para tentar justificar, "a seco", se este aporte público seria benéfico à sociedade brasileira. O BNDES também vem sendo questionado por favorecer os grandes grupos, em detrimento de pequenas e médias empresas e esta reação pública pode dificultar a en-



Foto: imagem ilustrativa

As conversas começaram, congelaram temporariamente, mas devem voltar

trada. Talvez pudesse se pensar em uma participação, caso os acionistas se entendam, bem menor que a anunciada, pois o BNDES tem muitas outras prioridades na produção e na infra-estrutura do Brasil, gerando mais empregos e renda, mas é inegável que a agregação da sua chancela ajudaria a atrair à operação no mercado brasileiro, outros investidores mundiais interessados, o que não deve faltar. Mas uma participação extremamente reduzida.

A operação, com as informações até o momento divulgadas mostra-se interessante para as empresas, aumentando o valor dos seus negócios no mercado brasileiro, um dos mais promissores para os próximos anos. São mais evidentes ao Carrefour e GPA, mas poderiam ser importantes ao Casino também. As conversas começaram, congelaram temporariamente, mas devem voltar. Enquanto as conversas congelaram, voltaram fortes rumores da venda da operação brasileira do Carrefour para o gigante WalMart. Enfim, este texto teve como objetivo contribuir com o debate que será agitado neste segundo semestre de 2011.

