# Estudo de caso



**Gestão do crescimento do Grupo Pão de Açúcar**

**A história da organização**

O Grupo Pão de Açúcar (GPA), uma das três maiores redes de varejo do Brasil, iniciou sua atividade em 1948, quando Valentim dos Santos Diniz, imigrante português, inaugurou em São Paulo a Doceria Pão de Açúcar. Em 1959, o Pão de Açúcar inaugurava seu primeiro supermercado e, dez anos mais tarde, o grupo já ocupava uma posição de destaque no varejo nacional, com mais de 50 lojas, em 17 cidades do Estado de São Paulo.

Desde essa época, a organização adotou uma estratégia de crescimento baseada fundamentalmente na aquisição de outras redes de supermercados. Sempre apostando na inovação e no adequado posicionamento perante os diferentes tipos de consumidores, o Grupo Pão de Açúcar foi o primeiro grupo varejista a inaugurar no Brasil um novo modelo de loja: o hipermercado Jumbo. Esse novo conceito tinha como objetivo alavancar as vendas no país e permitir a entrada da organização em novos mercados, concretamente em Portugal, Espanha e Angola. A partir de 1989, essa marca foi substituída por uma nova bandeira, os hipermercados de segunda geração Extra, com maior diversidade e variedade de produtos.

O enorme crescimento pelo qual passou a empresa, entretanto, também trouxe diversos problemas. A excessiva burocratização e o aumento dos custos de manutenção da infra-estrutura administrativa e operacional, decorrentes do elevado número de aquisições, precisavam ser solucionados. Com esse objetivo, na década de 1990, foram feitas diversas reestruturações na empresa, de modo a garantir o aumento da eficiência e a centralização de algumas operações, visando obter economias de escala.

Nesse contexto, o grupo criou uma poderosa divisão comercial que passou a ser responsável pela comercialização com todos os fornecedores, fortalecendo o poder de barganha da organização. Além disso, buscou reduzir o número de redes dentro do grupo. Analisando os segmentos de consumidores e as semelhanças existentes entre as cadeias de supermercados, foi possível restringir as operações a apenas quatro redes de supermercados: Pão de Açúcar, Extra, Eletro e Superbox.

Em 1998, o grupo passou por uma reestruturação. Naquele ano, o GPA adquiriu os supermercados Barateiro, focados no público de menor poder aquisitivo das classes C e D. A venda permitiu viabilizar a estratégia anteriormente frustrada de popularização da rede, fazendo uso de uma marca plenamente identificada com os clientes da base da pirâmide. Simultaneamente, essa reestruturação permitiu que a companhia reformulasse o posicionamento da rede Pão de Açúcar, oferecendo serviços e produtos diferenciados voltados para os consumidores de maior poder aquisitivo.

A estratégia de crescimento continuou nos anos seguintes, por meio de investimentos na compra de outras redes e na abertura de novas lojas das redes existentes. Em 2004, deu-se a fusão operacional com a rede de supermercados fluminense Sendas, que teve como objetivo aumentar a participação do grupo no importante mercado varejista do Rio de Janeiro, onde a organização possuía apenas 38 lojas e uma pequena participação de mercado (contra 68 lojas da rede Sendas). Além disso, a estratégia de crescimento foi acompanhada por grandes investimentos na construção de centros de distribuição e depósitos regionais para facilitar a logística de armazenamento, distribuição, transporte e reposição de mercadorias.

**Abertura de capital**

A estrutura societária da organização estava totalmente nas mãos da família Diniz até 1995. Desde sua fundação até esse ano, o patriarca Valentim dos Santos Diniz participava ativamente das decisões empresariais com seus filhos. Dentre estes, destacava-se a figura de Abílio Diniz, que trabalhava com o pai desde 1956, antes da criação do primeiro supermercado.

No início da década de 1990, conflitos familiares trouxeram problemas ao negócio. A situação só foi normalizada em 1993, quando foi assinado um acordo tornando Abílio o acionista majoritário da empresa. Seus pais e uma de suas irmãs, Lucília, detinham o capital restante do grupo (36,5% e 12%, respectivamente). Em 1995, Valentim abandonou o controle operacional, tornando-se o presidente do Conselho de Administração, passando o poder executivo para seu filho Abílio.

Nesse mesmo ano, o grupo foi a primeira empresa varejista de alimentos a abrir seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo. Em outubro de 1995, com o objetivo de arrecadar fundos para financiar a expansão do grupo, foi organizada a oferta pública inicial, com a qual se obtiveram 112 milhões de dólares. A partir daí, o valor das ações tem crescido continuamente. Em janeiro de 1999,o papel era comercializado por cerca de 20 reais e, em junho de 2007, estava avaliado em 75 reais, um aumento de 350%.

Além disso, em maio de 1997, os papéis da companhia passaram a ser comercializados na Bolsa de Valores de Nova York (Nyse), sob a forma de ADRs – títulos que possibilitam o acesso de empresas estrangeiras ao mercado norte-americano. Essa foi a primeira oferta de um varejista brasileiro no mercado acionário norte-americano e resultou em uma captação de 172,5 milhões de dólares. Esse papel também sofreu forte valorização, saltando de 10 dólares, em janeiro de 1999, para 38 dólares, em junho de 2007.

**Estrutura acionária**

Em 1999, o Grupo Pão de Açúcar assinou um contrato de investimento com o Grupo Casino, um gigante varejista francês. A associação ocorreu por emissão de debêntures conversíveis em ações preferenciais, seguida de uma subscrição privada de ações. Em maio de 2005, o Grupo Casino, que já detinha 24% das ações, investiu mais 900 milhões de dólares para partilhar o controle acionário da empresa com Abílio Diniz. Após essa operação, nasceu uma nova controladora, chamada Wilkes, com 65,5% das ações ordinárias do grupo, cujo controle é dividido por Abílio Diniz e o grupo francês.

Apesar de haver outras participações acionárias (o Grupo Casino possui mais de 28,7% das ações ordinárias), um acordo entre os acionistas deu poder de voto único à holding Wilkes, restringindo o controle à organização francesa e ao empresário brasileiro. Em 31 de julho de 2007, a estrutura acionária do GPA estava dividida conforme mostra a tabela abaixo.

Estrutura acionária do Grupo Pão de Açúcar (em bilhões de ações)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Acionistas** | **Ações ordinárias** | | **Ações preferenciais** | | **Total** | |
| Wilkes | 32,7 | 65,6% | 0,0 | 0,0% | 32,7 | 28,7% |
| Grupo Casino | 14,3 | 28,7% | 1,9 | 3,0% | 16,2 | 14,2% |
| Abílio Diniz | 1,4 | 2,8% | 16 | 25,0% | 18,8 | 16,5% |
| Família Diniz | 1,4 | 2,8% | 9,6 | 15,0% | 9,6 | 8,4% |
| Acionistas minoritários | 0,0 | 0,1% | 36,5 | 57,1% | 36,6 | 32,1% |
| Total | 49,8 | 100% | 64 | 100% | 113,9 | 100% |

Toda essa estrutura foi fundamentada em uma sólida governança corporativa, pautada na transparência, ética e segurança na divulgação de informações. Além disso, a existência de um conselho de administração, um conselho fiscal, um conselho consultivo e de diversos comitês de gestão, auditoria, marketing institucional, responsabilidade ambiental, entre outros, garantem a adequação das práticas operacionais e a claridade da relação da empresa com seus acionistas. Por essas razões, o GPA participa, desde 2003, do Índice de Ações com Governança Diferenciada da Bovespa.

**Política de investimentos**

Conforme referido anteriormente, a estratégia de crescimento do Grupo Pão de Açúcar está alicerçada em uma política de investimentos arrojada baseada na aquisição de redes de supermercados consolidadas e na expansão das redes atuais. Com base em informações financeiras e mercadológicas, os dirigentes do grupo avaliam as diferentes alternativas de investimento, o retorno esperado de cada alternativa e a disponibilidade de capitais para a operação.

Entre 2002 e 2006, o Grupo Pão de Açúcar realizou vários investimentos no valor de 4 bilhões de reais. Esses investimentos incluíram: 562 milhões de reais na aquisição de redes varejistas independentes; 1,5 bilhão de reais com a abertura de mais de 80 novas lojas do grupo e de centros de distribuição regionais; 1,5 bilhão de reais na reforma e modernização das lojas da rede; e 405 milhões de reais no desenvolvimento de infra-estrutura tecnológica e logística (veja a tabela abaixo.

Investimentos realizados pelo Grupo Pão de Açúcar (em milhões de reais)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| Novas lojas e terrenos | 402 | 217 | 209 | 436 | 261 |
| Aquisições | 379 | 0 | 0 | 0 | 183 |
| Reformas | 216 | 290 | 305 | 370 | 292 |
| Tecnologia e logística | 99 | 55 | 47 | 83 | 121 |
| Total | 1.096 | 571 | 561 | 889 | 857 |

**Política de financiamento**

Para sustentar os ousados planos de investimento do grupo e financiar as atividades operacionais, a empresa teve de recorrer a fontes de financiamento externas. No entanto, seu endividamento precisava ser mantido em níveis razoáveis para não desequilibrar financeiramente a empresa.

Uma das principais fontes para garantir os recursos necessários ao seu crescimento foi a emissão de ações nos mercados nacional e internacional, como mencionado. Nesse contexto, destacaram-se duas fases de captação de recursos: a abertura inicial de capital no Brasil, em 1995, e nos Estados Unidos, em 1997, e a parceria estratégica com o Grupo Casino, que injetou grandes somas de capital na companhia brasileira que foram utilizadas na redução de seu endividamento.

No entanto, o aumento dos capitais próprios não foi a única fonte utilizada para financiar o crescimento da organização. As dívidas com os fornecedores, que quase dobraram entre 2002 e 2006, e o reinvestimento dos lucros, conseqüência do aumento das vendas, foram igualmente fontes de recursos importantes. Por outro lado, foi possível reduzir o passivo oneroso da empresa, estimado em quase 3 bilhões de reais, em 2002, para menos de 2 bilhões de reais, em 2006. A injeção de capital feita pelo grupo francês em 2005 contribuiu muito para conseguir alcançar esse bom resultado. Como conseqüência dessa mudança da estrutura financeira do grupo, foi possível diminuir a relação entre a dívida e o patrimônio líquido de 81% para 40% no período considerado (veja na tabela abaixo).

Evolução das fontes de financiamento (milhões de reais)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| Dívidas com fornecedores | 1.410 | 1.190 | 1.545 | 1.654 | 2.027 |
| Dívida – passivo oneroso | 2.916 | 2.469 | 2.705 | 2.056 | 1.934 |
| Patrimônio líquido | 3.592 | 3.768 | 4.051 | 4.252 | 4.842 |
| Dívida/patrimônio líquido | 81% | 66% | 67% | 48% | 40% |

**Política de dividendos**

Quanto ao desempenho financeiro do grupo, verificou-se um aumento das vendas brutas de 11 bilhões de reais, em 2002, para 16,5 bilhões de reais, em 2006. Entretanto, essa elevação das vendas não foi acompanhada pelo aumento dos lucros. O lucro líquido tem sofrido poucas alterações, à exceção de 2004, quando a empresa registrou um aumento para 370 milhões de reais, e em 2006, ano em que sofreu uma diminuição dos lucros para menos de 100 milhões de reais. Por sua vez, os dividendos distribuídos aos sócios acompanharam a variação dos lucros. De fato, pode dizer-se que o Grupo Pão de Açúcar tem mantido uma política de dividendos estável ao longo dos últimos cinco anos (veja tabela abaixo). O *payout* *ratio*, ou seja, o percentual do lucro líquido que é distribuído aos acionistas, tem permanecido constante na ordem dos 24%.

Política de dividendos do Grupo Pão de Açúcar

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** |
| Resultados líquidos (milhões de reais) | 245.122 | 225.545 | 369.830 | 256.990 | 85.524 |
| Lucro por ação | 2,15 | 1,98 | 3,25 | 2,26 | 0,75 |
| Dividendo por ação ordinária | 0,53 | 0,46 | 0,75 | 0,52 | 0,17 |
| Dividendo por ação preferencial | 0,53 | 0,51 | 0,83 | 0,57 | 0,19 |
| *Payout ratio* | 24,7% | 24,6% | 24,4% | 24,2% | 24,1% |
| Dividendos totais (milhões R$) | 59.441 | 54.792 | 84.059 | 62.053 | 20.312 |

**Mudança na estratégia do GPA**

A grande diminuição do lucro líquido em 2006 foi conseqüência de um processo de reestruturação pelo qual passou a rede, que culminou com o fechamento de diversas lojas. Essas mudanças tiveram início em dezembro de 2005, quando Cássio Casseb, ex-presidente do Banco do Brasil, assumiu a presidência executiva do GPA.

Naquele momento, a empresa era a maior do ramo varejista no Brasil. O novo executivo, no entanto, adotou uma nova postura e convenceu os controladores a aceitá-la. Para ele, mais importante que ser o maior, era ser o melhor e, para isso, eram necessárias profundas modificações na estrutura organizacional.

Segundo Casseb, a série de aquisições realizada em anos anteriores aumentou muito os custos e gerou ineficiência. Nesse setor, espera-se que o crescimento propicie exatamente o oposto, em razão do maior poder de barganha com os fornecedores e não era isso que estava acontecendo com o Pão de Açúcar. Em 2004, as despesas do grupo foram equivalentes a 21% das vendas, contra 19% dos principais concorrentes, Carrefour e Wal-Mart.

Diante desse quadro, Casseb iniciou um complexo processo de corte de gastos, por meio da centralização de operações similares nas quatro bandeiras controladas pela empresa, a redução dos níveis hierárquicos, a concentração das compras em um mesmo grupo de fornecedores e o fechamento de lojas deficitárias (veja a tabela abaixo).

Informações financeiras do Grupo Pão de Açúcar (em milhões de reais)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2004** | **2005** | **2006** |  | **2004** | **2005** | **2006** |
| Ativo total | 11.040 | 10.923 | 11.672 | Resultado operacional | 211 | 228 | 65 |
| Ativo circulante | 4.290 | 4.705 | 4.878 | Lucros líquidos | 370 | 257 | 86 |
| Ativo permanente | 5.758 | 5.069 | 5.028 | Vendas líquidas | 12.565 | 13.413 | 13.880 |
| Passivo total | 11.040 | 10.923 | 11.672 | Custo dos produtos vendidos | 8.891 | 9.438 | 9.963 |
| Passivo circulante | 3.248 | 2.569 | 3.824 | Disponibilidades | 1.179 | 1.711 | 1.282 |
| Exigível de longo prazo | 3.389 | 3.814 | 2.878 | Dívidas de clientes | 1.199 | 1.417 | 1.622 |
| Passivo oneroso | 2.705 | 2.056 | 1.934 | Dívidas com fornecedores | 1.545 | 1.654 | 2.027 |
| Patrimônio líquido | 4.051 | 4.252 | 4.842 | Estoques | 1.090 | 1.115 | 1.232 |

Em junho de 2007, a organização contava com 539 lojas (menos 17 em 2005). Essas medidas precisam de tempo para surtir efeito. Inicialmente, podem gerar algumas despesas extras, mas Casseb acredita que, com o tempo, a eficiência operacional será alcançada e o lucro líquido voltará a crescer.

**Questões**

1. Quais foram os motivos que estiveram na origem da abertura do capital do grupo?

2. Qual é a relação entre a estratégia do Grupo Pão de Açúcar e sua política de investimento?

3. Quais são as principais fontes de financiamento pelo Grupo Pão de Açúcar? Por que a organização adotou uma política de financiamento baseada nessas fontes de recursos?

4. O que levou Casseb a diagnosticar os problemas no Grupo? Quais foram as medidas que adotou para controlar a situação?