



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Análise Estratégica e Financeira da Empresa Pão de
Açúcar em 3 Fases**

João Victor Batista Vieira

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, 07/2019.



João Victor Batista Vieira

**Análise Estratégica e Financeira da Empresa Pão de
Açúcar em 3 Fases**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador(a): Graziela Fortunato

Rio de Janeiro
07/2019.

Resumo

Batista Vieira, João Victor. Análise estratégica e financeira da empresa pão de açúcar em 3 fases. Rio de Janeiro, 07/2019. Número de páginas p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho pretende analisar a empresa Pão de Açúcar nas três fases diferentes que a empresa passou: antes da entrada da empresa Casino, durante a gestão Casino-Abílio Diniz e após a saída do Abílio Diniz. Essas fases tiveram maior impacto na empresa, já que a estrutura de poder foi alterada. Essa análise será realizada, através de índices contábeis, financeiros e estratégicos com objetivo final de observar o efeito no valor da ação.

Palavras-chave

Pão de Açúcar; Contabilidade Financeira; Análise Estratégica; Setor Varejo

Abstract

Batista Vieira, João Victor. Strategic and Financial Analysis of the Pão de Açúcar Company in 3 phases. Rio de Janeiro, 07/2019. Número de páginas p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This paper aims to analyze the company Pão de Açúcar in the three different phases that the company went through: before the entrance of the Casino company, during the management of Casino-Abílio Diniz and after the departure of Abílio Diniz. These phases had the greatest impact on the company as the power structure was changed. This analysis will be performed through accounting, financial and strategic indices with the goal of observing the effect on the share value.

Keywords:

Pão de Açúcar; Financial Accounting; Strategic Analysis; Retail sector.

Sumário

1 O tema e o problema de estudo	1
1.1. Objetivo do estudo	2
1.2. Objetivos específicos	2
1.3. Delimitação e foco do estudo	3
1.4. Relevância e Contribuição do estudo	3
1.5. Estrutura do estudo	4
2 Referencial Teórico	5
2.1. Balanço Patrimonial	5
2.2. Demonstrativo do Resultado do Exercício	6
2.3. Indicadores Financeiros	7
2.3.1. Indicadores de Liquidez	8
2.3.2. Indicadores de Estrutura de Capital	8
2.3.3. Indicadores de Rentabilidade	9
2.3.4. Indicadores de Mercado	10
2.4. Fusões e Aquisições	11
2.5. Matriz SWOT	12
2.6. Setor de autoserviço alimentar	13
2.7. Artigos recentes sobre o tema	15
3 Metodologia	17
3.1. Tipo de pesquisa	17
3.2. Amostra e coleta de dados	17
3.3. Variáveis e tratamento de dados	18
4 Análise dos resultados	18
4.1. Análise dos indicadores	19
4.1.1. Indicadores de Liquidez	19
4.1.2. Indicadores de Renteabilidade	22
4.1.3. Indicadores de Estrutura de Capital	25

4.1.4. Indicadores de Mercado	29
4.2. Análises SWOT	33
4.2.1. Antes da entrada do Casino	33
4.2.2. Após a entrada do Casino	33
4.2.3. Após a saída de Abílio Diniz	34
5 Conclusão	35
6 Referências Bibliográficas	38

Lista de figuras

Figura 1: Modelo do Balanço Patrimonial	5
Figura 2: Modelo do DRE	7
Figura 3: Ferramenta de planejamento estratégico	13
Figura 4: Indicadores de Liquidez	19
Figura 5: Indicadores de Rentabilidade	22
Figura 6: Grau de endividamento	25
Figura 7: Endividamento geral e financeiro	26
Figura 8: Cobertura de juros	28
Figura 9: P/L	29
Figura 10: Valor da empresa / EBITDA	30
Figura 11: Valor da empresa / Receita	32

Lista de Tabelas

Tabela 1: Fusões e Aquisições	14
Tabela 2: Crescimento do setor supermercadista	15
Tabela 3: Liquidez Corrente	20
Tabela 4: Liquidez Geral.....	20
Tabela 5: Liquidez Imediata.....	20
Tabela 6: Ativo Circulante.....	20
Tabela 7: Imobilizado.....	21
Tabela 8: Passivo Circulante.....	21
Tabela 9: Passivo não Circulante	21
Tabela 10: Margem Operacional.....	22
Tabela 11: Margem Líquida.....	23
Tabela 12: ROA	23
Tabela 13: ROE.....	23
Tabela 14: Patrimônio Líquido.....	24
Tabela 15: Lucro Líquido	24
Tabela 16: Receita Líquida.....	24
Tabela 17: Grau de Endividamento.....	25
Tabela 18: Endividamento Geral.....	26
Tabela 19:Endividamento Financeiro	27
Tabela 20: Despesa Financeira.....	27
Tabela 21: Total do Ativo.....	27
Tabela 22: Cobertura de Juros.....	28
Tabela 23: EBITDA.....	29
Tabela 24: P/L.....	30
Tabela 25: Valor da Empresa / EBITDA.....	31
Tabela 26: Valor da Empresa	31
Tabela 27: Valor da Empresa / Receita.....	32

1. O tema e o problema de estudo

O Pão de Açúcar é uma empresa que começou como uma doceria e foi fundado por um imigrante português em 1948. O sucesso da empresa acompanhou grande parte da história brasileira, presente já há sete décadas. O nome foi uma homenagem à primeira paisagem vista por Valentim (fundador) ao chegar no Brasil, que foi o Morro do Pão de Açúcar. Em 1952 foram abertas as primeiras duas filiais da doceria e em 1959 foi inaugurado o primeiro supermercado da rede, na cidade de São Paulo (GPA Institucional, 2019).

Com a grande instabilidade política no Brasil, a empresa, em certo ponto, encontrava-se à beira da falência. Em 1981 houve a criação da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), a partir da fusão de várias empresas de Varejo. Sob a gestão de Abílio Diniz, foi vendido tudo que não estava relacionado ao varejo, o famoso “corte, concentre e simplifique”, a fim de diminuir o risco operacional. Já em 1999, ocorreu o que pode ser considerada uma das mais radicais decisões tomadas pela presidência do grupo, uma sociedade com o grupo francês Casino, também do setor de varejo (GPA Institucional, 2019)

Muitas empresas no Brasil passam por crises financeiras, principalmente por conta da instabilidade política e econômica. É necessária uma análise de empresas que foram bem-sucedidas em enfrentar essas crises, a fim de identificar possíveis soluções para empresas que se encontram em uma situação financeira indesejada. É comum encontrar casos de empresas que realizam fusões ou aquisições. Dessa forma, é possível absorver o *know-how* de outras empresas (Costa, 2005), incluir a linha de produtos do competidor ao seu portfólio e aumentar seu *market-share*.

1.1. Objetivo do estudo

O objetivo do trabalho é realizar uma análise das três fases diferentes que a empresa enfrentou: antes da participação do Casino, a gestão Casino-Abílio

Diniz e após a saída do Abílio Diniz. A análise será feita por indicadores contábeis e financeiros juntamente com análise estratégica por *SWOT*. Por fim, observar como a empresa se reestruturou e comparar como se encontrava no início a

1.2. Objetivos específicos

Para atingir o objetivo proposto pelo estudo, tais objetivos específicos são identificados:

- Analisar os três ambientes em que a empresa estava inserida;
- Identificar os principais indicadores financeiros, relevantes à empresa e fazer a análise nessas três fases;
- Identificar as principais mudanças estratégicas da empresa pela análise do *SWOT*;
- Relacionar os resultados obtidos com as mudanças ao longo do tempo até os dias de hoje.

1.3. Delimitação e foco do estudo

Este estudo pretende englobar um ano antes do grupo Cassino se tornar sócio do Pão de Açúcar (1999), até os dias de hoje. Serão levantadas a análise das demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial e DRE) da empresa e realizar uma comparação entre os indicadores contábeis-financeiros mais relevantes, além um uma análise estratégica pela ferramenta do *SWOT*.

Não serão investigadas as demonstrações financeiras dos concorrentes, apenas sua posição em *Rankings* comparados ao Grupo Pão de Açúcar (GPA). O intuito é focar em apenas uma empresa e não estender a análise para todos os concorrentes do setor.

A delimitação geográfica se restringe a uma empresa de varejo no mercado brasileiro e todos os dados expostos serão contabilizados nominalmente, na moeda local (Real).

1.4. Relevância e Contribuição do estudo

Os resultados serão relevantes para todas as empresas do setor de varejo alimentar, mostrando se as decisões tomadas pelo grupo Pão de Açúcar foram efetivas em relação ao valor do mercado. Também há um benefício para os acionistas da empresa e futuros investidores, que terão um material analítico sobre o rumo que o grupo está seguindo.

O GPA está presente em 19 estados, é o maior varejista tradicional e é o segundo maior *player* de atacado de autosserviço. Em 2018 teve um faturamento bruto de mais de cinquenta e três bilhões de reais. Neste último ano, conseguiu aumentar sua margem EBITDA e margem líquida, em 0,7 p.p. e 1,4 p.p., respectivamente (GPA, 2019), Isso mostra a relevância a empresa como objeto de estudo, além de toda a mudança nesses últimos anos por conta de alteração de controle da empresa.

Estes resultados indicarão se a fusão dessa empresa foi a melhor forma de estruturação ao observar os efeitos nos indicadores, levando em consideração os conflitos existentes entre as partes – Casino e Abílio Diniz – na análise estratégica.

1.5. Estrutura do estudo

O desenvolvimento deste trabalho obedece à seguinte organização: o referencial teórico engloba informações sobre o setor de multivarejo alimentar, demonstrativos financeiros, indicadores contábeis-financeiros, a ferramenta de *SWOT* que será aplicada à análise também. O terceiro capítulo apresenta a metodologia adotada na pesquisa como a coleta de dados nas três fases, tal como análise de *SWOT*, também nas três fases, para avaliar as mudanças ocorridas no GPA, no tempo. O quarto capítulo traz a análise dos resultados e por fim, as considerações finais.

2. Referencial Teórico

2.1. Balanço Patrimonial

De acordo com Bächtold (2011, p. 189), o Balanço Patrimonial tem como função refletir a posição financeira da empresa em certo momento. É uma visão quantitativa e qualitativa da situação financeira da empresa. Demonstra o patrimônio da empresa de forma estática, sintética e ordenada. Apresenta as contas de forma agrupada, com o intuito de facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da empresa (SUSEP, 2019). É constituído por: Ativo, Passivo e Patrimônio líquido. O Ativo apresenta os bens, direitos e todas as aplicações financeiras da empresa. O Passivo compreende as obrigações com terceiros e demonstra a origem dos recursos utilizados pela empresa, responsáveis por parte da obtenção dos ativos. O Patrimônio Líquido também representa a origem de recursos, mas desta vez por parte dos sócios.

O Balanço é montado ao final do exercício, com finalidade de identificar os saldos das contas e permitir uma análise comparativa aos outros exercícios. Não é utilizada para medir receitas e despesas, apenas para mostrar a situação atual da empresa. Uma das formas de se avaliar se a montagem do balanço está correta, é verificar se o total de ativos é igual ao total do passivo somado ao patrimônio líquido.

ATIVO		PASSIVO e PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
CIRCULANTE		CIRCULANTE	
Caixa e Equivalentes de Caixa		Fornecedores	
Contas a Receber de Clientes		Empréstimos e Financiamentos	
Estoques		Obrigações Sociais / Tributárias	
Impostos a Recuperar		Provisões	
Despesas do Exercício Seguinte		Outras Obrigações	
Total do Ativo Circulante		Total do Passivo Circulante	
NÃO-CIRCULANTE		NÃO-CIRCULANTE	
Realizável a Longo Prazo		Fornecedores	
Contas a Receber de Clientes		Empréstimos e Financiamentos	
Impostos a Recuperar		Obrigações Tributárias	
Outros Créditos		Outras Obrigações	
Total do Realizável a Longo Prazo		Total do Passivo Não-Circulante	
Investimentos		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Participação em Outras Empresas		Capital Social	
Imobilizado		Reservas	
(Veículos, Imóveis, Móveis e utensílios)		Ajustes de Avaliação Patrimonial	
Intangível		Prejuízos Acumulados	
Total do Ativo Não-Circulante		Total do Patrimônio Líquido	

Figura 1: Modelo do Balanço Patrimonial

Fonte: Treasy (2017)

2.2. Demonstrativo do Resultado do Exercício

Segundo Bächtold (2011, p. 203), o Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) demonstra as receitas e despesas que ocorreram em determinado período, apontando se houve lucro ou prejuízo. Também evidencia todas as operações da empresa no período, mostrando as principais fontes de receita, despesas e gastos. De acordo com o manual de contabilidade do mercado de seguros da SUSEP (2019, p.20), os modelos de publicação de DRE visam possibilitar uma melhor análise e compreensão do desempenho do exercício vigente reportado nas demonstrações contábeis.

A DRE é útil na hora de avaliar a empresa financeiramente, tornando possível verificar o crescimento ou decréscimo das receitas e das despesas. Através dele podemos identificar os pontos onde devemos focar para aumentar o Lucro Líquido da empresa, gerando uma maior reserva de lucros ou o aumento nos dividendos entregues aos investidores/sócios.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA
Vendas de Produtos Vendas de Mercadorias Prestação de Serviços
(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA
Devoluções de Vendas Abatimentos Impostos e Contribuições Incidentes sobre Vendas
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA
(-) CUSTOS DAS VENDAS
Custo dos Produtos Vendidos Custo das Mercadorias Custo dos Serviços Prestados
= RESULTADO OPERACIONAL BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
Despesas Com Vendas Despesas Administrativas
(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS
(-) Receitas Financeiras (-) Variações Monetárias e Cambiais Ativas
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS
(-) Custo da Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante
= RESULTADO OPERACIONAL ANTES DO IR E CSLL
(-) Provisão para IR e CSLL
= LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES
(-) PRO LABORE
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Figura 2: Modelo do DRE

Fonte: Nibo (2016)

2.3. Indicadores Financeiros

Os indicadores financeiros são índices de performance advindos de um cruzamento entre os resultados obtidos no DRE e no Balanço Patrimonial. De acordo com Souza (2005), cada indicador fornece uma visão de um tópico específico da performance da empresa. Estes indicadores nos permitem uma avaliação do desempenho e situação da empresa e demonstra os pontos fortes e os pontos fracos. É a principal ferramenta para as tomadas de decisão de um gestor.

Para Silva (2010), é necessário realizar uma análise por meio de uma construção sequencial e histórica de índices. Este método evidencia a evolução da empresa economicamente, financeiramente e patrimonialmente.

2.3.1. Indicadores de Liquidez

Estes indicadores mostram a capacidade que a empresa tem para pagar suas obrigações, tanto no curto prazo quanto no longo prazo. Dentre eles, destacam-se: Liquidez Corrente, Liquidez Imediata e Liquidez Geral.

São importantes para observar a saúde da empresa e também para criar uma proteção patrimonial. Quanto menor forem seus indicadores, mais insolvente é considerada a organização.

$$\text{Liquidez corrente} = \text{AC} / \text{PC} \quad (1)$$

$$\text{Liquidez imediata} = \text{D} / \text{PC} \quad (2)$$

$$\text{Liquidez geral} = (\text{AC} + \text{ANC}) / (\text{PC} + \text{PNC}) \quad (3)$$

onde:

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

D = Disponíveis

ANC = Ativo não Circulante

PNC = Passivo não Circulante

2.3.2. Indicadores de Estrutura de Capital

Estes indicadores demonstram a porcentagem da empresa que faz parte do capital próprio e o quanto é financiado pelo dinheiro de terceiros (como bancos, financiadores e fornecedores).

A estrutura e capital influem diretamente no custo e no valor do capital. Indicam também a capacidade que a empresa tem de pagar juros e dívidas com

o caixa gerado. Em outras palavras, mede a capacidade da empresa crescer de forma sustentada ao mesmo tempo que aumenta suas atividades.

$$\text{Índice de endividamento geral} = (\text{PC} + \text{PNC}) / \text{Ativo total} \quad (4)$$

$$\text{Índ. de endividamento financeiro} = \text{Passivo Oneroso} / \text{Ativo total} \quad (5)$$

$$\text{Cobertura de juros} = \text{EBITDA} / \text{Juros} \quad (6)$$

$$\text{Grau de endividamento} = (\text{PC} + \text{PNC}) / \text{PL} \quad (7)$$

onde:

PL = Patrimônio Líquido

EBITDA = Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização

2.3.3. Indicadores de Rentabilidade / Lucratividade

Os indicadores de rentabilidade ou lucratividade são utilizados para relacionar o lucro da empresa com as receitas geradas pelas vendas de serviços/produtos. Neles estão evidenciados também os retornos sobre o patrimônio líquido, o retorno sobre investimento e o retorno sobre ativos. Empresas que possuem estes indicadores altos, tendem a ser uma melhor opção de investimento.

Dentre eles tem-se: as margens bruta, operacional e líquida e também os retornos sobre ativo (ROA) e capital próprio (ROE). As mais observadas são as margens operacionais e líquidas.

$$\text{Margem Operacional} = (\text{Lucro Operacional} / \text{RL}) \quad (8)$$

$$\text{Margem Líquida} = \text{LL} / \text{RL} \quad (9)$$

$$\text{ROA} = \text{LL} / \text{Ativo Total} \quad (10)$$

$$\text{ROE} = \text{LL} / \text{PL}$$

onde:

RL= Receita Líquida

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

2.3.4 Indicadores de Valor do Mercado

Estes indicadores visam medir como a empresa está valorizada no mercado, entretanto apenas aplicam-se às empresas de capital aberto. Nestes indicadores, utilizam-se informações relevantes ao mercado.

A análise de indicadores é um método prático para investir em ações. Os indicadores são utilizados para obter estimativas do valor das empresas. Eles podem ser usados para avaliar como a empresa está em relação as empresas do mesmo segmento.

P/L = Preço por ação / Lucro por ação (11)

Valor da empresa / EBITDA (12)

Valor da empresa / Receita (13)

2.4. Fusões e Aquisições

Para Sterger (1999), existem dois objetivos das fusões e aquisições (F&A). Temos as tradicionais, que visam a expansão e a consolidação do mercado. Há também as transformacionais, que focam em modificar sua atuação, através do desenvolvimento de um novo portfólio ou até da criação de um novo modelo de negócios.

De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), quando ocorre uma fusão, as empresas envolvidas tendem a ter porte parecido e se juntam através de trocas de ações entre elas. Já em uma aquisição, uma das empresas compra a outra, absorvendo seus ativos e passivos e mantendo a identidade de apenas uma.

As fusões e aquisições apresentaram um grande crescimento no papel da economia brasileira desde os anos 90. Para Rossetti (2001), a diminuição das

barreiras de entrada do capital externo foi um dos principais fatores que levaram a possibilidade no aumento de transações de F&A.

Aquisições podem também ser hostis. Em muitos casos ocorre por uma divergência entre as visões dos acionistas que controlam a maior parte das ações (Shleifer e Vishny, 1997). Outro motivo pode ser a condução de interesses próprios, dos quais temos a nomeação e destituição de gestores (Dami, Rogers, Ribeiro, 2007). Estes acionistas tendem a comprar a participação de outros menores, aumentando assim sua influência nas decisões e garantir seu controle.

2.5. Análise SWOT

“Planejamento Estratégico é uma técnica administrativa que, através da análise do ambiente de uma organização, cria a consistência das suas oportunidades e ameaças do ambiente de uma organização”. (FISCHIMANN, 2009, p.27)

Segundo Oliveira (2007, p.37), a análise SWOT engloba quatro aspectos, dos quais temos:

- ❖ Pontos Fortes -> É o diferencial da empresa, ou seja, o que a proporciona uma vantagem operacional no mercado em que está inserido.
- ❖ Pontos Fracos -> É uma situação desfavorável da empresa, o que proporciona uma desvantagem operacional em relação aos seus concorrentes.
- ❖ Oportunidade -> Não é controlado pela empresa, entretanto favorece sua ação estratégica, uma vez que sejam tomadas medidas para se aproveitar da oportunidade apresentada.
- ❖ Ameaças -> Também não é controlada pela empresa. Cria dificuldades à ação estratégica, entretanto, pode ser evitada. Para evitar as ameaças, é preciso reconhecê-la e tomar decisões o quanto antes possível.

Através desta análise, é possível observar os pontos internos que precisam ser melhorados e quais devem se manter. Não somente isso, mas

também atentar-se a como o mercado está no momento, quais ameaças devem ser evitadas e quais oportunidades estão presentes. Com uma boa estruturação, o gestor encarregado de implementar estratégias possui mais informações para agir e pode tomar decisões mais rapidamente.

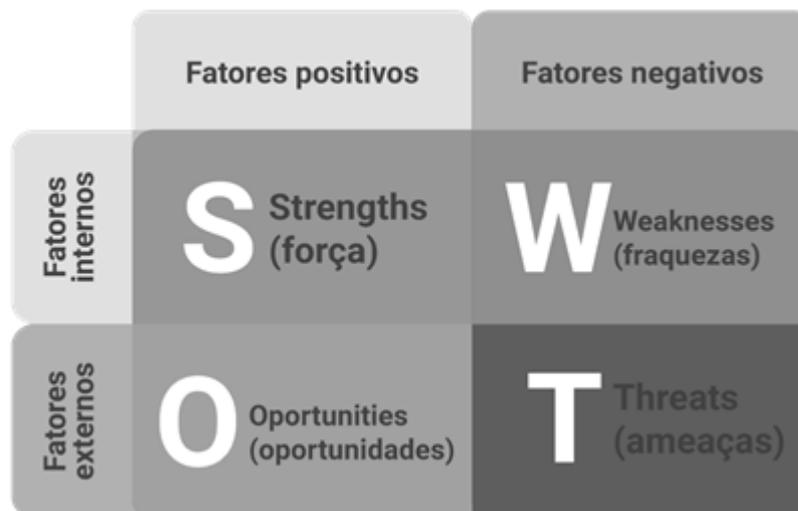


Figura 3: Ferramenta de planejamento estratégico

Fonte: RockContent (2019)

2.6. Setor de Autoserviço Alimentar

Segundo o instituto de pesquisas ACNielsen, observou-se um crescimento explosivo no número de lojas de autosserviço em 1999, de 19,6%. Este número representava uma participação de apenas 17,9% do segmento, entretanto, detinha 86,3% das vendas ao consumo. Durante os anos 90, houve diversas fusões e aquisições no território brasileiro.

Tabela 1: Fusões e aquisições

Data	Fusão/Aquisição
1997	Sonae adquire totalidade das ações da Companhia Real de Distribuição
1997/1998	GPA adquire Freeway, Millo's e pontos das redes Mambo, Ipcal e SAB

1997	Carrefour Compra Eldorado
1997	Jerônimo Martins compra Sé do Grupo Garantia
1998	Garantia compra Abastecedora Brasileira de Cereais (ABC)
1998	GPA compra Barateiro
1998	ABC adquire cinco lojas Serra e Mar
1998	Sonae Adquire 85% do Cândia
1998	Comptoirs Modernes negocia a aquisição dos supermercados das Lojas Americanas
1998	Sonae adquire o Mercadorama
1998	J.C.Penny adquire controle de capital da renner
1999	GPA compra a rede Peralta

Fonte: Gazeta Mercantil (2000)

O setor de autosserviço alimentar demonstra um crescimento positivo anual constante e grande parte do PIB brasileiro. Este setor vem passando por um processo de transformação intenso e é responsável pela maior parte dos gastos dos cidadãos brasileiros (ADVFN, 2018). No setor, o volume de vendas aumentou 2,3% em 2018, foi responsável por 5,2% do PIB nacional em 2018 e apresenta o maior potencial de crescimento no mercado brasileiro.

Tabela 2: Crescimento do setor supermercadista

O Autosserviço Alimentar Brasileiro								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017x2018 Variação %
Número de lojas	83.572	83.914	83.581	88.564	89.009	89.368	89.673	0,3
Faturamento anual	242,9	272,2	294,9	316,2	338,7	353,2	355,7	0,7
Participação % do faturamento sobre o PIB	5,1	5,2	5,3	5,3	5,4	5,4	5,2	-0,2
Número de empregos diretos	1.664.806	1.753.270	1.863.789	1.801.737	1.802.319	1.822.368	1.853.122	1,7
Área de vendas (em milhões de m)	21	21,1	21,3	21,6	21,7	21,9	22,2	1,2
Número de Check-Outs	210.245	210.647	212.964	222.783	225.052	223.715	227.634	1,8

Fonte: Nielsen, AAAA (2019)

2.7. Artigos recentes sobre o tema

Os fundadores da empresa observaram que em São Paulo, haviam poucos supermercados e que estava ocorrendo uma migração do campo para a cidade. Foi neste momento que começaram a planejar a construção de novas lojas e de aquisição de concorrentes (GPA Institucional, 2019).

O grupo passou por grandes problemas em relação a troca de poder entre a família, uma das maiores mudanças estratégicas da empresa. Já se considerou a venda para outro grupo e até a possibilidade de declarar falência (Costa, 2002). A passagem de poder dentro de uma empresa familiar pode em alguns casos criar problemas internos, dificultando a gestão e pondo em risco a operação do negócio.

Diversos grupos estrangeiros conseguiram entrar no Brasil devido a abertura comercial e mudanças na política cambial. Isso mudou completamente o panorama do mercado brasileiro, pois forçou os mercados locais a criar novas formas de competir com os novos entrantes (Delgado, Oliveira, 2015)

Em 1999, o GPA decidiu se juntar ao Grupo Casino, que já estava estabelecido no mercado europeu e presente em outros países. O grupo começou com uma participação de 24%, podendo chegar até 40% em 2004 (CORREA, 2003, p. 54). É possível observar, que nessa mesma data, diversas cadeias varejistas internacionais resolveram ingressar no mercado brasileiro, como o *Carrefour* e o *Wal-Mart* (Saab e Gimenez, 2000).

“Embora a firma que escolha crescer via F&A esteja à procura de recursos que ela não dispõe, (...) ela o faz com base nos recursos específicos que possui, o que certamente tende a condicionar a direção do crescimento” (Iooty, Ebeling, 2007). Muitas empresas adquirem outras a fim de absorver o conhecimento tácito que possuem, entretanto, nem todas têm a habilidade de absorvê-las, o que pode gerar um risco operacional (Kamia, Vargas, Brito, 2016).

3. Metodologia de Pesquisa

Este capítulo abordará a metodologia selecionada e utilizada para a realização desta pesquisa, ou seja, como o estudo foi elaborado e conduzido. O capítulo está dividido nas seguintes etapas: (i) tipo de pesquisa; (ii) coleta de dados; (iii) tratamento e análise de dados; e (iv) limitações do método selecionado.

3.1. Tipo de Pesquisa

A pesquisa realizada será uma pesquisa exploratória, uma vez que o objetivo principal é explorar o tema de forma a suscitar questionamentos que possam vir a ser respondidos por outros estudos no futuro.

A técnica utilizada será a de pesquisa documental através da análise de documentos relevantes ao desempenho financeiro da empresa, bem como documentos que contenham informações sobre o cenário externo que impacta a empresa estudada.

A pesquisa será realizada em um nível micro, no que tange à organização Grupo Pão de Açúcar, levando em consideração a esfera macroeconômica e seus fatores externos que levaram ao processo de aquisição do Pão de Açúcar pelo Casino.

3.2. Amostra e Coleta de Dados

A investigação proposta é de natureza quantitativa, por se tratar de dados numéricos financeiros da empresa e do mercado. O objetivo de coletar dados quantitativos é a identificação dos fatores que influenciam os resultados.

A coleta de dados referente ao período estudado tem início em 1998 e se estende até 2018 em frequência anual. A pesquisa será documental de fontes secundárias, tais como: relatórios de divulgação de resultados da empresa Pão de Açúcar (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício);

informações sobre o setor de Autosserviços Alimentares/Varejo em revistas e sites especializados; artigos nos jornais com as principais notícias do setor e da empresa; site de Relação com Investidores da empresa; sites de instituições relacionadas a Autosserviços Alimentares/Varejo; bancos de dados disponíveis; e livros teóricos sobre o tema.

3.3. Variáveis e Tratamentos de Dados

A pesquisa trará uma análise dos indicadores financeiros de 1998 até 2018 em frequência anual e da matriz *SWOT*, que pretende mostrar o ambiente em que o GPA se encontrava antes e depois da entrada do Casino e da saída de Abílio Diniz. Neste estudo, estes eventos são os mais importantes, pois são neles que ocorrem maior mudança na gestão da empresa.

Para verificar o crescimento ou decréscimo dos indicadores, tais índices serão apresentados, acompanhados pela abordagem gráfica e estarão separadas de acordo com a sua natureza, liquidez, rentabilidade, estrutura de capital e de mercado. Os 3 períodos analisados serão divididos no gráfico, por duas linhas referentes aos anos de mudança. A primeira linha separa o período nos momentos em que a empresa está em sociedade com o Casino e antes de sua entrada. A outra linha separa os momentos onde a liderança da empresa era centrada em Abílio Diniz e sua saída da direção. Já com a Matriz *SWOT*, é feito o desmembramento de seus componentes e nela estará presente informações não apenas da empresa, mas também do mercado brasileiro.

4. Análise dos Resultados

Neste capítulo serão apresentados os indicadores financeiros e as matrizes *SWOT* montadas. Em seguida, uma análise dos indicadores será feita e também uma avaliação das matrizes *SWOT*. Por fim, será identificado se a entrada do Casino e a saída de Abílio Diniz foram impactantes para a empresa.

4.1 Análise dos Indicadores

4.1.1 Indicadores de Liquidez

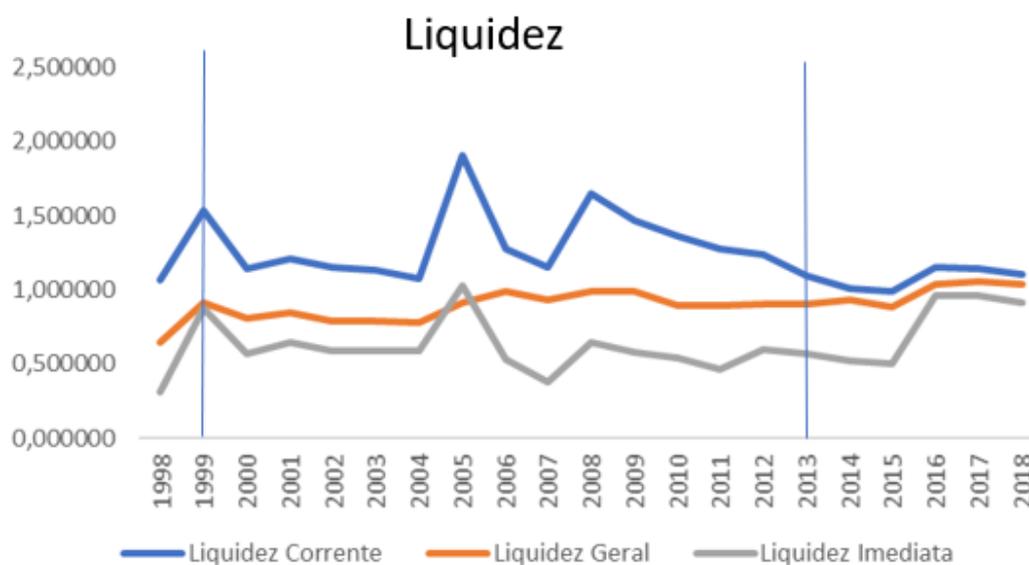


Figura 4 – Indicadores de Liquidez

Pode-se observar que os indicadores tendem a ter variações semelhantes. Quando estes indicadores aumentam, diz-se que a empresa está melhorando sua capacidade de pagar suas obrigações. No caso da liquidez imediata, avalia-se se há caixa necessário para pagar as obrigações de curto prazo. A liquidez corrente mostra se a empresa tem como pagar suas obrigações de curto prazo com seu ativo em circulação. Já a liquidez geral relaciona o ativo circulante e não circulante com o passivo total.

Tabela 3 – Liquidez Corrente

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1,067300	1,536448	1,138309	1,212647	1,155946	1,128304	1,074648
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1,911075	1,275767	1,150807	1,653740	1,470717	1,360498	1,279619
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1,236130	1,093870	1,011951	0,987615	1,147524	1,145833	1,107336

Tabela 4 – Liquidez Geral

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,644	0,918	0,810	0,851	0,786	0,785	0,775
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
0,917	0,991	0,930	0,985	0,985	0,890	0,893
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0,902	0,907	0,931	0,883	1,036	1,059	1,036

Tabela 5 – Liquidez Imediata

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,31	0,87	0,57	0,64	0,59	0,59	0,59
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1,03	0,53	0,38	0,65	0,58	0,54	0,47
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0,59	0,57	0,52	0,51	0,96	0,96	0,92

Tabela 6 - Ativo Circulante

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1.256.807	2.418.595	2.685.105	2.886.731	3.733.022	3.220.132	3.490.681
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
4.910.375	4.878.416	5.009.132	5.652.476	8.532.715	14.716.365	17.276.392
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
17.250.684	18.609.735	24.133.000	24.960.000	31.651.000	33.220.000	36.304.000

Tabela 7 – Imobilizado

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1.389.822	1.889.441	2.645.874	3.006.413	3.741.504	3.986.044	4.425.445
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
3.861.714	4.241.040	4.820.179	4.941.434	5.248.941	6.703.595	7.358.250
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
8.114.498	9.053.600	9.699.000	10.377.000	9.182.000	9.138.000	9.650.000

Tabela 8 – Passivo Circulante

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1.177.557	1.574.147	2.358.855	2.380.520	3.229.408	2.853.957	3.248.208
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
2.569.431	3.823.909	4.352.714	3.417.995	5.801.737	10.816.898	13.501.202
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
13.955.393	17.012.754	23.848.000	25.273.000	27.582.000	28.992.000	32.785.000

Tabela 9 – Passivo não Circulante

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
875.191	1.264.637	1.369.595	1.496.729	2.366.242	2.317.525	2.772.109
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
3.814.022	2.877.821	3.243.582	4.614.032	5.545.824	9.532.080	10.173.378
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
10.372.890	8.283.634	7.170.000	8.616.000	5.038.000	5.644.000	6.125.000

No momento em que o Casino se une ao GPA, há um grande aporte de capital que é investido no ativo. Entretanto, vê-se uma queda dos indicadores, em suma devido a novas obrigações adquiridas, com o intuito de investir em sua expansão e o fato de ter-se investido principalmente em ativos imobilizados. A liquidez geral se mantém com pouca variação, enquanto as outras tem um grande aumento em 2005. Quando Abílio deixa o poder, pode-se ver uma queda nos dois anos subsequentes, causado por uma obtenção de dívidas de curto prazo. O dinheiro advindo da dívida foi utilizado para o aumento do imobilizado e para caixa e equivalentes de caixa, com o intuito de aumentar a receita.

4.1.2 Indicadores de Rentabilidade

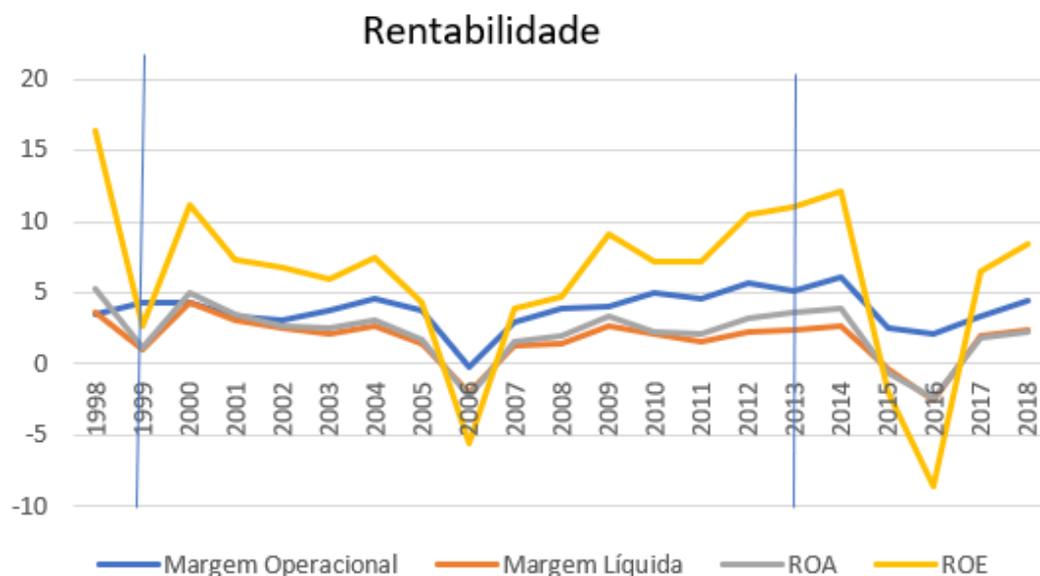


Figura 5 – Indicadores de Rentabilidade

Como nos de liquidez, é possível observar que estes indicadores tendem a ter os mesmos momentos de queda e aumento, entretanto desta vez são mais acentuados. Estes são os responsáveis em demonstrar se a empresa é rentável, porém necessita grande cuidado em sua avaliação. O ROE varia muito quando há queda no lucro líquido ou quando há aumento de capital social. Ou seja, sempre que há investimento de capital pelos sócios, este indicador tende a diminuir.

Tabela 10 – Margem Operacional

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
3,43	4,30	4,30	3,30	3,07	3,71	4,61
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
3,71	-0,27	2,93	3,94	3,99	4,99	4,59
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
5,63	5,11	6,11	2,49	2,06	3,38	4,41

Tabela 11 – Margem Líquida

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004

3,63	1,07	4,35	3,11	2,59	2,09	2,60
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1,44	-1,97	1,35	1,44	2,60	2,16	1,54
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2,27	2,42	2,69	-0,40	-2,60	1,94	2,39

Tabela 12 – ROA

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
5,26	1,20	4,97	3,44	2,67	2,52	3,13
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1,77	-2,34	1,58	1,92	3,36	2,31	2,13
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
3,27	3,67	3,87	-0,58	-2,38	1,80	2,23

Tabela 13 – ROE

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
16,36	2,68	11,21	7,37	6,82	5,99	7,42
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
4,25	-5,50	3,91	4,71	9,08	7,22	7,13
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
10,45	10,98	12,15	-2,07	-8,54	6,51	8,47

Tabela 14 – Patrimônio Líquido

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
971.731	2.315.436	2.962.603	3.403.890	3.592.040	3.768.422	4.050.990
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
4.252.372	4.842.127	5.011.992	5.407.716	6.559.460	7.098.589	7.625.273
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
8.494.725	9.483.190	10.580.000	10.354.000	9.860.000	10.333.000	11.083.000

Tabela 15 - Lucro Líquido

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
159.004	62.032	332.252	250.733	245.122	225.545	369.830

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
256.990	85.524	210.878	260.427	591.580	722.422	718.219
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.051.181	1.052.495	1.270.000	265.000	-482.000	619.000	1.193.000

No caso, pode-se ver que em 1999 há uma grande queda, devido principalmente à entrada do grupo Casino. Neste ano houve um aumento de quase R\$ 1.500.000.000, influenciando diretamente no indicador. As grandes quedas do período analisado devem-se também ao fato do lucro líquido ter caído. O ROA no caso, também diminuiu, pois, há um aumento no ativo, referente à caixa e equivalentes de caixa.

Tabela 16 – Receita Líquida

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
4.383.513	5.803.209	7.629.965	8.054.853	9.454.669	10.806.339	12.565.017
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
13.413.396	13.880.403	14.902.887	18.033.110	23.254.183	32.091.674	46.594.486
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
50.924.461	57.730.262	65.525.000	37.198.000	41.454.000	44.634.000	49.388.000

A receita de vendas aumentou desde a saída de Abílio Diniz, em 13,5% e o fator mais importante é a nova gestão de Ronaldo Labrudi, do Casino. Dentre as mudanças ocorridas no período, as principais, são: o aumento da competitividade dos preços, fechamento de lojas pouco eficientes, eliminação de serviços com o custo muito alto e a abertura de 212 novas lojas.

4.1.3 Indicadores de Estrutura de Capital

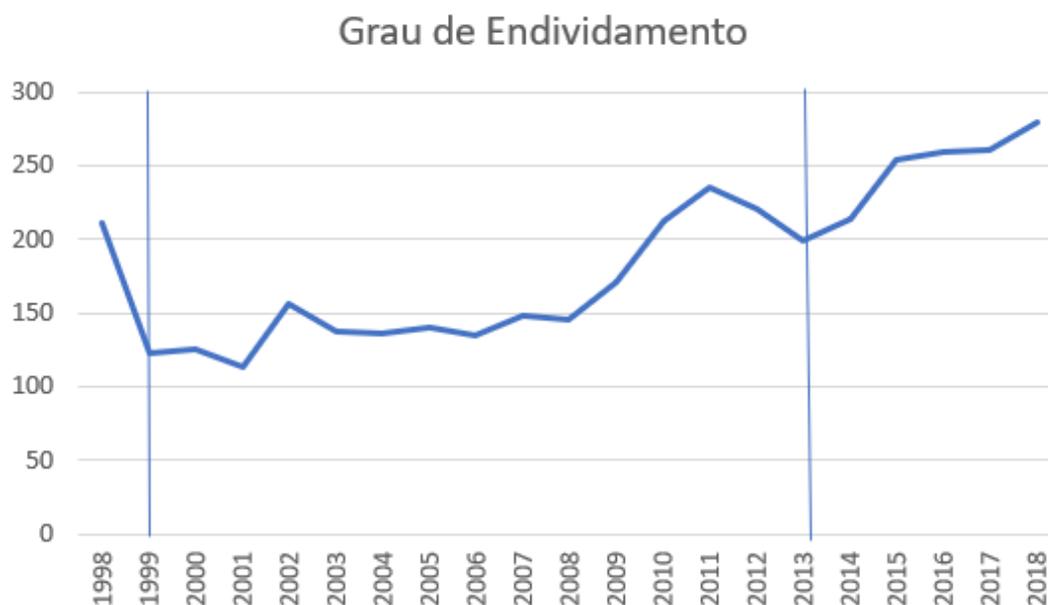


Figura 6 – Grau de Endividamento

O grau de endividamento mede a alavancagem financeira da empresa, ou seja, a relação entre a dívida de terceiros e acionistas. Quanto maior o valor, mais alavancada a empresa está. Em outras palavras, acima de 100%, os ativos da empresa estão sendo financiados em maioria por terceiros.

Tabela 17 – Grau de Endividamento

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
211,25	122,60	125,85	113,91	155,78	137,23	136,75
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
140,61	134,83	147,51	145,72	170,25	212,33	234,53
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
219,81	199,00	214,18	253,81	258,95	260,58	279,14

Em 1999 há uma queda brusca, devido em maior parte ao aumento do capital social, desalavancando a empresa, ou seja, no momento os ativos da empresa são menos financiados pelo capital de terceiros. De 2013 até 2015, pode-se ver uma elevação expressiva no indicador, resultante do aumento dos

passivos circulante e não circulante. Este aumento se deve à necessidade de capital para investimento, que no caso foi a abertura de novas lojas.

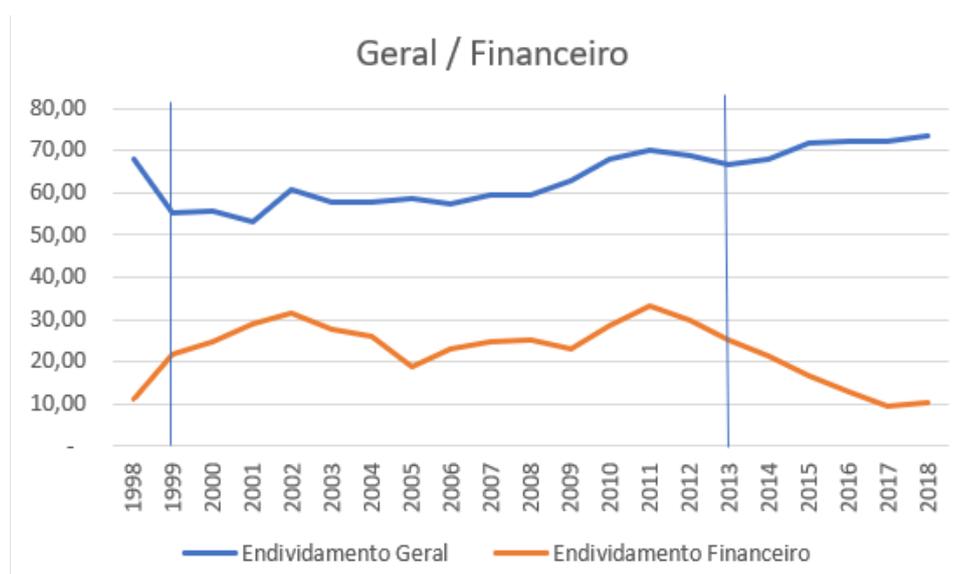


Figura 7 – Endividamento Geral e Financeiro

O endividamento geral indica quanto do ativo é financiado por terceiros, enquanto o financeiro é responsável por informar o percentual do ativo dependente de dívidas. O ideal é que o índice financeiro seja o mais baixo possível, uma vez que as dívidas também reduzem o lucro da empresa.

Tabela 18 – Endividamento Geral

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
67,87	55,1	55,7	53,3	60,9	57,8	57,8
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
58,4	57,4	59,6	59,3	63,0	68,0	70,1
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
68,7	66,6	68,2	71,7	72,1	72,3	73,6

Tabela 19 – Endividamento Financeiro

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
11,00	21,7	24,9	29,0	31,7	27,6	26,0
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
18,8	22,9	24,8	25,2	22,9	28,6	33,0

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
29,6	25,0	21,4	16,9	13,0	9,6	10,5

Tabela 20 – Despesa Financeira

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
215.401	565.052	410.219	419.341	601.737	760.064	618.268
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
683.547	603.388	555.578	608.297	536.307	1.154.699	1.925.958
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1.786.160	1.836.200	2.195.000	1.121.000	1.134.000	911.000	705.000

Tabela 21 – Total do Ativo

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
3.024.479	5.154.220	6.691.053	7.281.139	9.187.690	8.939.904	10.422.878
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
10.923.212	11.672.273	12.746.106	13.544.018	18.012.734	29.932.748	33.769.005
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
35.396.234	38.008.352	45.500.000	47.241.000	45.217.000	47.928.000	52.849.000

Com a entrada do Casino, houve uma diminuição do índice geral, pois o capital social investido foi usado para aumentar os ativos. Já o financeiro, aumentou consideravelmente devido ao aumento dos passivos onerosos. Os juros aumentaram consideravelmente, pois a maior parte que cresceu no passivo foi a linha de financiamento.

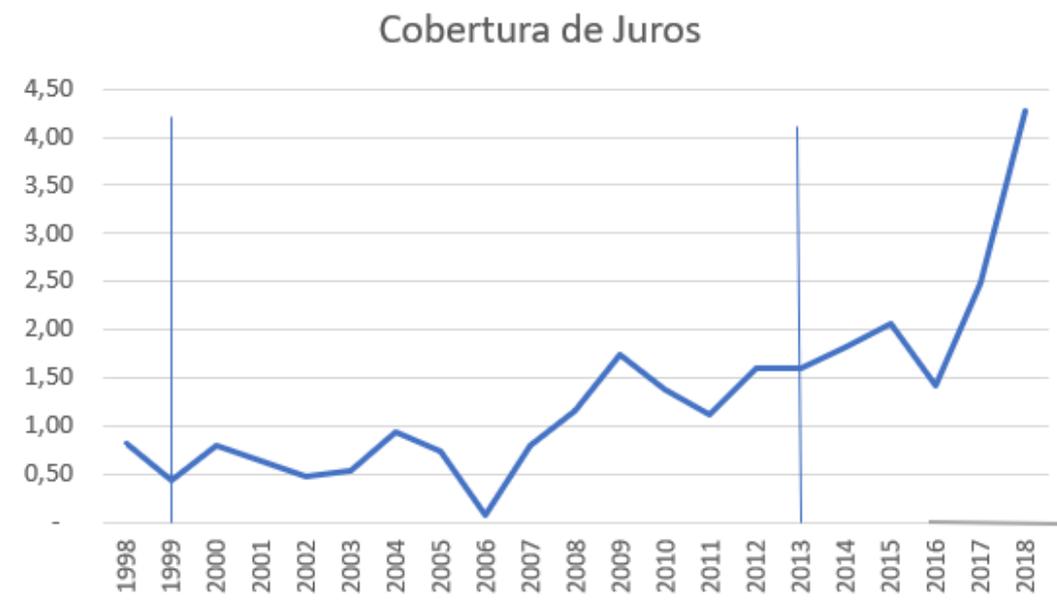


Figura 8 – Cobertura de Juros

A cobertura de juros avalia o impacto do juros sobre a capacidade da empresa gerar caixa para pagá-lo. Quando abaixo de 100%, a geração de caixa não paga os juros, ou seja, a empresa fica com uma análise de crédito ruim, dificultando a obtenção de empréstimos com taxas boas.

Tabela 22 – Cobertura de Juros

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,82	0,441	0,799	0,633	0,482	0,527	0,937
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
0,727	0,063	0,787	1,167	1,732	1,387	1,110
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1,606	1,606	1,824	2,069	1,427	2,482	4,281

Tabela 23 – EBITDA

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
271.715	407.534	604.400	634.470	781.190	901.723	1.044.139
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1.170.000	1.083.000	1.026.000	1.360.000	1.533.400	1.720.000	1.949.000
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
3.703.000	3.814.000	4.930.000	2.319.000	1.618.000	2.314.000	3.066.000

Quando o Casino entra, as despesas financeiras aumentam bastante, pois neste momento adquiriram várias dívidas. O EBITDA, apesar de subir, não compensou a quantidade adicionada ao passivo e por isso o indicador teve uma queda. Já em 2013-2014 vê-se o oposto, ou seja, a mudança na gestão trouxe um aumento na cobertura de juros, devido em grande parte à redução de despesas operacionais e aumento de eficiência.

4.1.4 Indicadores de Mercado

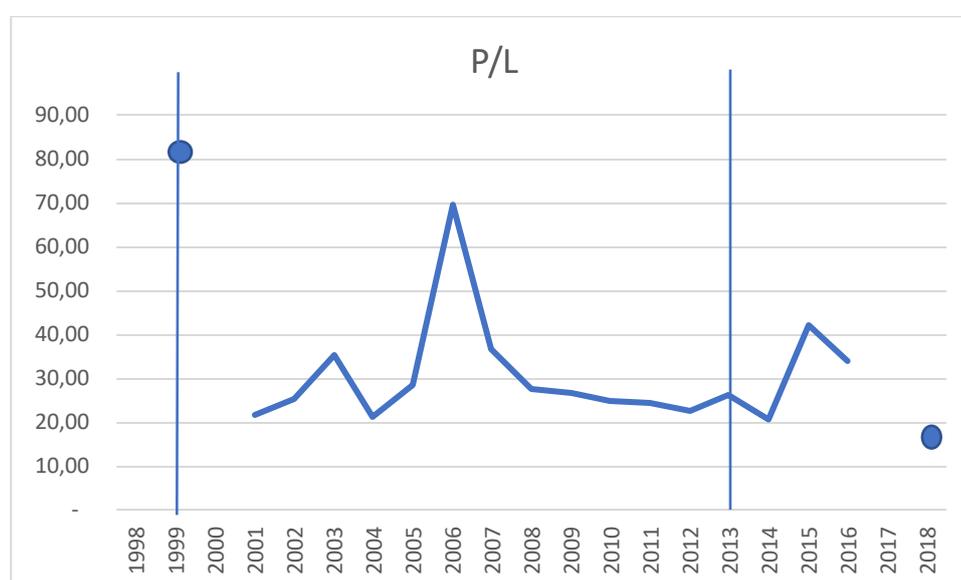


Figura 9 – P/L

Tabela 24 – P/L

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-	81,78	-	21,71	25,14	35,33	21,08
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
28,63	69,53	36,83	27,60	26,54	24,59	24,27
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
22,54	26,29	20,56	41,90	33,88	-	18,08

O P/L é a relação entre o preço por ação e o lucro por ação. Quanto maior seu valor, mais valorizada está a ação da empresa. Para muitos investidores, é o

indicador principal, pois mostra se o mercado confia no crescimento da empresa. Pode-se perceber que em 1999 o P/L está acima de 80 e até 2004 se encontra muito baixo. Isto deve-se em grande parte à crise econômica do período, onde houve a desvalorização do real gerado pelo novo regime de câmbio flutuante. Ou seja, grande parte das empresas brasileiras sofreram com isto e o setor de autoserviço alimentar sofreu um grande impacto, uma vez que com o poder aquisitivo mais baixo da população há menos vendas.

Apesar da saída de Abílio Diniz ser um fator de risco para investidores, por medo da nova gestão, o P/L subiu. Entretanto, logo em seguida volta a descer, em grande parte devido a outra crise no Brasil, onde o PIB diminuiu consideravelmente.

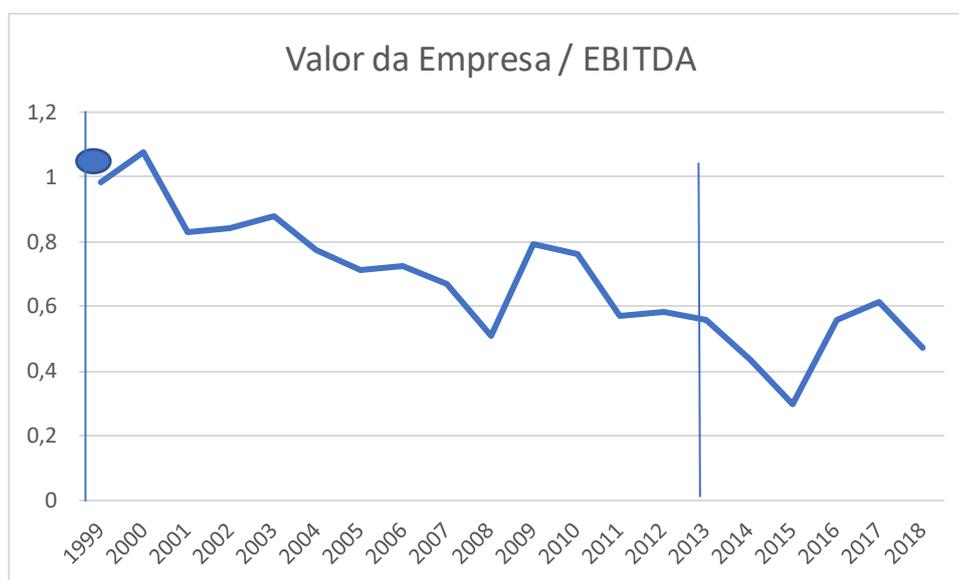


Figura 10 – Valor da empresa / EBITDA

O EBITDA representa o potencial de geração de caixa da empresa. Quando há uma diminuição, o valor da empresa reduz em relação à sua geração de caixa.

Tabela 25 – Valor da Empresa / EBITDA

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-	22.838,01	25.046,97	25.090,62	27.388,61	23.646,00	16.827,77
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
8.497,88	12.876,11	10.135,46	6.989,01	13.329,22	11.989,72	9.379,31

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
8.045,96	8.403,92	5.799,98	3.919,83	11.896,65	11.690,29	7.630,22

Tabela 26 – Valor da Empresa

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-	5.696.119	8.211.322	6.660.105	7.949.271	9.473.250	9.749.808
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
9.537.878	10.029.213	10.013.891	9.186.926	18.432.959	24.476.217	26.673.404
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
29.796.748	32.049.733	28.622.882	11.073.532	23.138.987	27.378.666	23.394.240

O valor da empresa aumentou depois da entrada do Casino, entretanto não conseguiu aumentar o suficiente em relação ao EBITDA, até 2008. Ou seja, apesar da empresa ter aumentado consideravelmente seu EBITDA ao longo do ano, ela possuía ações desvalorizadas. Após Abílio sair, o valor da empresa diminuiu consideravelmente, devido ao receio dos investidores e expectativas do mercado e além disso, o GPA também vê uma redução no seu EBITDA,



Figura 11 – Valor da empresa / Receita

Tabela 27 – Valor da Empresa / Receita

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-	981,55	1.076,19	826,84	840,78	876,64	775,95
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
711,07	722,54	671,94	509,45	792,67	762,70	572,46
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
585,12	555,16	436,82	159,98	558,18	613,40	473,68

Este indicador apresenta uma grande queda em quase todo o período desde a entrada do Casino. Isso se deve ao fato da receita ter aumentado mais em relação ao valor da empresa e há dois motivos por trás disto, que são o maior número de vendas, devido ao aumento de canais de vendas e a subvalorização das ações do GPA.

De 2015 a 2016 há um pico no indicador. Apesar da receita ter aumentado, o valor da empresa cresceu de uma forma exponencial, entretanto pode-se ver uma diminuição no crescimento e depois uma queda, nos anos subsequentes. Todavia é causado pelo aumento da receita, pois a empresa está mais valorizada em 2018 do que estava em 2016.

4.2 Análises SWOT

4.2.1 Antes da entrada do Casino

Forças:

- Primeira empresa varejista brasileira a listar ADRs
- Empresa com maior presença no mercado brasileiro
- Empresa controlada por uma família
- Poder de decisão concentrado
- Ações em alta

Fraquezas:

- Baixa presença em outros estados
- Poucas modalidades (Multivarejo, atacadista, marcas exclusivas)

- Decisões estratégicas unilaterais, uma vez que a empresa é controlada por 1 acionista

Oportunidades:

- O crescimento possibilitou a aquisição de outras empresas
- Fidelizar clientes

Ameaças:

- Alta barreira de entrada para capital externo
- Aumento de concorrentes no setor

4.2.2 Após a entrada do Casino

Forças:

- Diversos canais de venda
- Extenso portfólio
- Atende clientes de todas as rendas
- Marca forte

Fraquezas:

- Participação menor na empresa
- Não pode tomar todas as decisões estratégicas
- Ações em baixa

Oportunidades:

- Possui mais capital para a aquisição de concorrentes/competidores
- Mais capital internacional sendo investido
- Criação de marcas próprias

Ameaças:

- Novos *players* em ação
- Incentivos ao aparecimento de novas empresas
- Aquisição de parte da empresa por concorrentes ou outros sócios

4.2.3 Após a saída de Abílio Diniz

Forças:

- Diversos canais de venda
- Extenso portfólio
- Atende clientes de todas as rendas
- Marca forte
- Presença em um grande número de cidades
- Clientes mais fiéis

Fraquezas:

- Grupo controlado pelo Casino
- Sem poder de decisões estratégicas

Oportunidades:

- Possui mais capital para a aquisição de concorrentes/competidores
- Criação de marcas próprias
- Diversificação de fontes de receita

Ameaças:

- Novos *players* em ação
- Grandes concorrentes
- Mudança de hábito de compra dos clientes
- Economia do Brasil em baixa

5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo principal analisar as mudanças estratégicas e financeiras do Grupo Pão de Açúcar em 3 fases diferentes, sendo os fatos geradores da mudança serem a sociedade com o Grupo Casino e a saída de Abílio Diniz da presidência.

Para tal, utilizou-se a análise dos principais indicadores financeiros relacionados a uma empresa do setor de autosserviços alimentar e de matrizes SWOT's. A partir de gráficos, é possível identificar o crescimento ou decréscimo dos indicadores e do desmembramento dos componentes da matriz, identificar os pontos fortes e fracos, assim como oportunidades e ameaças.

Analisando-se os resultados, pode-se dizer que em primeira estância a mudança em 1999 foi benéfica para o GPA, pois é possível observar um crescimento da empresa. Com a entrada do Casino, houve um aumento no Patrimônio Líquido da empresa, ou seja, uma fonte para investimentos. Tal investimento foi direcionado a duas contas, de imobilizado com a aquisição de novas lojas e em caixa e equivalentes de caixa, que permitem um maior capital de giro líquido. Não só isso, mas também foi possível competir com outros grandes *players*. Nos anos 90 o Brasil diminuiu sua barreira ao capital externo, logo sem o Grupo Casino, o Pão de Açúcar poderia ter sido adquirido por outra empresa.

No entanto, após a saída de Abílio Diniz observa-se que a empresa têm indicadores de mercado piores, o que indica uma falta de expectativa de crescimento, pelo mercado. Não só isso mas também o fato de sua receita líquida e EBITDA serem menores hoje em dia do que em sua gestão. Neste segundo momento pode-se observar que o Grupo Casino se aproveitou da situação da empresa para realizar uma aquisição hostil e possuir a maioria das ações ordinárias da empresa e assim tomou o direito de realizar decisões estratégicas com base apenas em sua visão.

Acredito que fusões e aquisições sejam ótimas formas de aumentar seu poder diante dos competidores, entretanto é necessário tomar cuidado. Muitas empresas acabam perdendo seu poder de decisão, pelo fato de terem perdido a maioria das ações com direito a voto. No caso do GPA, a empresa passou por

momentos em que suas ações estavam em baixa, tornando assim mais fácil a aquisição hostil da empresa por concorrentes ou sócios da empresa. O Grupo Casino aproveitou este momento para tomar controle do Pão de Açúcar, tornando-se assim o sócio majoritário.

É preciso avaliar o risco de ceder participação na sua empresa. O crescimento é essencial para se manter na disputa de *market-share*, mas é necessário que não haja divergências na hora de visionar o futuro da empresa. Outro ponto importante é avaliar o que é mais vantajoso para sua empresa, financiar seus ativos por capital de terceiros e manter o controle ou vender participação para adquirir ativos e dividir o controle.

6. Referências Bibliográficas

ABRAS Brasil. Sempre adiante, apesar dos desafios. Disponível em: <<http://abras.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/os-numeros-do-setor/>>.

Acesso em: 29/10/2019

ADVFN. **Comércio varejista no Brasil.** Disponível em: <<https://br.advfn.com/indicadores/comercio-varejista/brasil>>. Acesso em: 02 de julho. 2019.

Bächtold, Ciro. **Contabilidade Básica.** Curitiba-PR, 2011.

Correa, Cristiane. **O menino da zona leste. Quem é Augusto Cruz, o ex-contínuo do Banco do Brasil que se transformou no sucessor de Abílio Diniz no Pão de Açúcar.** Revista Exame. São Paulo: abril, ano 37, edição 783, 15/01/2003.

Costa Dalla, Armando; Luz, Adão Eleutério da. **Grupo Hermes Macedo: preparação e passagem do poder nas empresas familiares.** Rev. da Sociedade Brasileira de Pesquisa Histórica - SBPH, n. 17, Curitiba, 1999. p. 33-51.

Dami, Anamélia; Rogers, Pablo; Ribeiro, Kárem. **Estrutura de Propriedade no Brasil: Evidências Empíricas no Grau de Concentração Acionária.** Revista Contemporânea de Economia e Gestão. Vol.5 - Nº 2 - jul/dez/2007. (21-30)

Delgado, Felipe; Oliveira, Júlio César de. **Análise da evolução da concentração industrial no varejo supermercadista brasileiro entre 1998 e 2013.** Revista do CEPE. Santa Cruz do Sul, n. 42, p. 43-62, jun./dez. 2015.

Fischimann, Adalberto Américo; **Planejamento estratégico na prática** / Adalberto A. Fischimann, Martinho Isnard Ribeiro de Almeida: São Paulo, 2ª ed., 14ª reimpr.: Atlas 2009.

GPA Institucional. **Nossa História**. 2019. Disponível em: <<https://www.gpabr.com/pt/conheca-o-gpa/historia-e-premios-do-gpa/>>. Acesso em: 22/10/2019

looty, Mariana; Ebeling, Francisco. **Coerência corporativa e diversificação via fusões e aquisições: um exame para empresas líderes da indústria manufatureira norte-americana nos anos 90**. Nova Economia, v. 17, n. 3, p. 475–509, dez. 2007

Kamia, Felipe; Vargas, Marco; Britto, Jorge. **Inserção das Empresas Brasileiras e Indianas no Movimento de Fusões, Aquisições na Indústria Farmacêutica no Período Recente (1997-2015)**. (2016)

Nibo. **O que é, para que serve e como fazer uma DRE**. São Paulo, 2016 Disponível em: < <https://www.nibo.com.br/blog/o-que-e-para-que-serve-e-como-fazer-uma-dre/>>. Acesso em: 03 de julho. 2019.

Oliveira, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento estratégico: conceitos, metodologia e práticas**. São Paulo: Atlas, 2007.

Ross, Stephen; Westerfield, Randolph; Jaffe, Jeffrey. **Administração financeira: Corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

Rossetti, José Paschoal. **Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos**. In: BARROS, B. T. (Org.). Fusões, aquisições e parcerias. São Paulo: Atlas, 2001. cap. 3, p. 76-87

Shleifer, Andrei; Vishny, Robert Ward. **A survey of corporate governance**. Journal of Finance, v.52, 1997.

Silva, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 229 p.

Souza, Alexandre. **Principais Ferramentas de Medição de Desempenho Econômico-Financeiro das Organizações**. 2005.

Steger, Ulrich. **The transformational merger**. Financial Times Mastering Management Review, London, v. 30, p. 46-50, 1999.

SUSEP. **Demonstrações contábeis das supervisionadas**. Circular SUSEP N.º 517, de 30 de julho de 2015.