



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA

RONALDO AMORIM DO SACRAMENTO

**OS DETERMINANTES DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO VAREJO DE MÓVEIS E
ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL (2004-2010)**

SALVADOR

2011

RONALDO AMORIM DO SACRAMENTO

**OS DETERMINANTES DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO VAREJO DE MÓVEIS E
ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL (2004-2010)**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia.

Área de Concentração: Economia do Trabalho e da Empresa.

Orientador: Prof. Dr. Oswaldo Ferreira Guerra

SALVADOR

2011

Ficha catalográfica elaborada por Valdinea Veloso CRB 5-1092

Sacramento, Ronaldo Amorim do

S123 Os determinantes das fusões e aquisições no varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil (2004-2010) / Ronaldo Amorim do Sacramento. – Salvador, 2011.

103. tab. il.

Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA, UFBA, 2011.

Orientador: Prof. Dr. Oswaldo Ferreira Guerra

1. Estrutura de mercado 2. Estratégia empresarial 3. Varejo
4. Fusões e aquisições. I. Guerra, Oswaldo Ferreira. II. Título

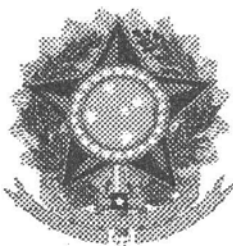
CDD – 380.1



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
FUNDADA EM 07.02.1905



CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA



TERMO DE APROVAÇÃO

RONALDO AMORIM DO SACRAMENTO

**“OS DETERMINANTES DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO
VAREJO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL
(2004-2010)”**

Aprovada em 15 de dezembro de 2011.

Dissertação de Mestrado aprovada como requisito parcial para obtenção do
Grau de Mestre em Economia pela seguinte Banca Examinadora:

Prof. Dr. OSWALDO FERREIRA GUERRA (ORIENTADOR)
(CME/FE/UFBA)

Prof. Dr. HAMILTON DE MOURA FERREIRA JUNIOR
(CME/FE/UFBA)

Prof. Dr. FRANCISCO LIMA CRUZ TEIXEIRA
(NPGA/UFBA)

Dedico este trabalho a minha mãe e a minha avó materna, duas mulheres maravilhosas que contribuíram para a minha educação doméstica e intelectual, e me lapidaram para ser um homem honesto e educado.

AGRADECIMENTOS

Este trabalho não é fruto apenas do meu esforço. Por isso, sinto-me bastante motivado a agradecer as pessoas especiais que estiveram ao meu lado, contribuindo do ponto de vista motivacional e intelectual.

Agradeço a Aidilma Amorim, minha mãe, e a minha avô Maria Cardoso, carinhosamente chamada “vô Mara”. Estas duas mulheres especiais me ensinaram todos os valores que carrego comigo e como devo tratar as pessoas, tendo sempre em vista ser justo, educado e honesto.

Agradeço também aos meus avós paternos, Izabel e Dilson Sacramento, e a minha madrinha, Guiomar, pessoas que nunca se afastaram de mim e acompanharam toda minha evolução pessoal com muita torcida, conselhos e votos positivos, acreditando sempre que eu poderia me tornar uma pessoa com valores morais e bem sucedida.

Aos meus tios e tias pelo apoio nos momentos de dificuldade e também nos de comemoração das conquistas.

A Verena Ramos, minha noiva, por ter participado dos momentos mais felizes da minha vida, desde que a conheci, e por ter me ajudado em todos aqueles de dificuldade. Desde então, ela tem me proporcionado amor, companhia e conselhos, elementos sem os quais este trabalho se tornaria muito mais difícil.

Em geral, agradeço a toda minha família e a minha companheira pela compreensão nos momentos em que precisei me “isolar” para leituras, reflexões e desenvolvimento do texto. No entanto, após o resultado do meu trabalho, vejo que todo sacrifício valeu à pena. Espero contribuir financeiramente ou com orientações para que as gerações futuras da minha família, em especial os meus afilhados Guilherme e Pedro Lucas possam ser mais motivos de orgulho para uma família na qual as criações de oportunidades sempre envolveram muito sacrifício.

Tenho muito a agradecer aos professores do Mestrado em Economia da UFBA. Em especial, o professor Oswaldo Guerra que contribuiu durante toda a minha formação de economista, processo que se iniciou com as disciplinas de Macroeconomia e Economia Internacional, na graduação, e com Organização Industrial, no mestrado. A cada reunião e debate com o professor, aprendia algo valioso do ponto de vista intelectual e/ou moral. Agradeço também ao professor Hamilton pelas contribuições nos cursos de Organização Industrial (graduação) e Estratégia Competitiva (mestrado), e por ter me inserido em uma experiência que gostei e aprendi bastante: planejamento e execução de disciplinas acadêmicas.

Por fim, agradeço a todos meus amigos que contribuíram com debates e para o amadurecimento ao longo da minha vida acadêmica. Em especial, agradeço a Arthur Uripia e Daryl Brown pelas palavras de motivação, pelos debates e pelos materiais cedidos (livros e artigos).

RESUMO

O presente trabalho tem como principal objetivo identificar os determinantes das fusões e aquisições ocorridas no varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil no período de 2004 – 2010. Visando alcançá-lo, foi construído um modelo analítico a partir de uma adaptação do paradigma Estrutura-Condução-Desempenho, às forças de mudança de Weston & Weaver, e ao modelo de análise estrutural de Michael Porter. A conclusão principal da dissertação é que as fusões e aquisições no varejo de móveis e eletrodomésticos foram motivadas pelas seguintes forças de mudança: pressões por economias de escala, escopo e complementaridade; expansão das formas, fontes e intensidade da competição; ambientes econômico e financeiro favoráveis; e forte crescimento econômico.

Palavras-chave: Varejo de móveis e eletrodomésticos. Forças de mudança. Estrutura de mercado. Estratégia empresarial.

ABSTRACT

The primary aim of this paper was to identify the determinants of mergers and acquisitions taking place in furniture and domestic appliance retail in Brazil from 2004–2010. In order to achieve that, an analytical model was constructed from an adaptation of the Structure-Conduct-Performance paradigm, Weston & Weaver change forces, and Michael Porter's structural analysis model. The main conclusion of this thesis is that mergers and acquisitions in furniture and domestic appliance retail were motivated by the following change forces: pressure towards economies of scale, scope, and complementarity; expansion in the forms, sources and intensity of competition; favorable economic and financial environments; and strong economic growth.

Keywords: Furniture and domestic appliance retail. Change forces. Market structure. Business strategy.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Composto Varejista (6 P's) e Estratégias Típicas.....	38
Quadro 2 – Variáveis macroeconômicas relevantes para o comércio varejista brasileiro, 2001 – 2010.....	47
Gráfico 1 – Comércio varejista - Variação do Volume de Vendas do Brasil (mês/igual do ano anterior), 2001-2003.....	48
Gráfico 2 - Variação do Volume de Vendas do comércio varejista no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2004-2006.....	50
Gráfico 3 - Variação do Volume de Vendas Brasil do comércio varejista no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2007-2010.....	50
Gráfico 4 - Variação do Volume de Vendas de M&E no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2004-2006.....	53
Gráfico 5 – Prazo Médio para operações de crédito, 2001 – 2010.....	54
Gráfico 6 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – Artigos de Residência, 2004 – 06.....	55
Gráfico 7 - Variação do Volume de Vendas de M&E no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2007-2010.....	56
Gráfico 8 – Taxa de Juros para Aquisição de bens (pessoa física) e Taxa de Juros Crédito Consignado.....	57
Gráfico 9 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – Artigos de Residência, 2007– 10.....	58
Gráfico 10 - Volume de vendas do segmento de Móveis e Eletrodomésticos (%) - 12 Estados, 2004-07.....	59
Gráfico 11 - Volume de vendas do segmento de Móveis e Eletrodomésticos (%) - 12 Estados, 2008-10.....	60
Gráfico 12 – Atos de concentração analisados no CADE, 2001-2010.....	62
Quadro 3 – Estrutura societária após fusão entre GPA, Casas Bahia e Ponto Frio.....	72
Gráfico 13 – IPCA mobiliário (móveis para sala, quarto, cozinha, copa e colchão), julho 2006 – dezembro 2010.....	88
Gráfico 14 – IPCA eletroeletrônicos (eletrodomésticos, TV, som e computador), julho 2006 – dezembro 2010.....	88

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Comércio no Brasil – Divisão por Grandes Grupos.....	40
Tabela 2 - Faturamento das empresas do comércio varejista por segmento de atividade – 2009.....	41
Tabela 3 – Parcelas de mercado no segmento de móveis e eletrodomésticos no Brasil, 2009.....	42
Tabela 4 – Principais Varejistas de Móveis e Eletrodomésticos do Brasil, 2010.....	43
Tabela 5 - Maiores produtores de eletroeletrônicos do Brasil, 2010.....	78
Tabela 6 - Número de estabelecimentos fabris, 2009.....	81
Tabela 7 – Proporção de pessoas acima de 10 anos segundo rendimento mensal médio.....	82
Tabela 8 – Ranking dos maiores anunciantes do varejo de M&E do Brasil, 2009 e 2010.....	89

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	FUSÕES E AQUISIÇÕES	12
2.1	ASPECTOS GERAIS	12
2.2	DETERMINANTES NA ÓTICA DA FIRMA	15
2.3	DETERMINANTES NA ÓTICA DOS MERCADOS	23
2.4	ESTRUTURA DE MERCADO, ESTRATÉGIA E CONCORRÊNCIA: AS CONTRIBUIÇÕES DE PORTER	30
2.5	O MODELO DE ANÁLISE	34
3	COMÉRCIO VAREJISTA E O SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS	36
3.1	ASPECTOS GERAIS	36
3.2	COMÉRCIO VAREJISTA E O SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS NO BRASIL	40
3.3	DESEMPENHO RECENTE DO COMÉRCIO VAREJISTA E DO SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL	46
3.3.1	Comércio Varejista no Brasil	46
3.3.2	Desempenho do segmento de móveis e eletrodomésticos no Brasil	52
4	MOVIMENTOS RECENTES DE REESTRUTURAÇÃO NO VAREJO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL	61
4.1	ASPECTOS GERAIS	61
4.2	TRAJETÓRIAS EMPRESARIAIS E FUSÕES E AQUISIÇÕES NO VAREJO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS (2004 a 2010)	63
4.3	ESTRUTURA DE MERCADO, FORÇAS DE MUDANÇA E DESEMPENHO ECONÔMICO	75
4.3.1	Condições de oferta	75
4.3.2	Condições de demanda	82
4.3.3	Políticas Públicas	84
4.3.4	Determinantes da rentabilidade e o padrão de concorrência	84
4.3.5	Determinantes das fusões e aquisições	91
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
	REFERÊNCIAS	96

1 INTRODUÇÃO

O varejo de móveis e eletrodomésticos (M&E) do Brasil vem passando, recentemente, por movimentos de fusões e aquisições (F&A). Merece destaque o período de 2004 a 2010, uma vez que muitos atos de concentração econômica foram observados. Por ordem cronológica, destacam-se: a aquisição da Lojas A. Palavro pela Magazine Luiza em 2004; a aquisição das varejistas Lojas Madol e Base Lar Eletrodomésticos pela Magazine Luiza em 2005; a aquisição da Lojas Mig pela Ricardo Eletro em 2007; a aquisição da Romelsa pela Casas Bahia em 2009; a aquisição da Ponto Frio pelo Grupo Pão de Açúcar em 2009; a compra da Lojas Maia pela Magazine Luiza em 2010; a aquisição das Lojas Dudony pelo Baú da Felicidade (Grupo Silvio Santos) em 2009; a fusão da Casas Bahia com o Grupo Pão de Açúcar em 2009; a fusão entre a Insinuante e Ricardo Eletro em 2010; as aquisições da City Lar e da Eletro-Shopping pela Máquina de Vendas (*holding* da Insinuante e Ricardo Eletro) em 2011; e a aquisição da Lojas Baú da Felicidade pela Magazine Luiza em 2011. Cabe ressaltar que a fusão entre o Grupo Pão de Açúcar e as Casas Bahia foi um marco importante, pois acirrou a rivalidade e desencadeou novos movimentos similares e defensivos realizados por outras grandes varejistas do segmento.

No período recente, além do aumento do número de F&A, o segmento foi fortemente afetado pela expansão da oferta de crédito em geral e do crédito consignado em particular, a dilatação dos prazos de pagamento, os ganhos reais de rendimentos dos trabalhadores, a queda da inflação, a valorização cambial, e o aumento real dos benefícios da previdência. A confluência desses elementos afetou o poder de compra das classes econômicas menos favorecidas, C, D e E, impactando positivamente o desempenho do comércio varejista brasileiro, em especial o do segmento de M&E.

Apesar desse conjunto de mudanças, a maioria dos estudos sobre o varejo de M&E no Brasil restringe-se a acompanhamentos conjunturais, pouco sendo investigado sobre as condições de oferta e demanda, as políticas públicas, a estrutura do mercado, e as estratégias empresariais.

Diante dessa constatação, o seguinte problema de pesquisa veio à tona: quais fatores têm motivado a processo de F&A no varejo de M&E no Brasil no período 2004-2010? O principal

objetivo dessa dissertação é responder à essa questão. Mais especificamente, pretende-se: identificar os principais determinantes (forças de mudança) endógenos e exógenos às empresas do setor que têm impulsionado estratégias de fusões e aquisições; e os impactos dessas estratégias sobre a estrutura do mercado de móveis e eletrodomésticos do ponto de vista da concorrência¹, consumidores e fornecedores.

A hipótese defendida nessa dissertação é que as estratégias de F&A adotadas no varejo de M&E no Brasil foram respostas às seguintes forças de mudança: pressões por economias de escala, escopo e complementaridade; expansão das formas, fontes e intensidade da competição; ambientes econômico e financeiro favoráveis; e crescimento econômico.

Para alcançar tais objetivos, além da introdução e da conclusão, a presente dissertação contém mais três capítulos. No capítulo 2 é feita uma revisão teórica com o intuito de identificar explicações para os determinantes das F&A, no âmbito das firmas, no ambiente em que elas atuam (o mercado), e no ambiente sistêmico (externo às firmas e à sua estrutura de mercado), e construir um modelo a ser usado na investigação das F&A no segmento de M&E no Brasil.

No capítulo 3, são apresentados os aspectos gerais do comércio varejista e do segmento de M&E, e os determinantes sistêmicos mais significativos que afetaram o desempenho de ambos entre 2004 e 2010 no Brasil.

No capítulo 4, mapeia-se as F&A no segmento de M&E no Brasil e identifica-se as condições de oferta e demanda, os elementos estruturais, e o padrão de concorrência com base no modelo analítico adotado. O exame dos fatores macroeconômicos, feito no capítulo 3, aliado com a análise dos fatores estruturais e a reconstituição da trajetória dos grupos empresariais mais significativos do segmento viabilizam a identificação das principais forças de mudança que impulsionaram as recentes F&A no varejo de M&E no Brasil.

¹ A análise dos efeitos das F&A no segmento de M&E no Brasil sobre a concentração dos mercados, no âmbito da política antitruste, não é uma preocupação deste trabalho.

2 FUSÕES E AQUISIÇÕES

2.1 ASPECTOS GERAIS

Uma fusão se caracteriza pela compra de ações ou ativos de uma ou mais empresas (adquirida) por outra (adquirente), resultando, muitas vezes, em um único empreendimento de duas ou mais empresas que antes operavam de forma independente. No caso da aquisição, uma empresa, geralmente de maior porte e que mantém sua identidade, adquire outra.

Quanto à afinidade das atividades econômicas, as fusões e aquisições (F&A) podem ser de três tipos. Horizontal, quando duas ou mais empresas do mesmo segmento econômico se unem. Vertical, se duas ou mais empresas de segmentos econômicos distintos se unem, com a particularidade de estarem em diferentes estágios da cadeia de valor. Este tipo de integração vertical ao longo da cadeia pode ser para trás, a compra de um fornecedor, ou para frente, a compra de uma empresa-cliente que atua no canal de distribuição. E, por fim, conglomerado, no caso de duas ou mais empresas, de segmentos econômicos distintos e atividades não correlatas, se unirem em um mesmo grupo empresarial. Este tipo de F&A é feita, normalmente, quando se busca uma estratégia de diversificação da produção, de venda, ou de serviços.

Weston e Weaver (2001) procuram relacionar esses tipos de fusões com a estrutura organizacional das empresas. Basicamente são analisados quatro tipos de estruturas organizacionais. A estrutura organizacional unitária centralizada é dividida em departamentos diretamente ligados a presidência, algo que permite a tomada mais rápida de decisões e funciona perfeitamente em empresas de pequeno porte. Nesse caso, é mais provável acontecer fusões horizontais. No segundo tipo de estrutura (na forma de *holding*), tem-se uma estrutura descentralizada, as atividades sobre o poder da controladora podem não ser correlatas, e são usados indicadores para avaliar o desempenho das unidades de negócio. Neste tipo, é possível que sejam adquiridas novas atividades para compor o *mix* da empresa (fusão por conglomerado), no entanto, o risco de gerenciamento aumenta com a complexidade das operações de empreendimentos diferentes. No terceiro tipo de estrutura (empresa multidivisional), cada unidade fabril é autônoma. Cabe a administração central coletar os indicadores e analisar a rentabilidade de cada unidade. Caso a empresa se envolva em

processos de fusão e aquisição, surgirá uma nova divisão, seja por critério de produto ou área geográfica. Por fim, a estrutura em forma de matriz é composta pelo cruzamento de linhas de produtos e departamentos funcionais (produção, distribuição, *marketing*, P&D, etc). Normalmente se observa esse tipo de estrutura em setores nos quais as firmas trabalham com várias linhas de produtos e projetos. Nesse contexto, é mais provável ocorrer a compra de empresas que representem novas linhas de produtos ou novas áreas geográficas estratégicas.

Preocupações com F&A estão presentes na literatura econômica desde o início do século XX, quando elas cresceram impulsionadas pelas inovações técnicas e organizacionais que propiciaram ganhos de produtividade e aumento de porte das empresas. No caso da economia norte-americana, Nelson (1959) identificou três grandes ondas de F&A. A primeira (1898 e 1902) foi caracterizada como a mais importante, pois sua ocorrência contribuiu substancialmente para a transformação de setores antes controlados por um grande número de pequenos produtores em setores dominados por grandes empresas. A segunda onda (1926-1930) foi um desdobramento da anterior. Passados alguns anos, a entrada de novas empresas reduziu a concentração e novas F&A surgiram para restabelecer a concentração observada na primeira onda. Já a terceira onda (1946-47; 1954-56) foi um reflexo do vigoroso crescimento econômico proporcionado pelo efeito pós-guerra, apresentando impactos menos significativos em termos de reestruturação de setores quando comparados aos casos anteriores. Nelson concluiu seu estudo empírico afirmando que os movimentos de F&A não se relacionaram apenas com a prosperidade econômica de cada período, mas foram também estimulados pelo desenvolvimento do mercado de capitais.

Weston e Weaver (2001), por sua vez, identificam cinco ondas de F&A na mesma economia norte-americana em um espaço maior de tempo: final do século XIX e início do século XXI. A primeira (1893 – 1904) foi a de maior intensidade e fortemente marcada pelos avanços no sistema ferroviário e por fusões horizontais nas indústrias de comunicação, petróleo e aço. A segunda, na década de 1920, destaca-se pela predominância do modelo fordista de produção, pela integração vertical, visando reduzir os custos de transação, e pela intensificação da propaganda e criação de canais de distribuição com o objetivo de alavancar as vendas. A terceira, nos anos 1960, caracterizou-se por F&A formadoras de conglomerados, pois predominava a idéia que uma administração eficiente seria capaz de gerenciar uma gama

diversa de atividades. A quarta onda, na década de 1980, marca a volta de F&A entre empresas do mesmo ramo. A quinta onda se iniciou em 1993 e persiste até os dias atuais.

2.2 DETERMINANTES NA ÓTICA DA FIRMA

Os processos de F&A carecem de uma teoria bem estruturada. O que existe é um conjunto de explicações que se baseiam em pontos específicos de algumas teorias econômicas e financeiras. Em termos gerais, uma fusão ou aquisição pode ser conduzida por motivos operacionais/estratégicos ou pecuniários/financeiros. No primeiro caso, as F&A são feitas com intuito de obter sinergias resultantes de ganho de economias de escala, aprendizagem, ou desenvolvimento tecnológico. No segundo caso, as F&A buscam uma valorização de mercado para futura revenda.

Tanto Scherer e Ravenscraft (1987) como Wetson e Weaver (2001) associam os determinantes das F&A na ótica da firma com três atributos: assimetria de informação; sinergia; e utilidade gerencial. A assimetria de informação motiva uma F&A devido à disparidade de avaliação quanto ao “valor justo” da operação. O comprador tende a ser mais otimista do que o vendedor no que tange à capacidade de geração de valor pela firma no longo prazo. A sinergia, por sua vez, decorre da percepção dos envolvidos na operação que a nova firma é mais eficiente e lucrativa quando integrada por conta das economias de escala, redução de cargos e departamentos duplicados, e aumento do poder de mercado. Por fim, as F&A poderiam ser estimuladas pela utilidade gerencial. Os administradores se envolveriam em tais operações em busca de prestígio monetário e maior poder.

A rigor, como aponta Firth (1980), esses três tipos de atributos associados aos determinantes das F&A podem ser enquadrados em dois grandes grupos teóricos: teoria neoclássica da maximização dos lucros; e teoria gerencialista. No primeiro grupo, as forças de mercado competitivo motivam os administradores a buscarem maximizar a riqueza do acionista. Os administradores se envolverão em processos de F&A com este fim. No segundo grupo, os gerentes buscam apenas um nível satisfatório de lucros para remunerar os acionistas e agem, principalmente, para maximizar seus próprios interesses (salário, prestígio e poder). Como as F&A costumam trazer o aumento desses benefícios individuais para os administradores, eles

se envolverão em processos de fusão e aquisição. Alguns autores desses dois grupos são examinados a seguir.

No âmbito da teoria neoclássica, Henry Manne (1965) tenta explicar os motivos para a ocorrência de fusões, assumindo o pressuposto que os administradores da adquirente só se envolverão em processos de fusão se isso resultar no aumento da riqueza para os acionistas. A riqueza dos acionistas aumenta se a lucratividade crescer com a aquisição da nova empresa e a lucratividade, por sua vez, pode crescer devido ao aumento do poder de monopólio, ganhos de sinergia, ou adoção de técnicas gerenciais superiores. Em resposta aos seus oponentes teóricos que defendem que as F&A são motivadas pela busca de economias de escala, de poder de mercado, e de lucros de monopólio, o autor procura destacar que existe um mercado para compra e venda do controle corporativo, que independe de qualquer benefício econômico. É estabelecido ainda que existe uma forte correlação positiva entre a eficiência da gestão corporativa e o preço das ações, de forma que se caem os preços das ações, por ineficiência da gestão, os salários são reduzidos, e quanto maior a queda das ações, maior a chance da empresa ser adquirida hostilmente e isso resultar em desemprego e perda de prestígio. Por conta disso, os administradores agirão permanentemente para maximizar a riqueza do acionista como uma forma de se manter em seus cargos.

Assim, supondo-se mercados de aquisição permeados por um grande número de disputantes para adquirir a firma alvo, as ofertas de compra serão feitas até que todo o potencial de lucro decorrente do poder de monopólio, sinergias, e melhorias de gerenciamento seja eliminado, o que resulta em uma solução de mercado de aquisições perfeitamente competitivo. As fusões seriam o resultado do perfeito funcionamento do mercado do controle corporativo. Nota-se claramente que essa abordagem é uma tentativa de deixar em segundo plano o efeito principal das fusões: concentração de mercado e busca de poder de monopólio.

Na visão de Manne (1965), as fusões aparecem como um instrumento de pressão sobre a administração. Ela se vê forçada a atuar de forma eficiente para evitar a perda do controle corporativo. Os efeitos da concentração sobre o mercado decorrente dos atos de fusão são ignorados e o autor chega até a afirmar na conclusão do seu artigo que não existe necessidade de política antitruste, uma vez que as fusões são um mecanismo eficiente para propiciar uma perfeita administração dos recursos. Ao mesmo tempo, ele admite que é difícil elaborar

instrumentos estatísticos capazes de mensurar e distinguir as fusões feitas no sentido de obter lucros de monopólio daquelas que servem para exercer pressão sobre o controle corporativo.

Neste ponto vale lembrar que na teoria neoclássica, a firma é tratada como um agente que combina recursos seguindo o conjunto de possibilidades de produção factíveis com intuito de maximizá-los de acordo com o critério de racionalidade substantiva. A firma é um agente em busca de eficiência estática e define sua produção ótima ao igualar preço a custo marginal. A eficiência alocativa é definida como o estado de equilíbrio no qual se alcança o nível ótimo de produção. Nele, a firma não tem nenhum incentivo a aumentar de tamanho, pois isso implicaria em retornos decrescentes de escala. A teoria neoclássica dos preços, na sua formulação inicial, não possuía, portanto, um aporte que possibilitasse a explicação dos processos de F&A. A abordagem de Manne (1965) buscou preencher esse espaço.

Uma outra abordagem pode ser encontrada em Coase (1937). O critério racional de eficiência usado na formulação inicial dos neoclássicos foi assumido por ele na Teoria dos Custos de Transação. Coase, todavia, questionou algo considerado como um dado pela teoria neoclássica: por que existem firmas?

(...) why is such organisation necessary? Why are there these “islands of conscious power”? Outside the firm, price movements direct production, which is co-ordinated through a series of exchange transactions on the market. Within a firm, these market transactions are eliminated and in place of the complicated market structure with exchange transactions is substituted the entrepreneur-co-ordinator, who directs production. (COASE, 1937, p.388).

Coase partiu da constatação que quando os agentes econômicos recorrem ao mercado, eles se deparam com custos de transação. Tais custos estão associados à utilização do sistema de preços e se expressam nos gastos para obter informações, inclusive sobre preços, negociar, redigir, e fazer cumprir os contratos. Esses gastos são oriundos da assimetria de informações, racionalidade limitada, complexidade, incerteza, oportunismo, e especificidade dos ativos. Diante desse contexto, o empresário, enquanto agente alocativo de recursos, precisa decidir entre recorrer ao sistema de preços, permeado de custos de transação, ou produzir no interior da própria firma. Se as economias de escala, decorrentes da especialização de outras firmas do mercado, forem maiores que os custos de transação, o empresário recorre ao mercado. Em

caso contrário, se as economias de escala forem menos compensatórias devido aos altos custos de transação ao se recorrer ao sistema de preços, o empresário decidirá alocar recursos via firma e realizar a produção interna, por exemplo, de insumos necessários ao seu processo produtivo. Neste ponto, cabe destacar que a teoria de Coase tem forte influência do critério racional de eficiência e da estática comparativa, noções empregadas pela concepção neoclássica.

Mas quais são os limites para o tamanho da firma? Por que toda produção não é realizada por no interior da grande firma? Segundo Coase (1937, p.394), por duas razões: os custos de coordenar transações adicionais dentro da firma podem crescer; e o empresário falha ao alocar os fatores de produção em uso onde o seu valor é maior. Assim, os custos de coordenação no interior da firma e a limitação do corpo executivo surgem como fatores impeditivos para o aumento indefinido do tamanho da firma. Se uma firma deseja entrar na produção de um novo bem ou ampliar sua escala de produção existem duas formas de fazê-lo: a firma pode iniciar sua curva de aprendizagem a partir do zero e formar equipes voltadas para a produção; ou comprar uma empresa com os ativos, as equipes e o *know-how* constituídos. Os processos de fusão e aquisição se explicam, portanto, sob a ótica da firma que deseja superar as limitações dos custos de coordenação e não deseja recorrer aos mecanismos de preço, mas sim a expansão da capacidade de produção interna da firma. Adicionalmente, as F&A surgem como uma alternativa para superar a incapacidade dos administradores e empresários alocarem os recursos de forma eficiente. É evidente que a teoria dos custos de transação é mais aplicável a F&A que envolvem empresas em diferentes estágios da produção, normalmente ilustrado pelo caso da empresa fordista da década de 1920 integrada verticalmente.

Ainda no âmbito da tradição neoclássica, Berle & Means, em 1932, apresentaram a teoria do agente-principal. Segundo os autores, a separação entre propriedade e controle administrativo levou a desvios entre a função objetivo da firma e a do gerente. O principal é aquele que ordena a execução da ação com base no seu interesse. O agente é aquele que deve executar as ordens, a princípio, de acordo com o interesse do principal. Em síntese, o agente deve fazer da sua função utilidade o interesse do principal. Um problema do tipo agente principal surge em circunstâncias nas quais, por motivos de assimetria de informações, o agente deixa de cumprir o interesse do principal e coloca em evidência a maximização de sua própria função de utilidade.

Nas grandes corporações, o principal pode ser representado por uma única figura (proprietário) ou por vários acionistas, no caso das sociedades por ações. Já o agente corresponde a figura do executivo ou gerente. Na corporação moderna, o principal é o acionista e o agente é o executivo. Assim, o executivo pode, ao invés de conduzir ações baseadas no interesse do acionista, atuar na corporação com condutas que visam atender sua própria função objetivo direcionada para salários acima dos níveis de mercado, gratificações, benefícios e outros dispêndios que comprometem a lucratividade da empresa. A adoção de alguns mecanismos de auto-controle, como competição entre níveis hierárquicos, e remuneração atrelada ao desempenho atual da empresa e a sua manutenção no mercado, podem inibir essas condutas gerenciais. Além desses mecanismos, as F&A surgem como um mecanismo adicional de controle sobre as condutas dos executivos, uma espécie de ameaça para os ocupantes dos cargos atuais, pois em caso de compra da empresa eles podem desaparecer. Nesse sentido, essa explicação é similar à de Manne (1965): F&A são uma forma de eliminar administradores ineficientes.

Uma outra motivação para F&A foi tratada por Jensen (1986) e pode ser considerada como uma derivação do problema do agente-principal. O pagamento de dividendos aos acionistas reduz a quantidade de recursos sobre o poder dos administradores, recursos esses que lhes confere prestígio e aumento de remuneração. Deste modo, os administradores buscam alocar os recursos de forma a maximizar o crescimento da firma para além do tamanho ótimo, escolhendo os projetos com valor presente líquido positivo, ou seja, aqueles que geram retorno positivo após descontado o custo de capital. Agindo assim, os administradores conseguem mais poder e remuneração e geram mais fluxo de caixa livre. O problema, segundo Jensen, reside na distribuição desses recursos livres para os acionistas: existiria um conflito de interesses entre os administradores e os acionistas, daí a razão para enquadrar essa abordagem como um desdobramento do problema do agente-principal. A conclusão do autor é que os administradores gastam os fluxos de caixa livre com as F&A para promover o crescimento acelerado da empresa e trazer consigo o aumento de poder, prestígio e melhores cargos, ao invés de distribuir os fluxos livres para os acionistas.

A teoria gerencialista se caracteriza por recusar os pressupostos neoclássicos de maximização dos lucros. A proposição central de Marris (1963), citado por Possas (1985), é que a firma

atua com o objetivo de maximizar a taxa de crescimento dos seus ativos ou das suas vendas, atendendo os critérios mínimos de lucratividade fixados pelo conselho de administração. A administração tem autonomia relativa em relação aos acionistas e a utilidade gerencial é constituída por variáveis como salário, prestígio, e cargos, que aumentam quando a empresa cresce. Assim, na concepção de Marris, as F&A são mecanismos utilizados pelos gerentes para alcançar um crescimento mais rápido da empresa e aumentar seus salários, poder e *status*, deixando a lucratividade e crescimento da riqueza dos acionistas em segundo plano. Se a maximização de lucros não fosse recusada, essa concepção poderia ser considerada no âmbito da teoria neoclássica e vista como um problema do agente-principal.

Marris destacou que o crescimento da empresa com base em recursos próprios requer a distribuição de um montante mínimo de dividendos, a fim de manter um certo nível dos preços das ações e evitar uma aquisição hostil. Isso se confirma quando se nota que os gerentes se envolvem em altos gastos com esforços de vendas, salários, despesas de luxo, etc, elementos que atendem sua função utilidade. Outras discussões no âmbito da utilidade gerencial foram feitas por Baumol e Williamson². No entanto, para fins do presente trabalho, e considerando a aproximação entre as abordagens desses autores e a de Marris, a apresentação desta última é suficiente.

Penrose (2006) se destaca entre os autores da escola gerencialista por não trabalhar com a noção de maximização e pelo esforço de elaborar uma teoria dinâmica do crescimento da firma³. Além de tratar das estratégias de crescimento orgânico (interno) das firmas, a autora abordou as F&A como uma estratégia de crescimento externo. Para ela, a grande inovação das sociedades por ações foi facilitar a transferência de propriedade por meio das F&A, algo que alterou significativamente os mecanismos de crescimento da firma. No capítulo VIII do seu livro, Penrose apresenta a relação entre os processos de F&A e expansão das firmas, expondo de início sua visão sobre fusão e aquisição.

² Segundo Baumol, *apud* Possas (1985), importa aos gerentes maximizar o valor das vendas sujeito a uma quantidade mínima de lucros. Já para Williamson, a função de utilidade gerencial contempla despesas com propaganda, salários, prestígio. De acordo com Possas (1985), a abordagem de Marris foi a mais abrangente.

³ Possas (1985) considera que Penrose (1959) se destaca na corrente gerencialista por dois motivos. Primeiro, a autora se propõe a elaborar uma teoria dinâmica do crescimento da firma, inspirando-se no processo de destruição criadora de Schumpeter. Segundo, Penrose recusa o pressuposto da maximização do lucro ou de qualquer função objetivo ou utilidade, e modelos excessivamente formalizados.

(...) “fusão” é usado para designar qualquer método de combinação entre firmas existentes, seja por meio da aquisição de uma pela outra, seja pela combinação de duas em termos iguais, ou seja, através da reorganização de todo um ramo de atividades mediante a consolidação das firmas que o integram. A fusão como método de expansão de uma firma individual é apenas um desse primeiro tipo citado e, quando for útil identificá-la especificamente, irei chamá-la de “aquisição. (PENROSE, 1995, p.238).

A firma escolherá o processo de expansão por meio de fusões caso seja considerado que este constitui uma alternativa mais rentável do que a expansão interna. Para definir o que é mais rentável os critérios usados são as economias de escala na produção, na comercialização, ou vantagens financeiras. Penrose define a firma como uma unidade autônoma de planejamento administrativo que tem as decisões de manutenção e expansão centralizadas no corpo executivo. Ela considera que a empresa quando expande suas atividades perde sua eficiência gerencial, muitas vezes, em decorrência da falta de sinergia entre as atividades e das limitações das pessoas para resolver problemas cada vez mais complexos. Essa consequência ficou conhecida na literatura econômica como “efeito Penrose”, ou seja, queda na eficiência dos serviços gerenciais, necessidades de novas contratações, e aumento do custo desses serviços à medida que a firma se expande.

Por focar sua análise na capacidade gerencial, e não somente na base produtiva, como faz a teoria neoclássica, Penrose é considerada a fundadora da escola gerencialista. Obviamente que a firma também é vista como uma unidade em que se concentram recursos tangíveis como máquinas, estrutura física, produtos, e insumos. Em sua análise, ela considera a capacidade gerencial e os serviços prestados como grande diferencial de cada firma, a ponto de serem mantidos ainda que em alguns períodos não sejam usados plenamente.

Nessa perspectiva, a firma é considerada como um conjunto de ativos e capacitações que, por sua vez, são responsáveis por gerar valor econômico (um fluxo de lucros esperados para um dado período). A firma adquirente executa uma ordem de compra quando considera que a firma alvo tem um potencial de geração de valor econômico, com base nos seus ativos e capacitações acumuladas, que tornará o negócio mais rentável do que começar a construção de um novo estabelecimento a partir do zero. Nesse caso, a adquirente considera que a combinação dos ativos e capacitações pode ser rearranjada de uma maneira nunca feita pelos

executivos anteriores, resultando em um valor econômico superior. Ou ainda, ela acredita que a união do corpo gerencial das empresas, com as devidas adaptações, seja capaz de superar o efeito Penrose e, com isso, promover o crescimento das empresas para além da soma dos ativos físicos. Penrose sugere que a razão para uma possível divergência de “opinião” entre a firma proponente e a firma alvo a respeito do valor econômico da firma alvo depende de razões pessoais e aspectos relacionados ao crescimento da firma proponente, algo que deve ser estudado caso a caso. Do ponto de vista da empresa alvo, quando esta é pequena e encontra-se em processo de crescimento, as fusões se apresentam como uma solução para ela efetivar projetos que individualmente seria impossível por conta de limitações financeiras, organizacionais e tecnológicas. Em termos gerais, as F&A em Penrose são fruto da busca da firma por economias de escala e escopo, nos ativos físicos e, principalmente, nas capacitações organizacionais e gerenciais.

No que diz respeito aos impactos da divergência de opinião entre a firma proponente e a firma alvo sobre as operações de F&A, diversos trabalhos empíricos têm sido feitos. Gort (1969), por exemplo, reforça a hipótese defendida em outros estudos de que as diferenças nas avaliações de valor são o fator chave na determinação das taxas de fusões. Por meio de testes empíricos, chegou-se a conclusão que fatores como poder de monopólio e economias de escala não são os determinantes para as taxas de fusão, mas sim as diferenças nas expectativas sobre o fluxo de renda futuro da empresa e os riscos associados com a renda esperada. As fusões ocorreriam quando duas condições fossem satisfeitas: a previsão de rendimento do valor dos ativos feita pelo comprador for maior do que a expectativa do vendedor, o que cria as condições para o surgimento da demanda e da oferta; e quando a diferença entre o valor dos ativos e seu preço de mercado for a melhor alternativa de investimento para um dado montante de recursos monetários. As expectativas dos indivíduos a respeito dos valores dos ativos são afetadas pelas mudanças tecnológicas e variação dos preços dos títulos.

Roll (1986), *apud* Kloeckner (1993), desenvolveu um argumento parecido a respeito da diferença de expectativa dos agentes quanto ao valor da empresa. Todavia, ele afirma que as fusões podem ser fruto da irracionalidade dos indivíduos diante de um ambiente marcado pela incerteza quanto ao futuro, o que inviabiliza uma análise precisa quanto ao valor da empresa por parte do comprador. Além disso, o preço da ação da empresa a ser adquirida costuma aumentar entre o anúncio e a concretização da operação, o que pode prejudicar o comprador.

2.3 DETERMINANTES NA ÓTICA DOS MERCADOS

Até aqui, os determinantes das F&A foram examinados do ponto de vista da firma. Dado os objetivos do presente trabalho, uma perspectiva abrangente, que insira a firma em seu *habitat* natural, o mercado, torna-se necessária. A literatura sobre organização industrial, focada nas estruturas de mercado, não dá um tratamento específico para os movimentos de F&A. Apesar disso, a origem desse campo de conhecimento está associado ao estudo de um dos efeitos das F&A: a concentração do mercado.

Deste modo, pode-se enquadrar as F&A como um tipo de estratégia de crescimento e buscar identificar os elementos que os motivam. Eles podem ser endógenos à firma, exógenos à firma e endógenos ao mercado, ou exógenos a firma e ao mercado. Esses elementos foram denominados por Weston e outros (1999) e Weston e Weaver (2001) de *change forces* (forças de mudança) e são listadas abaixo:

- ritmo da mudança tecnológica;
- surgimento de novos mercados;
- pressões por economias de escala, escopo, e complementaridade;
- expansão das formas, fontes e intensidade da competição;
- redução dos custos de comunicação e transporte;
- globalização e internacionalização dos mercados;
- desregulamentação dos mercados e privatização;
- ambientes econômico e financeiro favoráveis (redução das taxas de juros e aumento dos retornos das ações);
- forte crescimento econômico.

Para Teixeira, Guerra e Cavalcante (2009) as forças de mudança brotam, por sua vez, das condições de oferta, de demanda, e das políticas públicas, nos moldes definidos no modelo de Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D). Em cada onda de fusão, observada empiricamente, predominaria um conjunto específico de forças de mudança. As ondas não ocorreriam aleatoriamente: cada setor seria afetado em diferente intensidade por cada força de mudança elencada acima. Em resposta a elas, as firmas podem adotar diversas formas de ajustamento

às mudanças do ambiente, até mesmo como uma forma de aproveitar as oportunidades que o ambiente oferece ou se proteger das ameaças que ele gera. As firmas podem realizar movimentos de F&A com esse intuito e isso resultar em uma reestruturação do mercado. Assim, a sobrevivência e o crescimento da firma ficam condicionados a adoção de estratégias, a exemplo das fusões e aquisições, que são estimuladas pelas forças de mudança e precisam levar em conta as capacitações internas da firma.

Assumindo-se que subjacente às *change forces* tem-se o modelo E-C-D, como mencionado anteriormente, cuja origem é atribuída a Mason (1939), convém fazer algumas considerações sobre o mesmo. As origens da organização industrial, enquanto programa de pesquisa, estão vinculadas aos estudos de estruturas concentradas, especialmente os oligopólios, e o comportamento das empresas nessas condições. Estes estudos surgiram diante da insatisfação com os pressupostos teóricos adotados e os resultados obtidos pela microeconomia tradicional no âmbito da teoria da firma e dos mercados.

Neste contexto, o artigo seminal de Edward S. Mason (1939) se tornou um marco na literatura de organização industrial. Em consonância com o crescimento da moderna empresa capitalista, os atos de concentração entre empresas, e a discussão sobre leis antitruste, no início do século XX, Mason lançou as bases para estudos voltados para estruturas de mercado concentradas e os efeitos dessas estruturas sobre a sociedade. A principal preocupação dele era entender como a moderna empresa capitalista, ao adotar suas condutas, especialmente as políticas de preços em estruturas de mercado concentradas, afetava o desempenho econômico. A firma passa a ser tratada como um agente ativo e não um simples tomador de preço submetido à ditadura do mercado, como suposto na concorrência perfeita. Assim, na abordagem de Mason, a firma é capaz de afetar o ambiente estrutural no qual está inserida por meio das suas ações.

Mason (1939) buscou classificar as condutas das firmas de acordo com as estruturas de mercado nas quais elas estavam inseridas, o que permitiria realizar simples generalizações e construir uma estrutura de referência. Para tal, a conduta examinada pelo autor foi a política de preços, sendo que ela é definida como a “(...) deliberative action of buyers and sellers able to influence price” (MASON, 1939, p. 61), o que em última instância, reflete uma forma de controle de mercado. O que afetaria a política de preços na visão de Mason? 1) Controle de

mercado, representado pelo volume de transações individuais da firma n em relação ao total do mercado, em outras palavras, a fatia de mercado; e 2) o tamanho absoluto da firma, expresso no volume das compras e vendas da firma, na quantidade de ativos físicos, no faturamento, e na quantidade de empregados. A confluência desses dois fatores daria à empresa a capacidade de formar preços, afetando a estrutura do mercado e o padrão de competição no interior da indústria. Adicionalmente, o autor reconhece que o perfil dos executivos no controle corporativo influi na política de preços e produção, pois os executivos preocupados com o valor e a conservação dos ativos normalmente formulam políticas de preços diferentes daqueles preocupados com expansão da parcela de mercado e do nível de produção.

O objetivo maior de Mason, ao delimitar uma indústria e verificar a política de preços na mesma, seria sugerir ações de política pública de acordo com o tipo de política de preços (conduta) verificada e seus efeitos observados. De acordo com Mason, o entendimento da estrutura de mercado possibilitaria entender como são formatadas as políticas de preço e de produção. Mason, ao tratar do seu problema de pesquisa na seção IV do seu artigo citado, deixa claro que “the economic problem, however, is to explain, through an examination of the structure of markets and the organization of firms, differences in competitive practices including price, production, and investment policies” (MASON, 1939, p. 66).

Na concepção de Mason, a estrutura de mercado compreende o conjunto de elementos que a firma observa ao formular suas estratégias. “The structure of a seller's market, then, includes all those considerations which he takes into account in determining his business policies and practices. His market includes all buyers and sellers, of whatever product, whose action he considers to influence his volume of sales” (MASON, 1939, 69). Buscando agrupar as firmas que operam sob condições similares para entender suas condutas, o autor considera os seguintes elementos estruturais: características econômicas do produto; características do custo e da produção; quantidade e porte dos compradores e vendedores; facilidades de entrada para novas firmas; e canais de distribuição e demanda (tendências de vendas, flutuações sazonais, conhecimento do consumidor sobre qualidade, etc). Feita a classificação, caberia a questão: “under similar market conditions may not firms be expected to pursue similar policies and practices?” (MASON, 1939, p. 69). A resposta dada por ele é negativa pelo seguinte motivo:

(...) firms of given size, relative to the extent of their markets, will follow very different price and production policies in different market situations. Differences in the character of price response to given changes in the cost or demand conditions facing a firm or group of firms is to be attributed both to differences in the internal organization of the firm and to differences in the structure of the market in which the firm, or group, is placed. (MASON, 1939, p.73).

Sendo assim, Mason (1939, p. 71-72) sugere que, mesmo diante da importância dos elementos estruturais, as análises das políticas de preços devem ser feitas caso a caso.

(...) the price policies of large firms are apt to be influenced by the stage of economic development of the industry in which they operate, by the size of buying units, the character of distribution channels, and the possibility of obtaining an increased share of total sales of a group of products. There are, of course, many other elements of market structure which affect business policies and practices. In consequence it seems doubtful whether any useful generalizations can be made regarding the price and production policies of large-scale enterprise without further specification as to the market situations which confront such firms.

As ações de política pública seriam necessárias a depender das condutas adotadas e reconhecido o poder da empresa moderna em influenciar o ambiente e a distribuição dos recursos. Assim, as ações de política pública teriam a tarefa de afetar a política de preços (condutas) das firmas e, conseqüentemente, a distribuição de recursos e o desempenho econômico, sendo pertinente o uso de recursos quantitativos e qualitativos para avaliar os efeitos das ações do Estado sobre as condutas e o desempenho econômico, bem como avaliar a pertinência de tais ações políticas.

Bain (1959), *apud* Silva (2004), ao investigar as condições de entrada em mercados concentrados, também contribuiu para a construção do modelo E-C-D. Algumas diferenças podem ser encontradas entre sua análise e a de Mason. Bain estabelece uma relação direta entre estrutura e desempenho, pois reconhecia que vários tipos de conduta podem ser observados em uma mesma estrutura de mercado. Ele destacou o papel dos elementos estruturais e da concorrência potencial (condições de entrada) sobre as condutas das empresas estabelecidas e o desempenho econômico. Assim, Bain elege como unidade de análise as

condições de entrada em uma indústria, um elemento estrutural, tirando o foco da política de preços, uma conduta, eleita por Mason.

Quais as condições de entrada em uma indústria? Para Bain, elas são definidas pela capacidade de novas firmas entrarem no mercado para competir em condições de afetar as condições monopolísticas, caso elas existam. Qual o limite superior de preço acima do custo médio mínimo que a firma estabelecida deve adotar, de modo a não atrair novos competidores? Como as firmas estabelecidas conseguem praticar preço acima do custo médio mínimo sem atrair novos competidores? São questões que preocupavam Bain e explicitam a importância que ele conferia à concorrência potencial como uma pressão competitiva sob as firmas estabelecidas no mercado. As origens das barreiras à entrada, que trazem implícitas as condições de entrada, foram classificadas por Bain em três tipos fundamentais: 1) vantagens absolutas de custos, que envolvem o acesso a tecnologias mais avançadas e de maior produtividade, acesso facilitado a financiamento das firmas estabelecidas, e acesso imediato a recursos produtivos; 2) economias de escala relacionadas ao impacto da firma ingressante sobre a escala e níveis de preços após sua entrada; 3) diferenciação de produto, que contempla a reputação da firma, a preferência dos consumidores, inovações incrementais e radicais, canais de distribuição, e propaganda. Tais barreiras permitiriam às empresas que as possuem fixar o preço acima do custo médio mínimo sem que novos concorrentes entrassem no mercado.

O padrão de referência dos preços competitivos e custo médio mínimo é adotado visando caracterizar os extremos e suas gradações: o caso em que a entrada é desimpedida, representada pela incapacidade da firma elevar seus preços acima dos custos unitários, situação que não estimula novas entradas, e o caso extremo em que a firma é capaz de sustentar continuamente o preço acima do custo unitário, sem que isso provoque novas entradas. Dessas considerações, pode-se depreender que as condições de entrada podem ser definidas tomando como referência as empresas mais eficientes (maior relação preço-custo) e é possível ordenar os concorrentes potenciais de acordo com sua relação preço-custo (valor de entrada) para então dimensionar a capacidade de ameaça da concorrência potencial.

Com base nas considerações de Mason (1939) e Bain (1959), pode-se dizer que, em linhas gerais, uma estrutura de mercado enseja diferentes condutas por parte das n firmas, estratégias

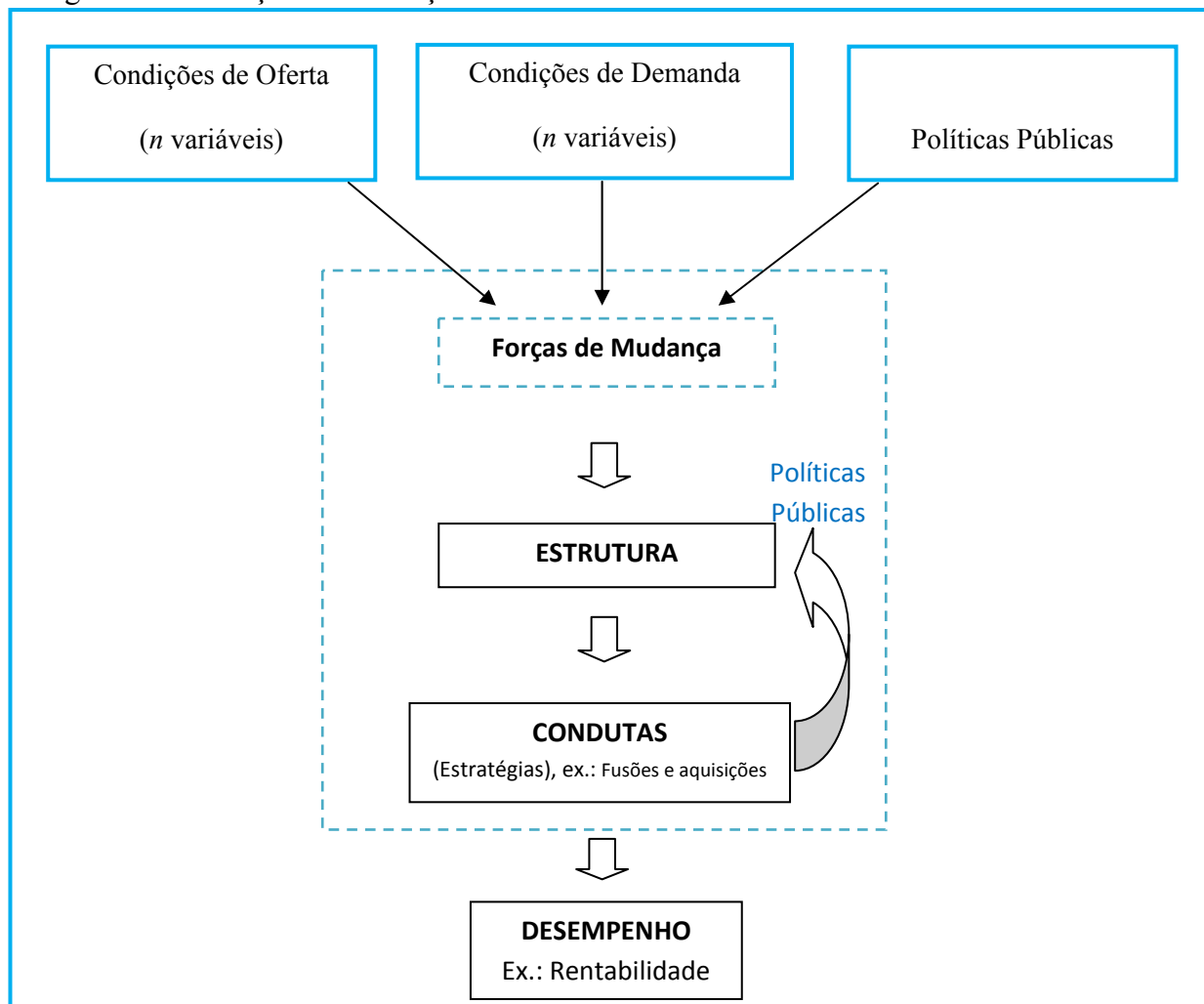
essas que, por sua vez, resultam em distintos desempenhos das firmas. As condutas podem se manifestar em várias nuances como formas de interação ou cooperação entre firmas, estratégias de distribuição, planejamento das quantidades ofertadas, propaganda, política de preços, etc. A estrutura de mercado seria definida pelo número de vendedores e compradores, estrutura da produção e de custos, parcela de mercado, tamanho das barreiras à entrada, canais de distribuição, etc. Essas características estruturais resultariam das condições básicas de oferta e demanda, tais como: acesso a recursos naturais e tecnológicos; relações trabalhistas; elasticidade da demanda e do produto; etc. As variáveis de desempenho normalmente consideradas são eficiência produtiva, eficiência distributiva, ou rentabilidade. Em síntese, a partir da determinação da estrutura são derivadas as prováveis condutas e o desempenho alcançado, definindo um caráter unidirecional no modelo que parte da estrutura passa pela conduta e chega ao desempenho.

Nas formulações originais do modelo E-C-D não era considerado o efeito *feedback* por meio do qual a estrutura de mercado pode ser afetada pela conduta das firmas. Numa perspectiva neoschumpeteriana, a conduta inovativa da firma pode, por exemplo, modificar sua trajetória tecnológica, eliminar competidores, criar novas barreiras à entrada e, portanto, gerar uma nova estrutura de mercado. Do mesmo modo, uma firma durante seu processo de expansão pode optar por movimentos estratégicos do tipo F&A, modificando a quantidade de competidores em ação e o poder de mercado das firmas. Assim, os atos de fusões e aquisições podem ser entendidos como uma estratégia expansiva que resulta em alteração nos elementos estruturais (quantidade de competidores, condições de entrada, métodos produtivos e organizacionais, canais de distribuição) e nas formas de interação entre as firmas.

Nesse sentido, Teixeira, Guerra e Cavalcante (2009, p. 5) consideram que algumas forças de mudança, citadas por Weston et.al (1999) e Weston & Weaver (2001), “cuja a origem são as condições básicas de oferta demanda e política governamentais, delimitam a estrutura da indústria e fornecem elementos para a compreensão das estratégias empresariais”, como ilustrado na Figura 1.

Prosseguem os autores acima citados, “dessa forma as forças de mudança que desencadeiam os movimentos de reestruturação não são consideradas exógenas, mas endógenas e particulares de cada mercado”.

Figura 1 – As forças de mudança e o modelo E – C –D revisitado



Fonte: TEIXEIRA; GUERRA; CAVALCANTE, 2009

As concepções examinadas nesta seção e a visão de Porter (2004) sobre estrutura de mercado e estratégia empresarial fornecem pistas interessantes para a análise dessas particularidades. Isso porque para Weston e Weaver (2001), a formulação das estratégias deve levar em conta as mudanças que ocorrem no ambiente do mercado, devido às alterações políticas, econômicas, tecnológicas e nas formas de competição, e a capacitação interna das firmas. Nessa constante avaliação do ambiente do mercado, a firma deve dimensionar se suas estratégias atuais estão em consonância com as oportunidades, as ameaças e os objetivos traçados, bem como identificar quais são os fatores chave para alcançar uma competitividade.

Assim, as F&A poderiam ser motivadas pela necessidade de adaptação a um novo ambiente de mercado e a busca de vantagens competitivas. Para Weston e Weaver (2001), a análise do

posicionamento da firma pode ser feita tendo em vista os elementos que compõem as condições de oferta e de demanda que, em última instância, determinam as forças de mudança, moldam os elementos estruturais, e o padrão de competição, uma abordagem muito similar ao modelo de cinco forças de Michael Porter, como se verá a seguir.

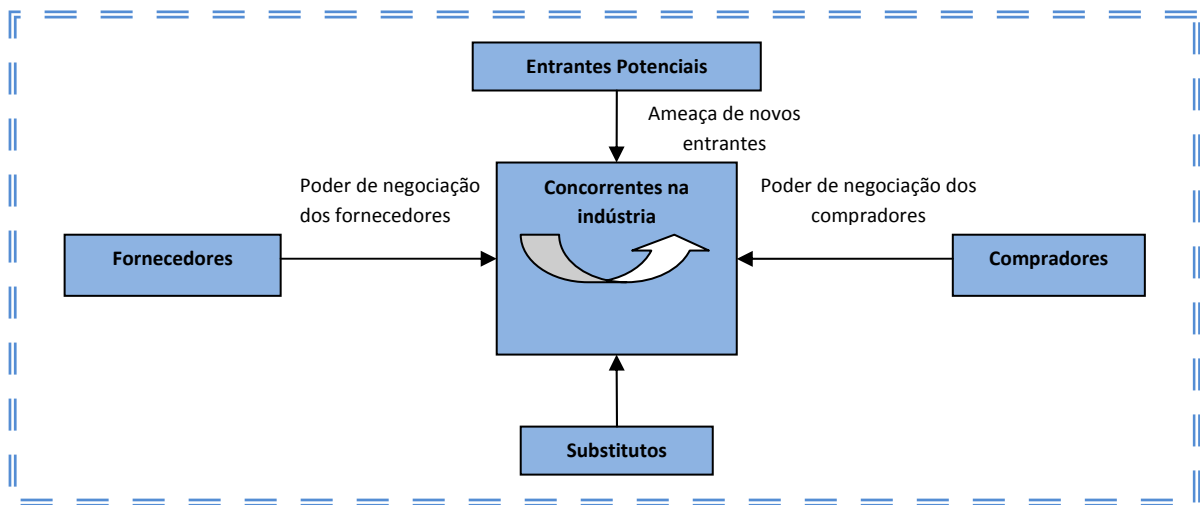
2.4 ESTRUTURA DE MERCADO, ESTRATÉGIA E CONCORRÊNCIA: AS CONTRIBUIÇÕES DE PORTER

No final da década de 1970, Michael Porter lançou um conjunto de artigos, especialmente o “Como as forças competitivas moldam a estratégia”, cujas idéias foram ampliadas posteriormente na obra “Vantagem Competitiva” publicada em 1980. Pode-se dizer que esses trabalhos são inspirados no paradigma E–C–D, ainda que o autor não o mencione. Em geral, os trabalhos de Porter tratam das interações entre os elementos da estrutura de mercado, as estratégias empresariais, o processo de concorrência, e os efeitos sobre o desempenho econômico do setor, em especial a lucratividade. Um grande diferencial do modelo de Porter é a estrutura expositivo-metodológica didática e simplificada que possibilita uma interlocução com os economistas e administradores de empresas. Outro diferencial é a classificação dos tipos de condutas, as quais ele chamou de estratégias genéricas.

Uma pergunta central feita por Porter (2004) no desenvolvimento do seu modelo foi a seguinte: o que uma firma precisa executar, enquanto estratégia, para obter um desempenho superior aos demais participantes do mercado? Seu modelo das cinco forças tem o objetivo de responder à essa pergunta. E, por conta disso, é considerado um “modelo de posicionamento competitivo”.

Para Porter (2004), durante o processo de elaboração das estratégias, as empresas consideram os seguintes elementos básicos da estrutura de mercado: ameaça de entrada; intensidade da rivalidade entre os concorrentes existentes; pressão dos produtos substitutos; poder de negociação dos compradores; e poder de negociação dos fornecedores. A intensidade, ou a força, nos termos do autor, molda as formas de competição e rentabilidade da indústria, delineando-se assim o modelo das cinco forças (FIGURA 2).

Figura 2 – Forças que moldam a concorrência na indústria



Fonte: PORTER, 2004

A ameaça de entrada é representada pelas firmas não estabelecidas diretamente na indústria, mas que podem ingressar nela atraídas pela lucratividade e o retorno médio sobre o capital investido. É conferido, portanto, um papel significativo para a concorrência potencial, algo tratado por Bain. A firma não deve observar apenas a concorrência efetiva, mas também a potencial. Os efeitos desta sobre a indústria influenciam significativamente a rentabilidade no setor. “Quando a ameaça é alta, empresas estabelecidas precisam segurar os preços ou reforçar o investimento para deter as novas concorrentes” (PORTER, 2008, p.57). Os concorrentes estabelecidos operam para criar barreiras à entrada de novas firmas. Os tipos de fonte de barreiras mais comuns nos mercados são as economias de escala, diferenciação de produtos, necessidade de capital, custos de mudança entre fornecedores, acesso a canais de distribuição, e desvantagens de custos independentes de escala.

A intensidade da rivalidade entre os concorrentes existentes está extremamente relacionada a intensidade de interação entre as firmas e a base competitiva predominante no mercado. A competição pode ser baseada em preços, diferenciação, ou agregação de serviços. A intensidade da competição se relaciona com a quantidade e porte dos competidores, a taxa de crescimento do segmento, custos fixos altos, custos de mudança, barreiras à saída elevadas, e desejo de liderança dos concorrentes. Todos esses elementos contribuem para que as firmas briguem ferozmente por maiores parcelas de mercado e incorram em ações para aumentar sua rentabilidade. Os setores em que a competição está baseada em preços apresentam taxa de crescimento lento, o desejo de liderança é alto, as estratégias demandam altos custos de

implementação, e a rentabilidade costuma ser declinante, podendo inclusive gerar uma guerra de preços. Por outro lado, “a rivalidade pode ser boa para todos, ou até elevar a rentabilidade média de um setor, quando cada concorrente busca contemplar as necessidades de segmentos diversos de clientes, com um *mix* distinto de preços, produtos, serviços, recursos ou identidade da marca” (PORTER, 2008, p.62).

Porter (2004, p.5) define indústria “como o grupo de empresas fabricantes de produtos que são bastante aproximados entre si”. Em conseqüência, a possibilidade do surgimento de produtos substitutos afeta as decisões de preço e de inovação na indústria. Enquanto a redução da rentabilidade pelo efeito preço decorre da necessidade de redução do mesmo, no caso da inovação, a redução da rentabilidade se dá por meio da redução dos volumes vendidos do produto antigo, após a introdução de um novo produto, pois o consumidor tende a preferir o novo.

O poder de negociação dos compradores corresponde à barganha dos clientes frente às firmas. Quando a capacidade de influência dos consumidores sobre as decisões das firmas é alta, a competição entre as firmas costuma ser intensa. Essa capacidade depende do percentual das compras frente ao total, grau de especificidade do produto / serviço, grau de diferenciação, custos de mudança do comprador, ameaça de integração para trás, importância do bem transacionado na cadeia de valores do comprador, e grau de informação do comprador.

O poder de negociação dos fornecedores se refere a capacidade dos fornecedores impor condições sobre a firma estabelecida na indústria, a respeito de preço e qualidade. Os fornecedores se colocam em condições de “sugar” parte da rentabilidade de um setor quando uma das seguintes condições se observa: o mercado fornecedor é concentrado; a taxa de substitutibilidade do produto é baixa; o insumo é importante na cadeia de valores; os custos de mudança são altos; e existe intenção de integração para frente do fornecedor.

Por fim, as análises de Porter não desconsideram a capacidade de influência das ações de política pública sobre a instabilidade do setor. No entanto, o autor prefere, ao invés de tratá-las como uma força, considerar que as ações de governo afetam a concorrência de forma indireta por meio das alterações que elas provocam nas cinco forças.

As cinco forças moldam o tipo de estratégia eleita pela firma. Durante a formulação de cada estratégia, a firma precisa investigar as fontes de cada força competitiva. Levando em conta sua capacidade interna, a firma decidirá se é possível atuar no sentido de influenciar as forças a seu favor ou defender-se delas.

A meta da estratégia competitiva para uma unidade empresarial em uma indústria é encontrar uma posição dentro dela em que a companhia possa melhor se defender contra essas forças competitivas ou influenciá-las em seu favor. Dado que o conjunto de forças pode estar exageradamente aparente para todos os concorrentes, a chave para o desenvolvimento de uma estratégia é pesquisar em maior profundidade e analisar as fontes de cada força. O conhecimento dessas fontes subjacentes da pressão competitiva põe em destaque os pontos fortes e os pontos fracos críticos da companhia, anima seu posicionamento em sua indústria, esclarece as áreas em que as mudanças estratégicas podem resultar no retorno máximo e põe em destaque as áreas em que as tendências da indústria são da maior importância, quer como oportunidades, quer como ameaças. (PORTER, 2004, p.4).

Considerando os elementos estruturais, as firmas podem adotar três tipos genéricos de estratégia competitiva: liderança no custo total; diferenciação; e enfoque. A liderança no custo total está relacionada a economias de escala ou economias de aprendizado. Neste tipo de estratégia, o objetivo da firma é alcançar retornos acima da média da indústria através da redução de custos à medida que a produção/venda aumenta. A liderança no custo total pode proteger, em última instância, o produtor mais eficiente contra as cinco forças competitivas, uma vez que a negociação de preços é limitada ao ponto de custo mínimo do produtor mais eficiente. É um argumento próximo ao tratado por Bain na discussão das barreiras à entrada. Dentre os requisitos mais significativos para a adoção de uma estratégia de liderança em custo destaca-se a criação de barreiras à entrada.

A estratégia de diferenciação apóia-se em algum atributo único na indústria. Normalmente, a diferenciação é proveniente de mudanças em tecnologia, *design*, criação de marca, e ativos específicos. Quando uma firma adota a estratégia de diferenciação, ela costuma estar protegida quanto a produtos substitutos, no curto e médio prazo, o atributo qualidade vale mais que preço, os gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) são altos, e os fornecedores geralmente possuem baixo poder de barganha.

Já a estratégia genérica enfoque impõe a escolha de um segmento específico de mercado para competir e criar soluções específicas para ele. Ou seja, a empresa escolhe um segmento particular de mercado que considera rentável e se prepara para atendê-lo de forma mais especial do que o concorrente que atua voltado a todos os perfis de demanda. Normalmente, a firma segmenta o mercado que deseja atender segundo algum critério. No caso do varejo, as empresas costumam segmentar mercados seguindo o critério de classes econômicas (baseado na renda).

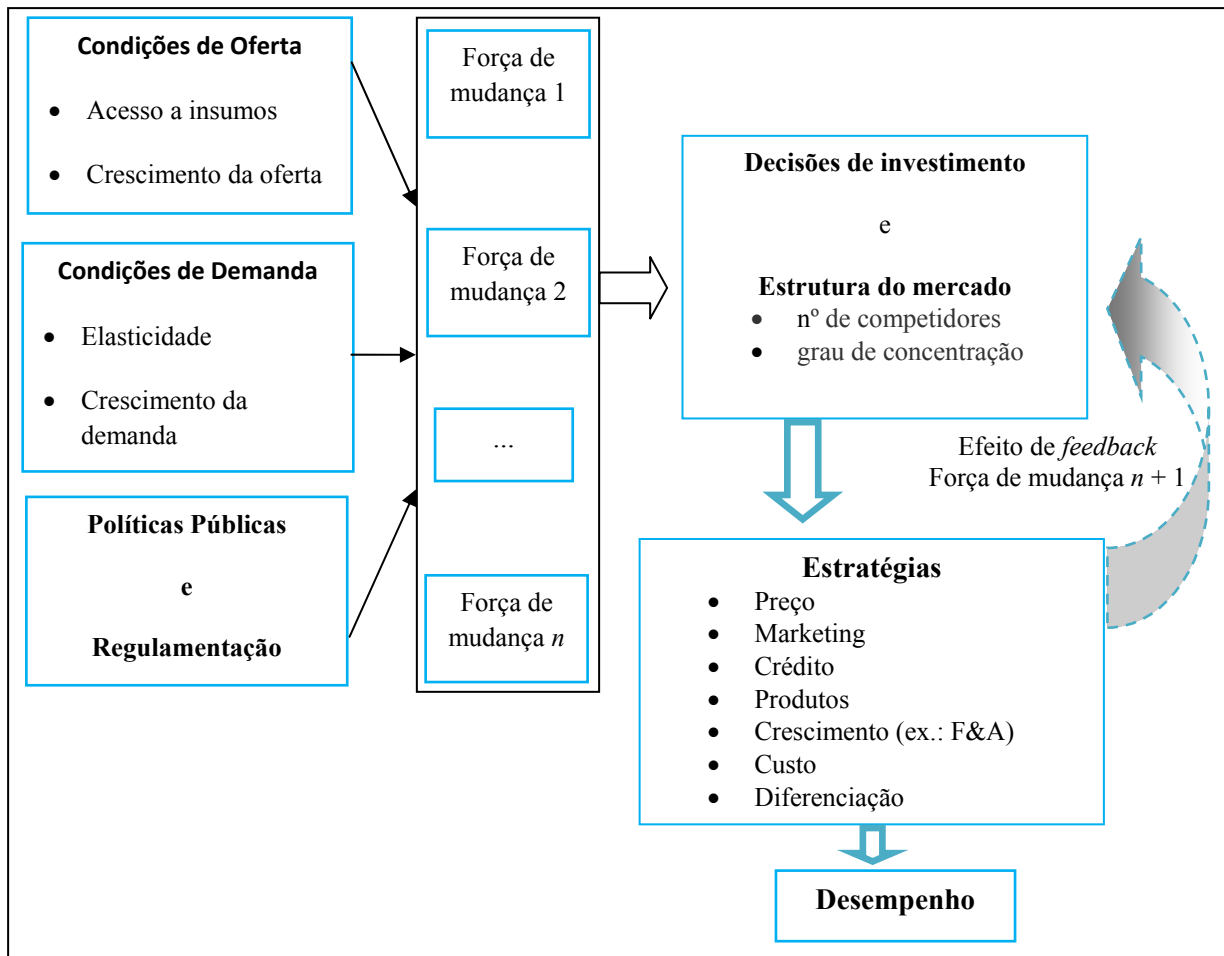
Para Porter, seu modelo é superior ao tradicional modelo de ciclo de vida do produto (Introdução, Crescimento, Maturidade e Declínio), pois este é insuficiente para explicar as alterações estruturais, uma vez que não fica claro em que fase do ciclo uma indústria se encontra, algumas etapas são “puladas”, e as inovações antecipam os estágios. Assim, um método de análise da evolução da indústria deve identificar quais são as modificações em curso que afetam os elementos da estrutura de mercado. Se houve mudança nas barreiras à entrada. Se os compradores ou fornecedores passaram a desfrutar de maior poder de negociação. Se a rivalidade se intensificou e se foi lançado algum forte produto substituto. Em geral, os movimentos de evolução nas indústrias são motivados por processos dinâmicos tais como: mudanças na taxa de crescimento do setor (impulsionada por variações demográficas, mudança de necessidades, produtos substitutos); mudança no perfil da demanda; aumento do grau de sofisticação dos compradores; redução da incerteza; vencimento de patentes; evolução da curva de aprendizagem; expansão na escala e no tamanho absoluto das empresas; alterações no custo dos insumos; inovação de produto, processo ou de *marketing*; mudanças nas estruturas de mercado dos fornecedores ou compradores; alterações nas políticas públicas; e mudança nos padrões de barreiras à entrada ou saída. Em suma, com base no modelo de Porter, os movimentos de F&A são estratégias que modificam as cinco forças e tendem a alterar a rentabilidade a favor de quem os realiza.

2.5 O MODELO DE ANÁLISE

Considerando a revisão teórica feita nas seções anteriores, o modelo de análise (Figura 3) a ser usado nesta dissertação para as F&A no segmento varejista de Móveis e Eletrodomésticos (M&E) do Brasil se baseará na premissa de que as forças de mudança, enquanto determinantes das F&A, originam-se da confluência das condições básicas de oferta,

demanda, e das políticas governamentais. As forças de mudança moldam os elementos da estrutura do mercado e esta orienta a formulação de estratégias que, por sua vez, se refletem no desempenho econômico. Ao considerar o efeito *feedback*, o modelo analítico admite a possibilidade das estratégias remodelarem a estrutura de mercado, sendo, portanto, possível considerar as estratégias como um tipo de força de mudança.

Figura 3 – Forças de mudança e estrutura de mercado



Fonte: Adaptações com base em TEIXEIRA, GUERRA e CAVALCANTE, 2009

Em cada segmento econômico predomina um conjunto de forças de mudança. Fazendo uso do modelo ilustrado, caberá identificar quais foram as mais influentes no varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil no período recente, sendo útil distinguir as endógenas à firma, exógenas à firma e endógenas ao mercado, e aquelas exógenas à firma e ao mercado.

3 COMÉRCIO VAREJISTA E O SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS

As estratégias empresarias são formuladas a partir do contexto em que a firma está inserida. Elas se constituem em respostas às mudanças no ambiente, impulsionadas por fatores sistêmicos (exógenos à firma e ao mercado), estruturais (exógenos à firma, mas específicos do setor), e por fatores internos à firma. Assim sendo, os objetivos do presente capítulo são apresentar as características estruturais do comércio varejista e do segmento de móveis e eletrodomésticos, especificamente, no Brasil, o desempenho de ambos, identificando os fatores sistêmicos mais relevantes que afetaram esse desempenho no período 2004-2010, no Brasil.

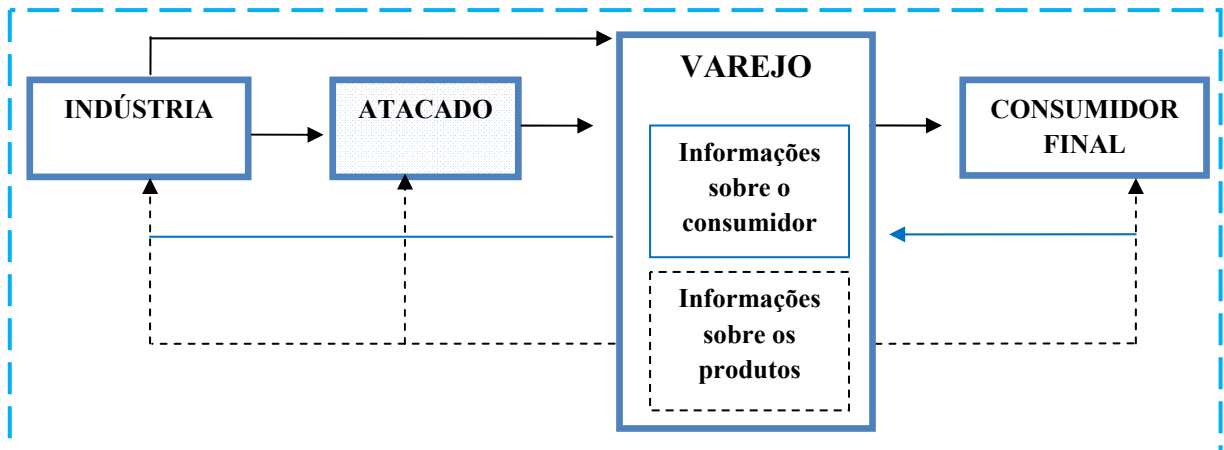
3.1 ASPECTOS GERAIS

A essência do varejo é ser um elo entre a produção de bens e serviços e o consumo final. Já o comércio atacadista cumpre o papel de ligar produtores e varejistas, embora, em alguns casos a relação entre indústria e varejo seja direta (Figura 4). Os varejistas possuem uma particularidade que os distingue da indústria e dos atacadistas: conhecem as preferências dos consumidores e assim podem tentar influenciar as decisões de consumo, direcionando a seleção de um produto em detrimento de outros. Para isto, o varejista precisa conhecer as informações fornecidas pela indústria a respeito dos atributos dos produtos e, ao mesmo tempo, levantar informações sobre o perfil da demanda, que podem ser repassadas à indústria para readequação dos produtos. No entanto, na prática, a transmissão dessas informações, por não ser espontânea e harmoniosa, costuma gerar conflitos entre a indústria e o varejo, estimulando algumas indústrias a realizarem suas próprias pesquisas sobre o perfil dos consumidores.

Como se observa na Figura 4, as relações entre os atores que compõem o canal de distribuição geralmente assumem três formas. Na primeira, a distribuição dos produtos envolve todos eles: produtor, atacadista, varejista e consumidor final. Na segunda forma, não é necessário a presença de um atacadista para intermediar as negociações, pois o varejista negocia as condições de compra diretamente com a indústria. Nesse caso, o varejista tem condições de eliminar a função do atacadista devido ao seu grande porte. Na última forma, a indústria se

move a jusante, como se fosse uma varejista, para lidar diretamente com o consumidor final. O objetivo perseguido na eliminação de intermediação, nos casos descritos, é reduzir os conflitos e custos de transação ao longo da cadeia de valores.

Figura 4 – Canal de distribuição (cadeia de valor)



Fonte: Adaptado de LEVY e WEITZ, 2000

Movimentos ao longo da cadeia de valor por parte dos varejistas ou demais atores exigem uma análise constante, visando identificar qual a etapa mais rentável da mesma. Por vezes, a integração para trás, no caso do varejista, ou para frente, no caso da indústria, são cogitadas com base na identificação da etapa mais rentável da cadeia de valor ou com base em dificuldades decorrentes de conflitos nas negociações entre indústria e varejo, que pode ter origem em condutas oportunistas, dificuldade de negociação de preços, prazos e condições de entrega dos produtos.

O varejo agrega valor aos bens e serviços ao desempenhar quatro funções: promoção de variedade; redução de volumes; manutenção de estoques; e fornecimento de serviços. A promoção de variedade favorece ao consumidor evitando que ele gaste muito tempo e recursos monetários para selecionar os produtos que deseja, pois em um mesmo espaço o cliente dispõe de modelos, preços, e marcas sortidas de acordo com as suas necessidades. A redução dos volumes contribui para que o consumidor possa comprar à medida que precisa. Sem o varejista os consumidores finais teriam que comprar grandes volumes de uma só vez, comprometendo elevados montantes de sua renda mensal. O fato dos varejistas conhecerem na média a quantidade vendida em um dado espaço de tempo, permite que os consumidores, ao chegarem nos estabelecimentos, encontrem boa parte dos produtos que precisam, isso graças ao sistema de gerenciamento do varejista para a manutenção dos estoques.

Adicionalmente, ele adiciona valor aos bens ao fornecer serviços que facilitam as compras, tais como crédito e informações sobre os produtos.

Durante a elaboração das estratégias, os varejistas estão preocupados permanentemente com os elementos do composto varejista (Produtos, Preços, Promoção, aPresentação, Pessoal e Ponto). Eles são capazes de fornecer um posicionamento de mercado diferenciado frente à demanda e aos demais competidores. Cada modelo de negócios no varejo foca em alguns elementos do composto varejista. O formato de loja, por exemplo, é estabelecido em consonância com os elementos mais importantes do composto na visão do varejista.

Quadro 1 – Composto Varejista (6 P's) e Estratégias Típicas

Elementos do composto varejista	Estratégias típicas
P – <i>Mix</i> de Produtos	Selecionar as marcas de maior aceitação pela demanda e que possuam qualidade superior e/ou priorizar produtos que melhorem o <i>mix</i> .
P – Preços	Oferecer preços competitivos, facilidades de pagamento, cartões de crédito, carnês e prazos dilatados.
P – Promoção	Fazer campanhas de divulgação, ofertas especiais, e queima de estoque.
P – aPresentação	Escolher formato adequado de varejo e <i>layout</i> das lojas.
P – Pessoal	Qualificar o vendedor para garantir qualidade no atendimento e conhecimento dos produtos.
P- Ponto	Escolher localização estratégica dos pontos de venda, considerando condições de acesso, movimentação e densidade populacional nas adjacências.

Fonte: Adaptado de Parente e outros 2000, 2008

Focando nesse último elemento do composto varejista, os tipos de ponto de venda mais comuns são as lojas de departamento, lojas de conveniência, lojas especializadas, lojas de desconto, supermercados, megalojas, e lojas virtuais. As lojas de departamento possuem um *mix* de produtos muito variado, ofertam artigos para residência, eletroeletrônicos, artigos de uso pessoal e alimentos. Os preços são baixos, as campanhas promocionais são constantes, os

pontos comerciais são extensos e, geralmente, estão localizados dentro de grandes *shoppings centers*.

As lojas de conveniência são caracterizadas pela praticidade oferecida ao cliente, uma vez que nelas é possível encontrar alto sortimento de produtos e estão localizadas próximo às residências. No entanto, as dimensões das lojas são reduzidas, os preços costumam ser mais altos, as promoções não são práticas comuns, e predomina o auto-atendimento.

Nas lojas especializadas é possível encontrar uma linha de produtos da mesma marca ou multimarcas. Geralmente, o atendimento e o *layout* do ponto são de alto padrão, enquanto preços e promoções são os elementos menos privilegiados no composto varejista, uma vez que o critério das lojas especializadas é o enfoque com diferenciação. As lojas de desconto priorizam os preços, facilidades de pagamento e variedade de produtos, já a apresentação, pessoal e ponto possuem poucos toques de requinte.

Nos supermercados o cliente dispõe de alta variedade de produtos, que vai de alimentos, higiene pessoal, artigos para o lar, até eletrodomésticos. Nesses estabelecimentos, os preços não costumam ser altos, a apresentação é segmentada por categoria de produtos, as campanhas promocionais são recorrentes, e são usados mecanismos de crédito para impulsionar o volume de vendas. As megalojas são caracterizadas pela grande extensão física, o que possibilita agregar vários produtos no mesmo espaço, sejam eles de uma mesma linha ou não, e ganhar na escala nas operações.

Em contraposição aos grandes espaços físicos que predominam nos dois últimos casos, as lojas virtuais priorizam no composto varejista a reunião de uma grande variedade de produtos e a redução de custos operacionais com lojas e pessoal, o que possibilita cobrar preços mais baixos. A apresentação, representada pela facilidade de navegação na plataforma do *e-commerce*, a facilidade de pagamento e a agilidade na entrega são fatores cruciais para alavancar as vendas pela internet e firmar o sucesso da loja virtual.

3.2 COMÉRCIO VAREJISTA E O SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS NO BRASIL

O comércio no Brasil é segmentado em três grandes grupos: comércio de veículos, peças e motocicletas; comércio por atacado; e comércio varejista. Os dados da Pesquisa Anual do Comércio (PAC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), de 2007-2009, mostram o panorama desses três grandes grupos. Nota-se que o ramo do comércio com maior faturamento total é o atacadista, em torno de 44% do total de cada ano do período considerado, enquanto que o comércio varejista concentra o maior número de empresas, cerca de 80% (TABELA 1).

Tabela 1 - Comércio no Brasil – Divisão por Grandes Grupos

Receita Total em empresas comerciais (Mil R\$) e Número de empresas						
	2007		2008		2009	
	Receita Total (Mil R\$)	Nº de empresas	Receita Total (Mil R\$)	Nº de empresas	Receita Total (Mil R\$)	Nº de empresas
Comércio Varejista	490.523.020 (39,5%)	1.039.325 (79,9%)	591.254.265 (39,7%)	1.115.122 (79,5%)	67.8971.605 (41,5%)	1.163.956 (79,4%)
Comércio por atacado	562.670.997 (45,3%)	136.062 (10,5%)	665.192.612 (44,6%)	149.577 (10,7%)	713.709.398 (43,6%)	158.715 (10,8%)
Comércio de veículos, peças e motocicletas	190.076.748 (15,3 %)	124.892 (9,6%)	234.184.545 (15,7%)	137.376 (9,8%)	244.542.116 (14,9%)	143.467 (9,8%)
Total	1.243.270.765	1.300.279	1.490.631.422	1.402.075	1.637.223.119	1.466.138

Fonte: PAC (IBGE)

O comércio varejista engloba, segundo a metodologia do Cadastro Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), hipermercados e supermercados; comércio não especializado com predominância de produtos alimentícios; comércio não especializado sem predominância de produtos alimentícios; produtos alimentícios, bebidas e fumo; tecidos, artigos de armarinho, vestuário e calçados; combustíveis e lubrificantes; comércio de artigos usados; e comércio de outros produtos em lojas especializadas. Esta última categoria contempla, além de outras seis, as subcategorias: móveis, artigos de iluminação, peças e acessórios e outros artigos de uso doméstico; e eletrodomésticos, equipamentos de áudio e vídeo, instrumentos musicais e

acessórios. A receita total das empresas, em 2009, por segmento de atividade encontra-se listada a seguir (Tabela 2).

Tabela 2 - Faturamento das empresas do comércio varejista por segmento de atividade – 2009

Segmentos selecionados do comércio varejista especializado	RT (R\$)	%
Eletrodomésticos, equipamentos de áudio e vídeo, instrumentos musicais e acessórios	32.520.146	45,4%
Móveis, artigos de iluminação, peças e acessórios e outros artigos de uso doméstico	24.922.796	34,8%
Equipamentos de informática e comunicação	14.240.512	19,9%
Total	71.683.454	100,0%

Fonte: PAC (IBGE)

Os *players* envolvidos com o segmento de móveis e eletrodomésticos (M&E) estimam suas parcelas de mercado com base nos dados de receita total divulgados pelo IBGE (Tabela 2) e os comparam com o faturamento anual de cada empresa. Considerando a receita total anual (2009) do varejo de móveis e eletrodomésticos de R\$ 71.683.454,00, nota-se que, após a entrada do Grupo Pão de Açúcar, o setor mudou de configuração (Tabela 3). O novo grupo formado a partir da fusão entre Grupo Pão de Açúcar (GPA), Casas Bahia e Ponto Frio possuía um faturamento anual de R\$ 38.201,036,00, ou seja, 53,3% do total faturado no setor. No entanto, considerando apenas a parcela do faturamento do GPA com eletrodomésticos, que foi de aproximadamente R\$ 2.313.734,00 de um total de R\$ 18.016.000,00 em 2009, obtêm-se um resultado mais significativo, ainda que uma importante fonte de receita para o mesmo seja desconsiderada. Assim, a parcela de mercado do grupo composto por Casas Bahia (21,6%), Ponto Frio (6,5%) e GPA (3,2%) é, aproximadamente, 31,3%. A Insinuante e a Ricardo Eletro, que no ano seguinte (2010) se fundiram, criando a holding Máquina de Vendas para administrar a associação, possuíam juntas, aproximadamente, 6% do faturamento total do segmento, o mesmo percentual do Magazine Luiza. A disputa por parcelas de mercado continuou ao longo de 2010, ano em que a Máquina de Vendas adquiriu empresas regionais fortes (City Lar e EletroShopping) e o Magazine Luiza adquiriu as Lojas Maia e Lojas Baú. Considerando o quadro em 2009, as lojas Cem e a Colombo, duas últimas empresas de destaque, possuíam 2,5% e 1,9% de parcela de mercado, respectivamente.

Tabela 3 – Parcelas de mercado no segmento de móveis e eletrodomésticos no Brasil, 2009

Varejista	Faturamento anual (em Milhões - R\$)	Parcela de Mercado
Casas Bahia	15.498.770,00	21,6%
Ponto Frio	4.686.266,00	6,5%
Pão de Açúcar	2.313.734,00	3,2%
Insinuante	2.108.245,00	2,9%
Ricardo Eletro	2.000.000,00	2,8%
Magazine Luiza	4.320.091,00	6,0%
Lojas Cem	1.801.097,00	2,5%
Lojas Colombo	1.378.682,00	1,9%
Outras empresas	37.576.569,0	52,4%
Total	71.683.454,00	100,0%

Fontes: Exame Melhores & Maiores, 2009 / PAC (IBGE), 2009

Segundo estudo feito pela Gouveia de Souza, consultoria especializada em varejo, o número aproximado de lojas do segmento de M&E era 23.598 em 2009, sendo que o número de lojas das maiores varejistas do segmento era de aproximadamente 5.600. Em decorrência, pode-se concluir que o varejo de M&E no Brasil é extremamente pulverizado, uma vez que um grande número de empresas é responsável pelo faturamento de aproximadamente 52,4% do segmento (Tabela 3). Em outras palavras, constata-se a convivência de lojas de grandes redes nacionais com empresas que atuam apenas no âmbito de um estado ou apenas com lojas em um (ou alguns municípios). A sobrevivência das pequenas empresas regionais se apóia no fator cultural e no conhecimento dos anseios do consumidor local.

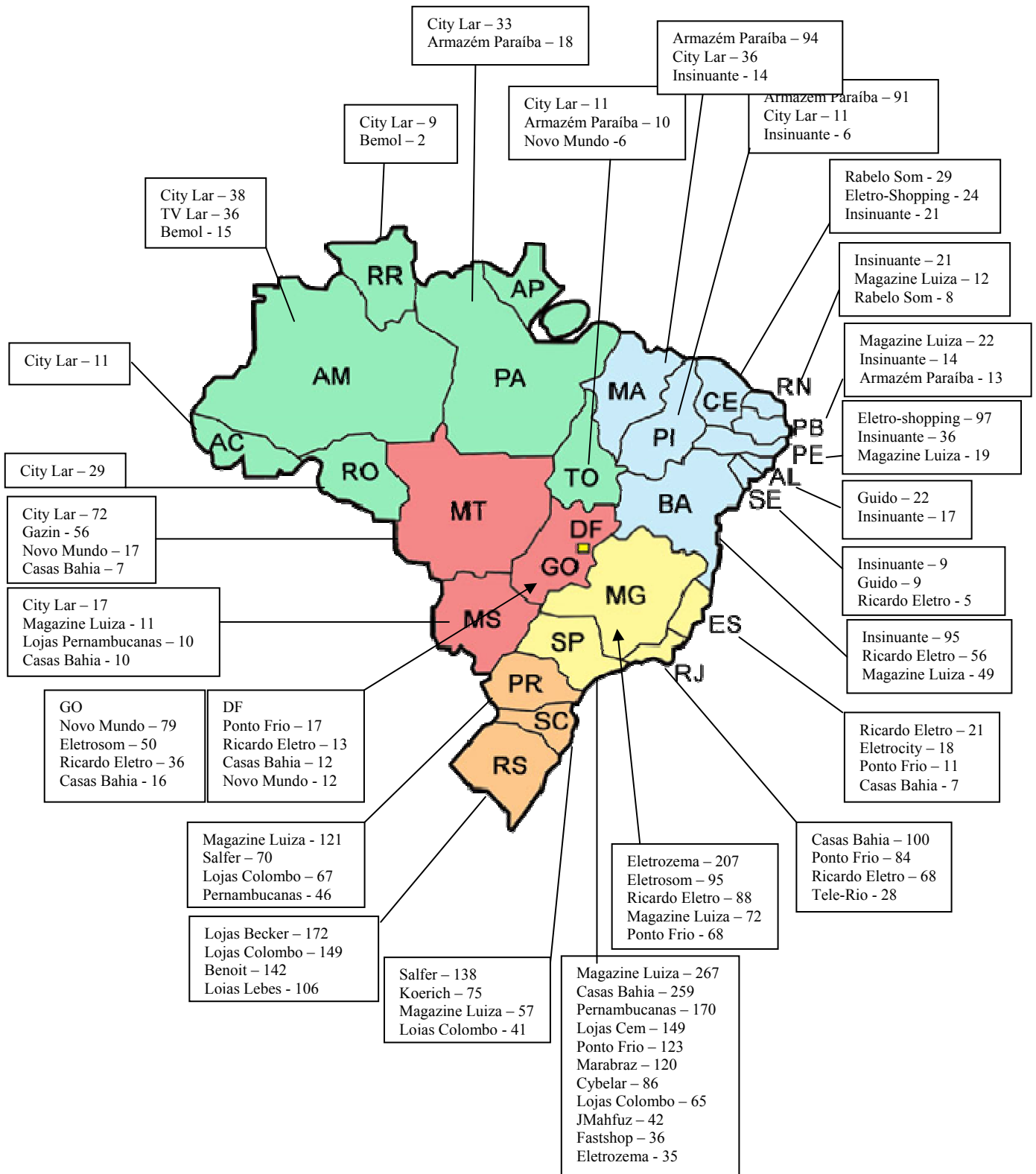
As grandes empresas do segmento são Casas Bahia, Ponto Frio, Magazine Luiza, Insinuante, Ricardo Eletro, Lojas Colombo, Lojas Pernambucanas, Lojas Cem e Armazém Paraíba. Como se observa na tabela na tabela 4, algumas empresas se destacam a nível regional quando o critério é número de lojas. Dentre as médias empresas, salientam-se a City Lar, a Salfer, Lojas Becker, Móveis Gazin, Benoit, Eletrosom, Eletroshopping, Novo Mundo, Marabraz, Lojas Lebes, Cybelar, Laser Eletro, Koerich e Rabelo Som.

Tabela 4 – Principais Varejistas de Móveis e Eletrodomésticos do Brasil, 2010.

Varejista	Sede	Nº total de lojas	Lojas por estado
Magazine Luiza	SP, Franca	611	BA (49), SE (4), AL (9), PE (19), PB (22), RN (12), CE (18), PI (4), MA (1), MS (11), GO (4), MG (72), SP (267), PR (121), SC (57), RS (55)
Casas Bahia	SP, São Caetano do Sul	526	BA (34), SE (1), CE (2), MT (7), MS (10), DF (12), GO (16), MG (39), ES (7), RJ (100), SP (259), PR (26), SC (13)
Ponto Frio	RJ, Rio de Janeiro	457	BA (48), MG(7), DF (17), GO (15), MG (68), ES (11), RJ (84), SP (123), PR (25), SC (23), RS (36)
Lojas Colombo	RS, Farroupilha	325	MG (3), SP (65), PR (67), SC (41), RS (149)
Ricardo Eletro	MG, Belo Horizonte	300	BA (56), SE (5), AL (4), PE (2), DF (13), GO (36), MG (88), ES (21), RJ (68), SP (7)
Armazém Paraíba	PB, Cajazeiras	282	BA (25), PE (6), PB (13), CE (10), PI (91), MA (94), TO (10), PA (18), AM (1), GO (10), SP (4)
Lojas Pernambucanas	SP, São Paulo	278	MT (2), MGS (10), GO (5), MG (34), SP (170), PR (46), SC (11)
City Lar	MT, Mirassol	270	PI(11), MA (36), TO (11), PA (33), RR (9), RO (29), MT (72), MS (17), GO (3)
Eletrozema	MG, Araxá	254	BA (9), GO (2), MG (207), ES (1), SP (35)
Insinuante	BA, Salvador	229	BA (95), SE (9), AL (17), PE (36), PB (14), RN (21), CE (21), PI (6), MA (10),
Salfer	SC, Joenville	208	PR (70), SC (138)
Lojas Cem	SP, Salto	192	MG (18), SP (149), PR (8), SC (17)
Lojas Becker	RS, Cerro Lago	182	SC (10), RS (172)
Móveis Gazin	PR, Douradina	167	AM, MG, MS, RO, AM, AC, PR
Benoit	RS, Lajeado	165	PR (1), SC (22), RS (142)
Rede Eletrosom	MG, Minas Gerais	155	BA (10), GO (50), MG (95)
Eletro-shopping	PE, Recife	144	SE (2), AL (9), PE (97), PB (9), RN (3), CE (24)
Novo Mundo	GO , Goiania	131	BA (2), MA (14), TO (6), MS (17), DF (12), GO (79), MG (1)
Marabraz	SP, São Paulo	120	SP (120)
Lojas Lebes	RS, São Jerônimo	106	RS (106)
Cybelar	SP, Tietê	86	SP (86)
Laser Eletro	PE, Recife	77	PE, PB, RN, CE, AL, SE, BA
Koerich	SC, Florianópolis	75	SC (75)
Rabelo Som e Imagem	CE, Fortaleza	73	BA (1), PE (4), PB (4), RN (8), CE (29), PI (4), MA (1)
Fastshop	SP, São Paulo	64	BA (4), DF (2), GO (1),MG (5), RJ (8), SP (36), PR (3), RS (5)
Jmahfuz	SP, São José do Rio Preto	42	SP (42)
TV Lar	AM, Manaus	36	AM (36)
Tele-Rio	RJ, Rio de Janeiro	28	RJ (28)
Lojas Guido	AL, Maceió	32	BA (1), SE (9), AL (22)
Eletrocity	ES – Cariacica	20	BA (2), ES (18)
Loja Dujuca / Lojas Achei	MG, Tombos	19	MG (8), ES (1), RJ (10)
Bemol-Benchimol	AM, Manaus	17	AM (15), RO (2)
-	Total	5060	

Fonte: Elaboração própria, 2011

Figura 5 - Distribuição geográfica das principais varejistas de Móveis e Eletrodomésticos do Brasil, 2010



Fonte: Site das empresas

A Figura 5 apresenta a distribuição geográfica das principais varejistas de M&E em 2010 e facilita a percepção de quais empresas são mais representativas por região ou por estado quanto ao número de lojas. Nota-se, por exemplo, que, na Região Norte, a City Lar possui uma presença de destaque na maioria dos estados desta região. Quando o recorte é por estado da federação, nota-se que no Maranhão e Piauí, por exemplo, o Armazém Paraíba é muito mais forte do que a Insinuante e City Lar, que são varejistas de grande e médio porte, respectivamente. No estado Santa Catarina, por exemplo, a Lojas Salfer e a Koerich são muito mais pujantes do que as grandes varejistas nacionais como o Magazine Luiza e a Lojas Colombo. Ainda nesta região, nota-se que no Rio Grande do Sul a Lojas Becker é muito mais atuante do que a Lojas Colombo. Situações similares a estas são observadas em outros estados do Brasil.

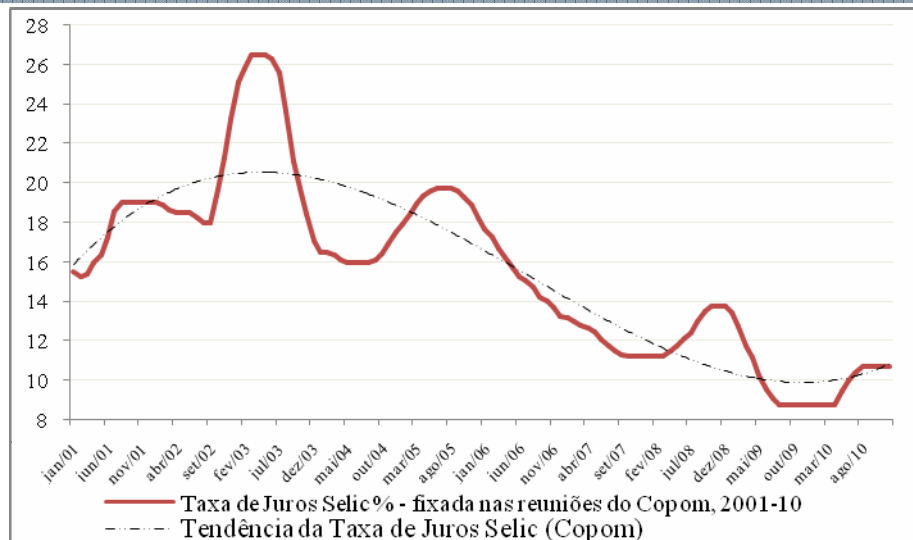
O acompanhamento do desempenho conjuntural do comércio no Brasil é feito pela Pesquisa Mensal do Comércio (PMC). Dentre os dez segmentos pesquisados, que seguem os critérios da CNAE, oito estão predominantemente vinculados ao comércio varejista (combustíveis e lubrificantes; supermercados e hipermercados; tecidos, vestuários e calçados; móveis e eletrodomésticos; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos; equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação; livros, jornais, revistas e papelaria; e outros artigos de uso pessoal e doméstico) e dois abarcam varejo e atacado (veículos e motocicletas, partes e peças; e material de construção). A agregação desses dez segmentos forma o chamado Comércio Varejista Ampliado. Na seção seguinte examina-se o desempenho do comércio varejista e, especificamente, do segmento de M&E no Brasil entre 2004 e 2010.

3.3 DESEMPENHO RECENTE DO COMÉRCIO VAREJISTA E DO SEGMENTO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL

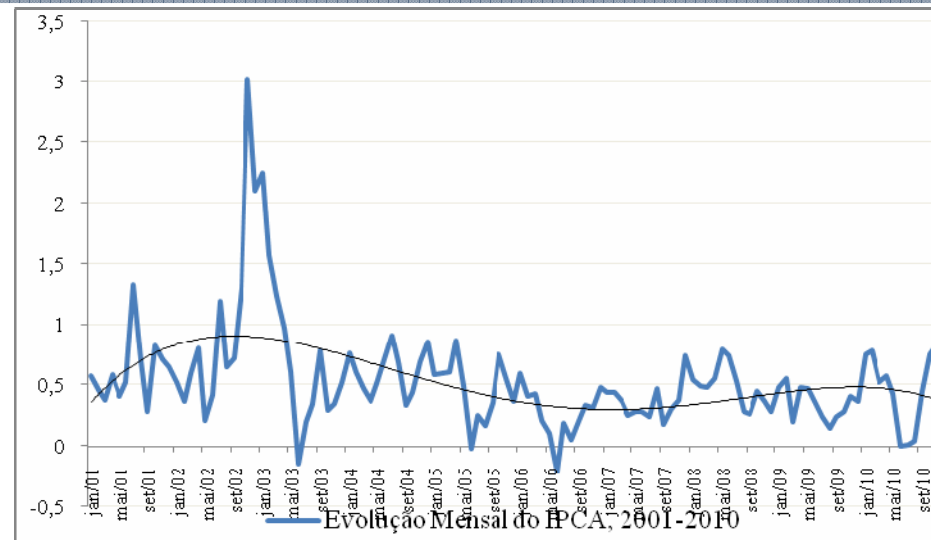
3.3.1 Comércio Varejista no Brasil

Embora o foco desta seção seja o período 2004-2010, será feita uma retrospectiva dos principais fatores sistêmicos que afetaram o desempenho do volume de vendas do comércio varejista brasileiro no período 2001-2003. Tal retrospectiva se justifica por conta do período servir como base de comparação para o desempenho posterior e, adicionalmente, por ter sido um período em que as F&A não foram freqüentes no Brasil. O comportamento dos principais fatores sistêmicos considerados (variáveis macroeconômicas), entre 2001 e 2010, é exibido no quadro 2.

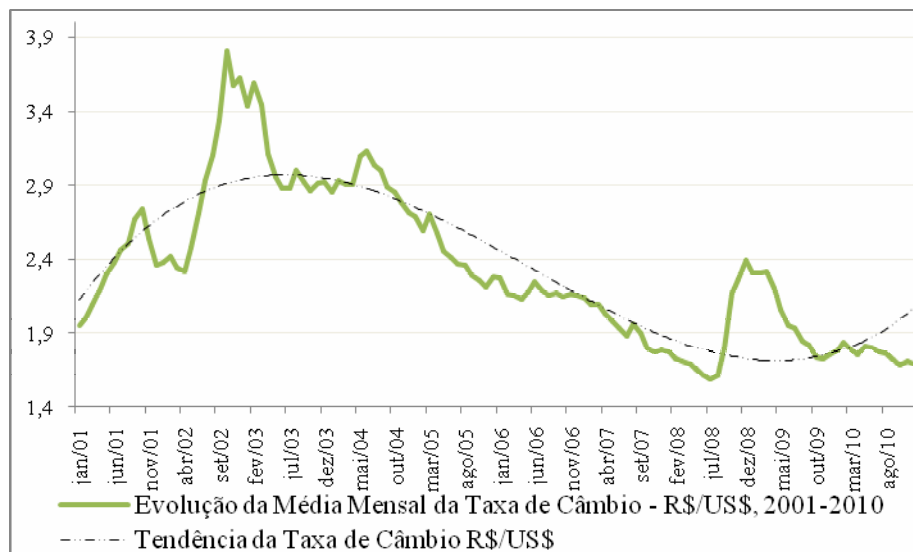
O comércio varejista brasileiro no período 2001-2003 sofreu fortes retrações no volume de vendas, respectivamente, 1,29%, 0,68% e 3,68% (PMC, 2001-2003). O ano de 2001 foi marcado por dois choques exógenos ao segmento: a crise energética (o “apagão”); e os atentados terroristas do 11 de setembro. Por conta desses fatores, a economia brasileira naquele ano foi impactada por pressões inflacionárias e uma desvalorização do real em relação ao dólar. Para conter as pressões inflacionárias, o Banco Central elevou a taxa Selic, o que contribuiu para um desaquecimento do Produto Interno Bruto em 2001 (1,85%) (PMC, 2001), sendo que os meses de fevereiro e julho apresentaram, respectivamente, retrações de 5,06% e 4,24% no volume de vendas do comércio (GRÁFICO1).



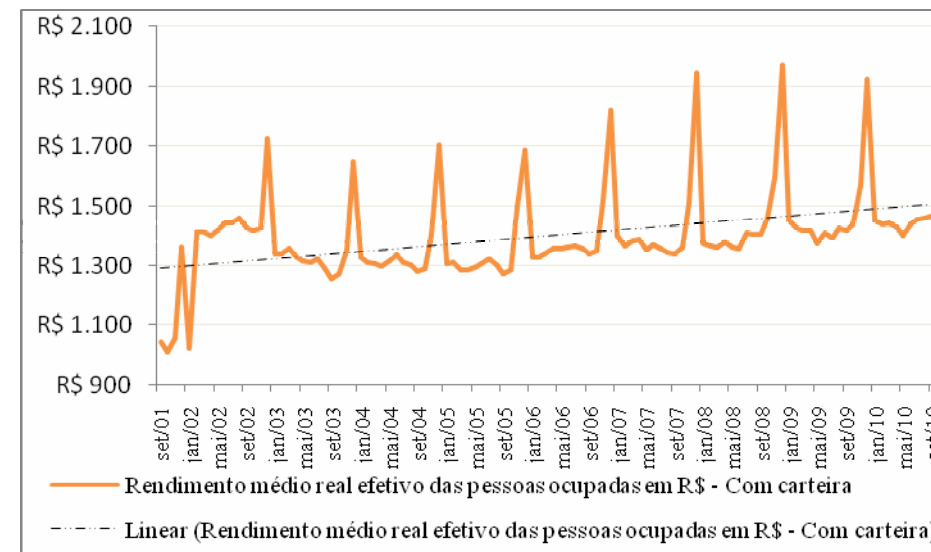
Evolução da taxa de Juros Selic – Valores fixadas nas reuniões do Copom, 2001-2010. Fonte: Banco Central do Brasil - BACEN



Evolução do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, 2001 – 2010. Fonte: Banco Central do Brasil - BACEN



Taxa Média Mensal de Câmbio – R\$/US\$, 2001-2010. Fonte: BACEN



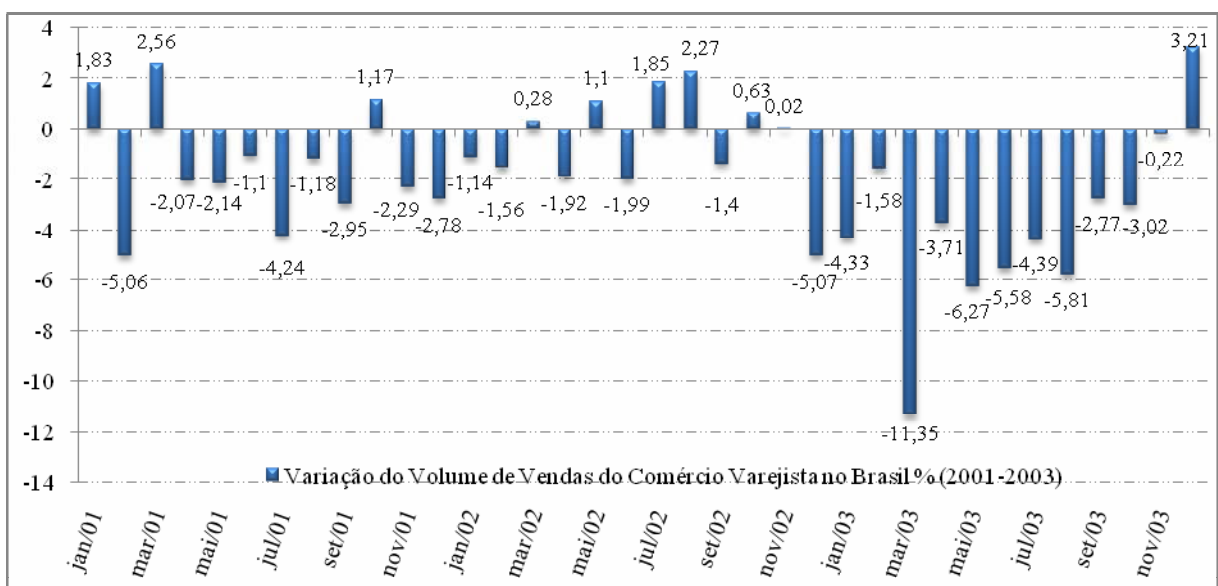
Rendimento Médio Real das pessoas Ocupadas (celetistas), 2001-2010. Fonte: IBGE

Em 2002, o volume de vendas do varejo apresentou uma leve redução (0,68%) (PMC, dez. 2002), fruto da elevação persistente da taxa básica de juros e da perda do rendimento médio real dos trabalhadores. Até mesmo em dezembro, mês normalmente afetado positivamente pelas festas natalinas e recebimento do 13º salário, houve uma retração do volume de vendas da ordem de 5,07%.

O panorama se agravou em 2003, quando o volume de vendas do comércio varejista apresentou a maior retração no volume de vendas anual da série histórica da Pesquisa Mensal do Comércio até então – 3,68% (GRÁFICO 1). Naquele ano, a Selic foi elevada para o patamar de 26,5% durante os meses de abril e maio (QUADRO 2) devido à pressões inflacionárias decorrentes da forte desvalorização cambial ocorrida em 2002 e às eleições presidenciais. O rendimento médio real também caiu.

Em 2003, os meses de maior contração no volume de vendas no comércio varejista foram março (11,35%) e maio (6,27%). Apenas a partir de novembro de 2003 assiste-se a uma retomada de expansão no volume de vendas (3,21%) como efeito da política monetária expansiva, representada, sobretudo, pelas persistentes reduções da taxa Selic iniciadas no segundo semestre de 2003 (QUADRO 2).

Gráfico 1 – Comércio varejista - Variação do Volume de Vendas do Brasil (mês/igual do ano anterior), 2001-2003.



Fonte: IBGE/Elaboração própria

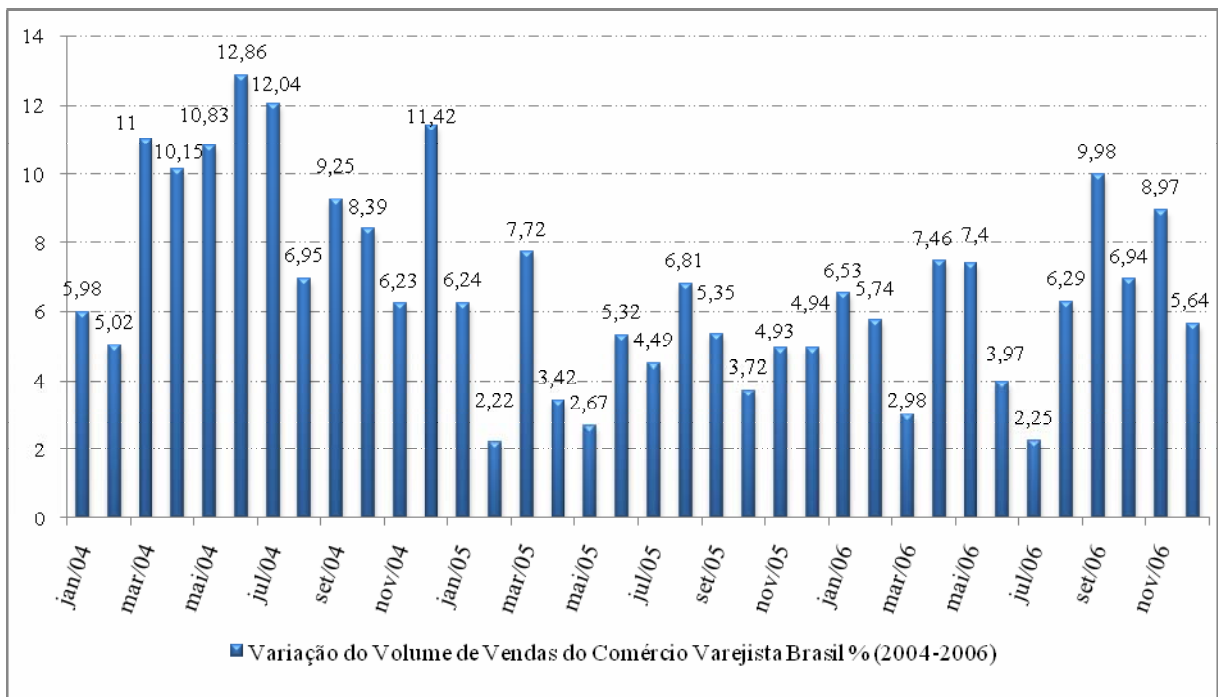
A inflexão observada no desempenho mensal do volume de vendas do comércio varejista brasileiro, a partir do final de 2003, prossegue em 2004 (GRÁFICO 2). O carro chefe da expansão foi a redução da taxa básica de juros, que serviu para reanimar a atividade econômica, puxada pelo investimento e o consumo das FAMÍLIAS (QUADRO 2).

Além disso, nota-se no mesmo quadro 2 a valorização do real frente ao dólar por conta do aumento dos fluxos de capital externo destinados a investimentos em títulos e outros papéis. A valorização do real e o barateamento dos produtos importados serviram de arma para o combate à inflação, ao aumentar a diversidade de produtos importados e agir como instrumento de pressão competitiva sobre os preços dos produtos domésticos. Além desses fatores, deve-se considerar também os aumentos dos rendimentos médios reais dos trabalhadores e dos benefícios da previdência, a concessão de benefícios do programa bolsa família, a implantação do crédito consignado em folha de pagamentos, o aumento da oferta de crédito, e a dilatação dos prazos de pagamento. Como consequência da confluência dos fatores acima, as classes econômicas menos favorecidas, que possuem uma alta propensão marginal a consumir, passaram a desfrutar de maiores rendimentos e elevaram o consumo, favorecendo diretamente o comércio varejista brasileiro. O volume de vendas do comércio varejista em 2004 cresceu 9,25% (PMC, dez. 2004). Merecem destaque os desempenhos positivos alcançados nos meses de junho (12,86%) e julho (12,04%) daquele ano (PMC, 2004).

No segundo semestre de 2004 o Bacen retomou o processo de elevação da taxa Selic, que chegou ao patamar de 19,75% em novembro de 2005, contribuindo para refrear o volume de vendas do comércio varejista naquele ano (QUADRO 2, GRÁFICO 2). Vale ressaltar que a Selic é a taxa de referência para os juros praticados em operações de crédito para pessoas físicas, ainda que estes se situem normalmente acima da Selic. No ano de 2005, o comércio varejista expandiu seu volume de vendas em 4,76% (PMC, 2005). Os meses mais expressivos de vendas foram agosto (6,81%) e janeiro (6,24%) (GRÁFICO 2). Já o ano de 2006 foi marcado pela retomada do processo de expansão observado em 2004. O volume de vendas cresceu 6,2% (PMC, dez. 2006). Naquele ano, observou-se um processo contínuo de valorização cambial, acompanhado de cortes sucessivos na Selic, possibilitados pela redução dos índices mensais de inflação (QUADRO 2). Aliado a isso vieram os aumentos de prazo de

pagamento, as reduções nas taxas de juros nos crediários para pessoas físicas, e o aumento dos rendimentos médios dos trabalhadores. O resultado para o comércio varejista foi bastante positivo, sendo que os meses de maior volume de vendas foram setembro (9,98%) e novembro (8,97%). (GRÁFICO 2).

Gráfico 2 - Variação do Volume de Vendas do comércio varejista no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2004-2006



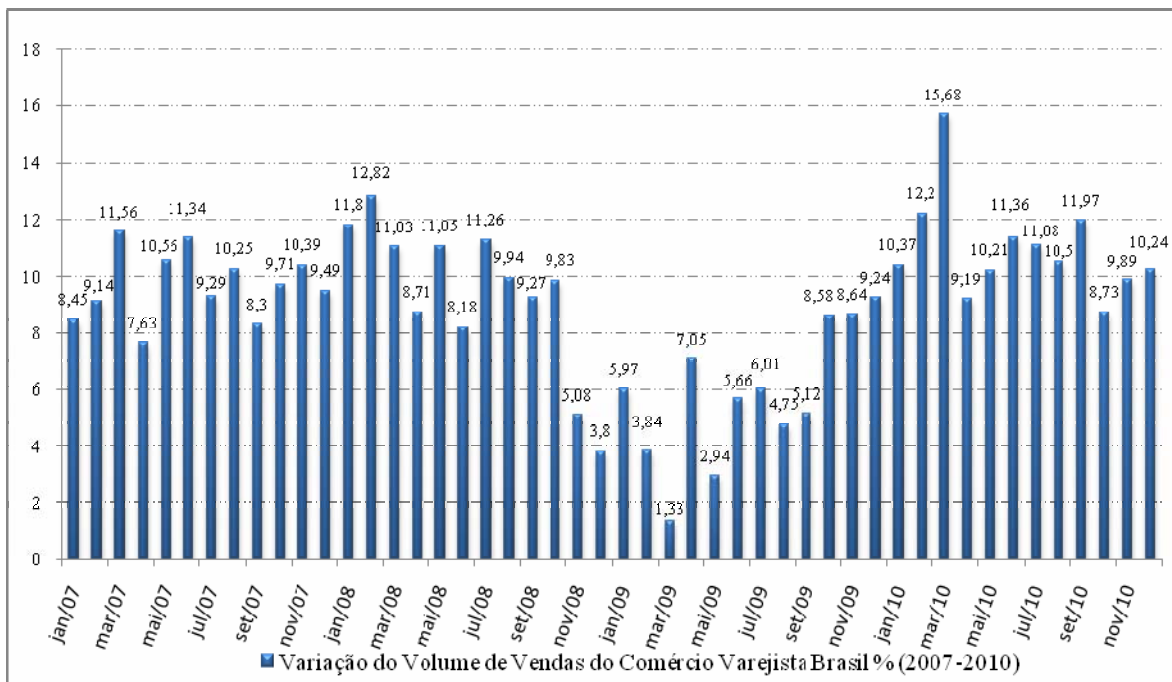
Fonte: IBGE

No ano de 2007, o volume de vendas cresceu 9,6% (PMC, dez. 2007), com destaque para o desempenho de 11,56% no mês de março (GRÁFICO 3). Os indicadores mensais de inflação mantiveram-se relativamente estáveis e, por conta disso, o Banco Central realizou cortes sucessivos na taxa básica de juros (QUADRO 2), abrindo espaço para retomada do crescimento no consumo no mercado interno e aumento dos investimentos na esfera produtiva.

No ano de 2008, o comércio varejista brasileiro continuou apresentando resultados mensais positivos e fechou o ano com aumento de 9,1% no volume de vendas (PMC, dez. 2008). Os meses de novembro e dezembro, por conta da crise internacional, foram marcados por resultados ainda positivos, porém menos expressivos. O ritmo de expansão do volume de

vendas cai para, respectivamente, 5,08% e 3,8%. (GRÁFICO 3). Ainda que tenha sido preservado um histórico de cinco anos (2004 a 2008) de resultados positivos no volume de vendas, o resultado positivo de dezembro foi o menos expressivo desse período, o que demonstra a importância do crédito para o desempenho do comércio varejista brasileiro. Até o terceiro trimestre de 2008 predominou o contexto de crescimento do volume de crédito, maiores prazos de pagamento, aumento do emprego formal e dos rendimentos, taxas de juros estáveis e permanente valorização cambial. A partir de setembro de 2008, quando estourou a citada crise internacional, até o primeiro semestre de 2009, houve uma continuada desvalorização do real frente o dólar, fortemente influenciada pela fuga de capitais estrangeiros das economias emergentes para aquisição de títulos e outros papéis mais seguros, como os títulos do governo americano. Para conter a fuga de capitais e diante do temor das pressões inflacionárias, o Banco Central elevou a Selic entre agosto de 2008 e janeiro de 2009 (QUADRO 2). A elevação da taxa Selic e a redução da oferta de crédito forçaram os bancos e financeiras a serem mais seletivos, o que impactou negativamente o consumo, as decisões de produção e de investimento, e, conseqüentemente, o nível de atividade econômica.

Gráfico 3 - Variação do Volume de Vendas Brasil do comércio varejista no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2007-2010



Fonte: IBGE

O início de 2009 continua marcado por um cenário pessimista, representado por uma variação do volume de vendas em março de apenas 1,33%. A partir daí, contudo, as vendas se expandiram e o comércio varejista encerrou o ano com um crescimento do volume de vendas de 5,9% (PMC, dez. 2009). Merecem destaque os meses de outubro (8,58%), novembro (8,64%) e dezembro (9,24%), cujas vendas foram influenciadas pelo 13º salário, pelas políticas macroeconômicas expansivas adotadas pelo governo brasileiro, e pelas festas natalinas.

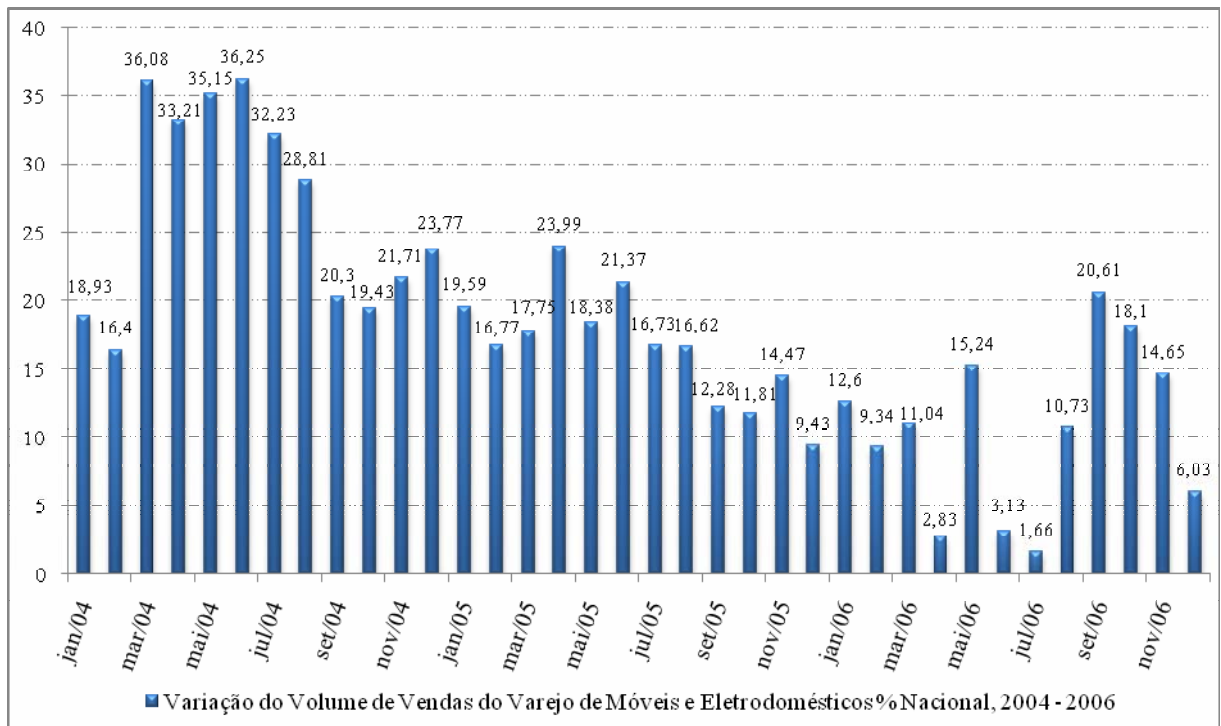
Seguindo a tendência do segundo semestre de 2009, o ano de 2010 representou uma recuperação virtuosa no comércio varejista, encerrando o ano com 10,9% de variação no seu volume de vendas (PMC, dez. 2010). Ainda que a base de comparação seja baixa, o mês de março de 2010 apresentou uma forte variação no volume de vendas: 15,68% (GRÁFICO 3). Esse movimento altista em 2010 foi ensejado pelas mesmas condições macroeconômicas favoráveis observadas no segundo semestre de 2009: valorização cambial, controle da inflação, aumento do emprego formal, queda das taxas de juros; e aumento dos prazos. É possível sintetizar o conjunto de elementos sistêmicos que predominaram no cenário do comércio varejista brasileiro (2004-2010) e afetando seu desempenho: contexto econômico-financeiro favorável (redução das taxas de juros); e forte crescimento econômico, duas forças de mudança na nomenclatura usada por Weston e Weaver (2001).

3.3.2 Desempenho do segmento de móveis e eletrodomésticos no Brasil

O segmento de móveis e eletrodomésticos foi marcado por uma forte expansão de vendas no período de 2004 a 2008. Isso está relacionado com os mesmos fatores macroeconômicos favoráveis observados a partir de meados de 2003 e comentados na subseção anterior. Desde já, cabe destacar que os fatores relacionados ao crédito costumam impactar mais fortemente os segmentos de bens duráveis, categoria na qual o varejo de móveis e eletrodomésticos é enquadrado. Prova disso é que o segmento de móveis e eletrodomésticos respondeu mais rapidamente às medidas de políticas macroeconômicas ao apresentar expansões contínuas no volumes de vendas desde setembro de 2003 (7,01%), enquanto que o varejo nacional como um todo apresentou sinais de estímulo somente a partir de dezembro, com uma expansão de 3,21% no volume de vendas (PMC, dez. 2003).

Segundo a PMC (dez. 2004), o segmento de móveis e eletrodomésticos foi o que mais cresceu dentre os pesquisados naquele ano, apresentando um resultado positivo de 26,37% no volume de vendas, percentual muito superior ao do comércio varejista como um todo (9,25%). Em comparação com uma base já expressiva (dezembro de 2003, 20,89%), o mês de dezembro de 2004 apresentou um crescimento de vendas espetacular: 23,77% (GRÁFICO 4). Taxas elevadas de crescimento das vendas foram registradas não apenas no mês de dezembro, no qual as vendas tradicionalmente crescem, mas também ao longo de todo o ano de 2004. Entre março e julho, as taxas de crescimento de vendas superaram o percentual de 30%, chegando ao patamar de 36,25% em junho (PMC, 2004). Os bons resultados obtidos nos volumes de vendas de M&E foram influenciados pelas facilidades de pagamento parcelado, lançamento do crédito consignado, que ampliaram os prazos médios das operações de crédito (Gráfico 5), e aumento dos rendimentos médios reais dos trabalhadores. Além disso, bens como televisores e aparelhos de DVD passaram a ser mais consumidos, como um reflexo do barateamento de tais bens devido à valorização do real. A queda dos preços dos M&E pode ser ilustrada por meio do comportamento do IPCA dos artigos de residência (GRÁFICO 6).

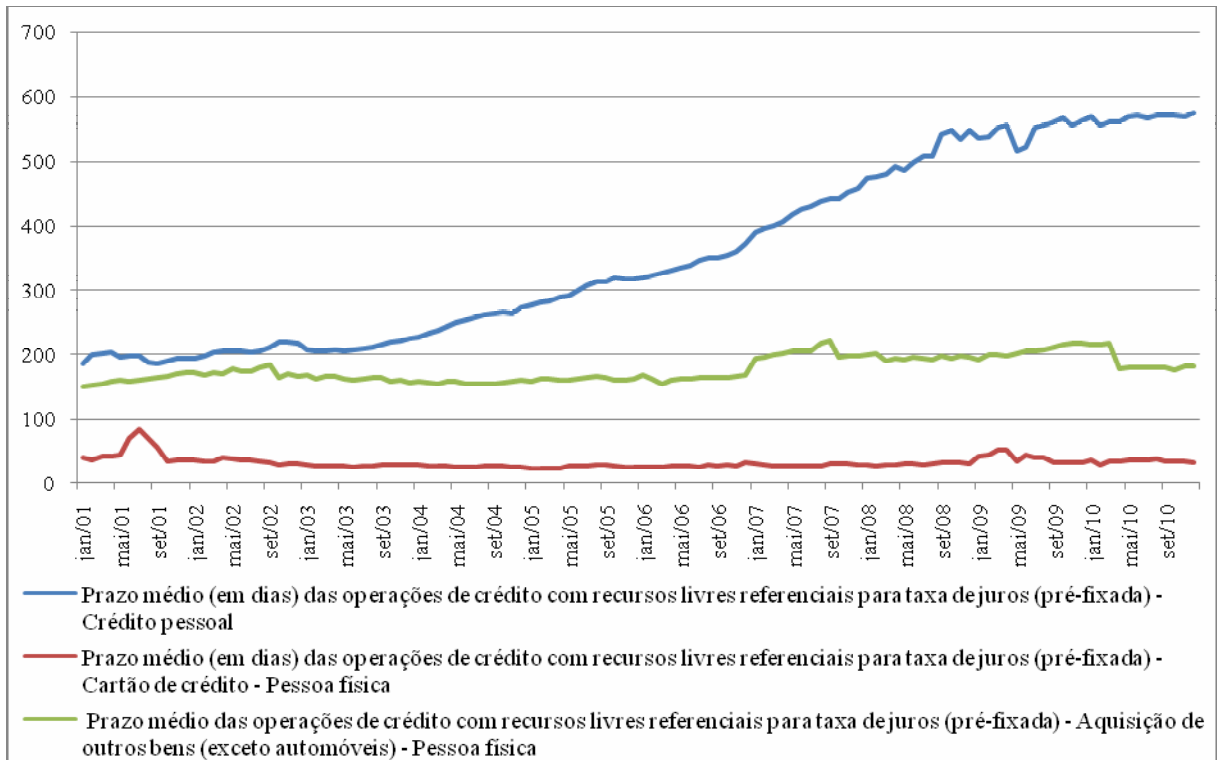
Gráfico 4 - Variação do Volume de Vendas de M&E no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2004-2006



Fonte: IBGE

Em 2005, o comércio de M&E exibiu um resultado menos expressivo no volume de vendas (16,02%), ainda assim, muito acima do nível do comércio varejista que foi de 4,76% (PMC, dez. 2005). No início daquele ano observou-se um ligeiro aumento dos preços no segmento de M&E, que se reverteu ao final do ano (GRÁFICO 6). As taxas de juros ao ano para operações de crédito mantiveram-se em patamares estáveis e acima da Selic (BACEN). Todavia, o aumento dos prazos de pagamento observado em 2004 foi ampliado em 2005, o que contribuiu substancialmente para que os resultados no varejo de M&E não fossem comprometidos.

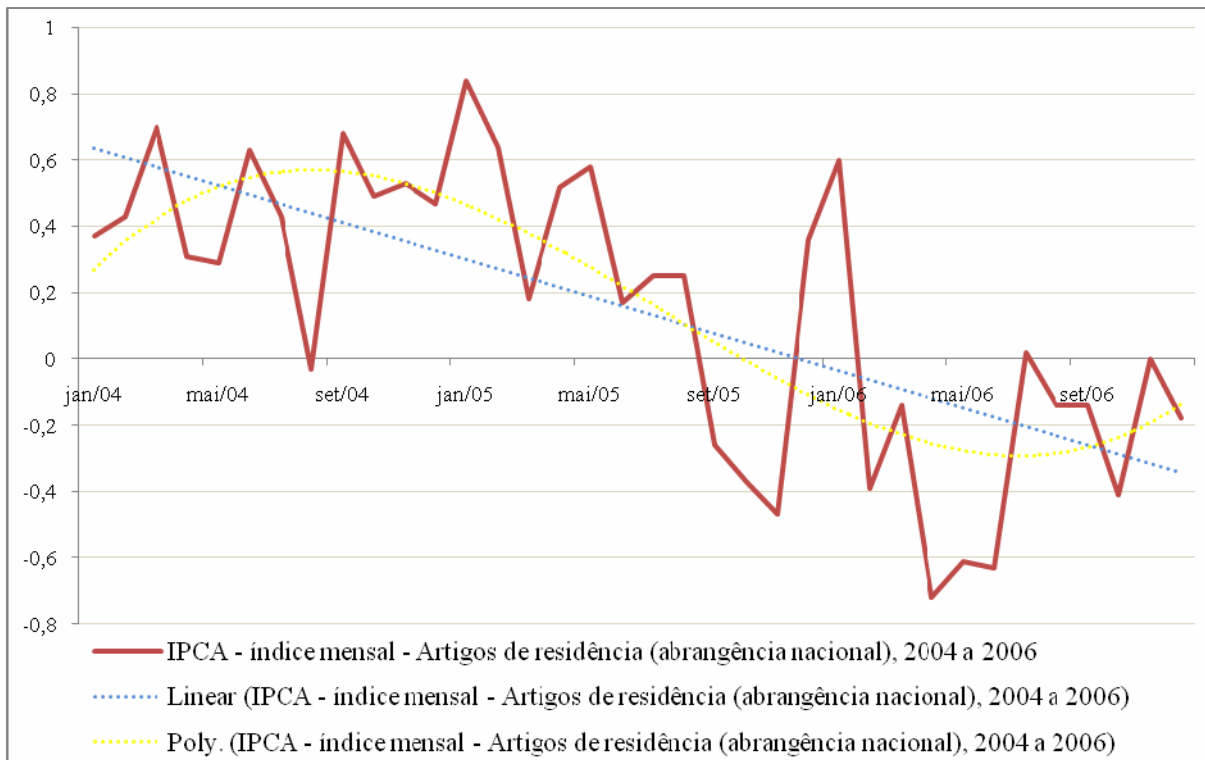
Gráfico 5 – Prazo Médio para operações de crédito, 2001 - 2010



Fonte: SISBACEN/BACEN

A expansão do volume de vendas no varejo de M&E em 2006 e 2007 foi, respectivamente, 10,25% e 15,41%, caracterizando o retorno da forte expansão observada em 2004. Entre 2006 e o terceiro trimestre de 2008 constata-se uma deflação no segmento de M&E, fenômeno vinculado principalmente a valorização cambial (QUADRO 2).

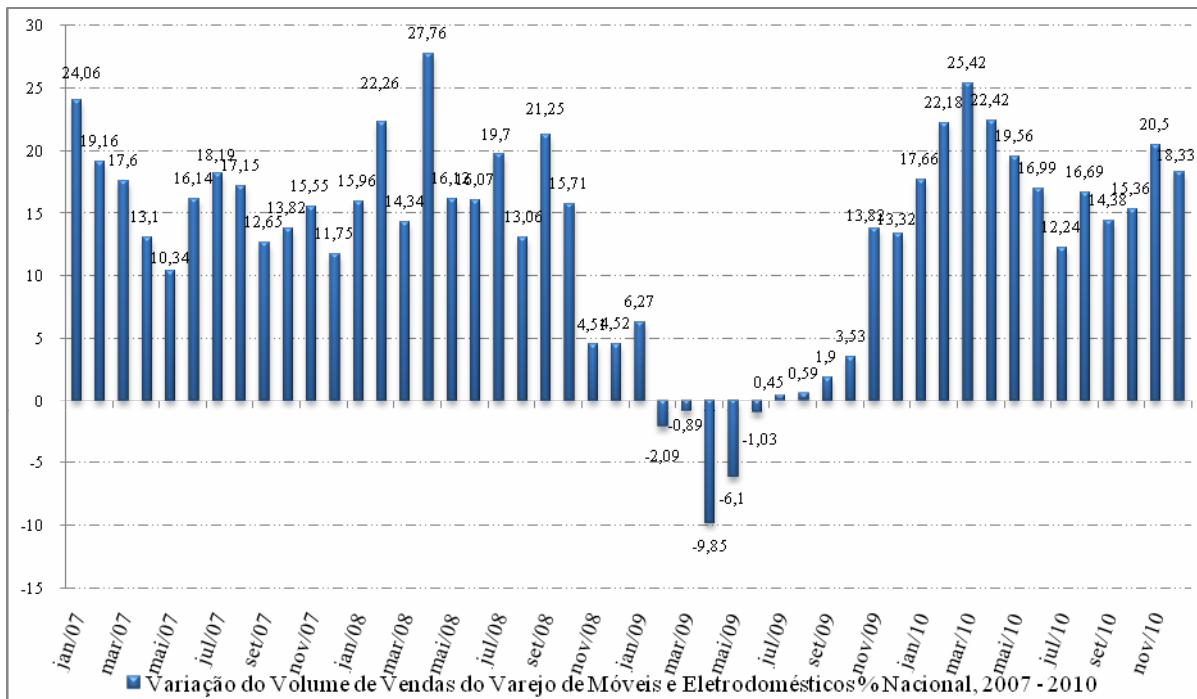
Gráfico 6 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – Artigos de Residência, 2004 – 06



Fonte: IBGE

Além desse fator, o quadro macroeconômico foi marcado pelo aumento do volume de crédito, manutenção dos longos prazos de pagamento, aumento no rendimento médio efetivo real dos trabalhadores e no emprego formal, e reduções sucessivas na taxa básica de juros, que caíram de um patamar de 17,69% em janeiro de 2006 para 11,25% em março de 2008 (QUADRO 2). Em 2008, o Bacen Central, diante de novas pressões inflacionárias, passou a aumentar sucessivamente a Selic (QUADRO 2). O segmento de M&E foi afetado por esta política monetária que impacta as taxas de juros cobradas para pessoa física (GRÁFICO 8) e pela elevação dos seus preços, revertendo o processo de barateamento desses bens observados nos dois anos anteriores. Os prazos de pagamento também caíram entre os meses de novembro de 2008 e maio de 2009, afetando significativamente o volume de vendas do segmento de M&E, que chegou a apresentar resultados negativos entre fevereiro e junho de 2009, com destaque para a retração observada em abril (9,85%) (GRÁFICO 7).

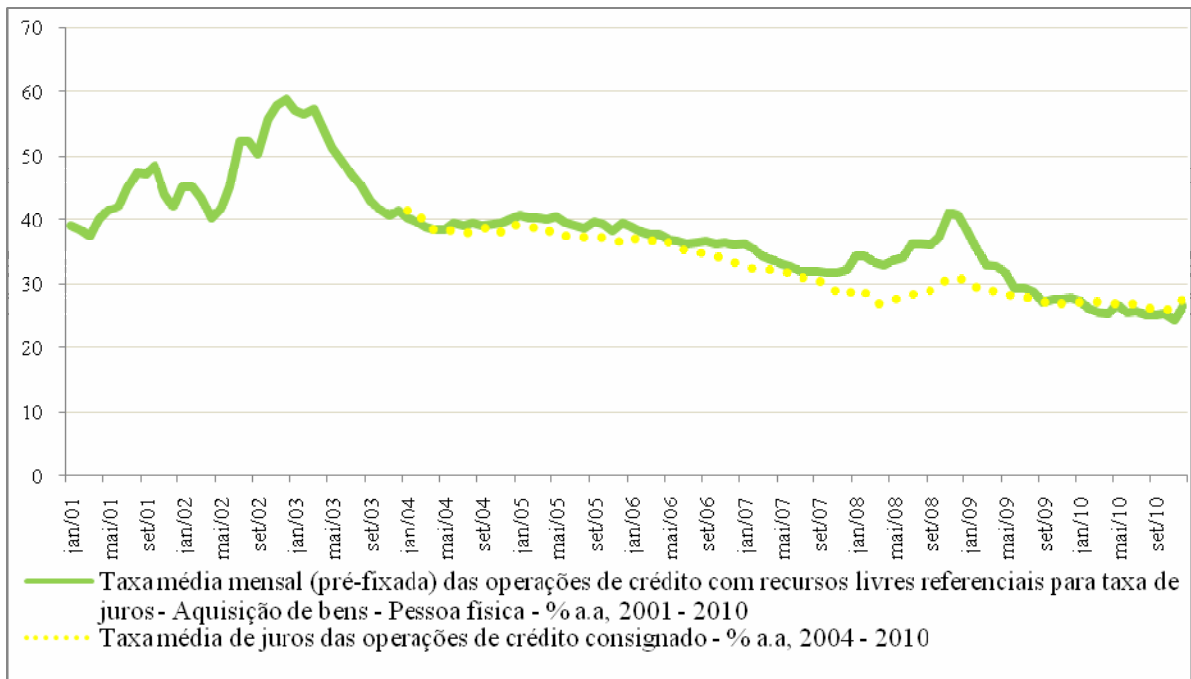
Gráfico 7 - Variação do Volume de Vendas de M&E no Brasil (mês/igual do ano anterior), 2007-2010



Fonte: IBGE

Os resultados negativos do segmento de M&E foram revertidos após o lançamento do pacote de estímulo fiscal para os setores mais afetados pela crise de 2008 como bens duráveis, automóveis e construção civil. Ele contemplou a isenção de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e beneficiou, sobretudo, móveis e eletrodomésticos de linha branca, como geladeira, máquina de lavar e fogão até janeiro de 2010. Na época, os grandes varejistas resolveram manter os preços nos mesmos patamares até o momento que tivessem em estoque produtos comprados da indústria livres de IPI, algo que ocorreu nos últimos meses de 2009, estimulando as vendas do fim de ano. Além destes fatores, diante da seletividade de crédito por parte das instituições financeiras, os varejistas deste segmento firmaram novas parcerias para concessão de crédito e aumento dos prazos, além é claro de reduções em preços anunciadas em campanhas promocionais. A confluência desses fatores mostrou seus primeiros sinais a partir de julho de 2009, quando as vendas cresceram 0,45%. A partir daí, os resultados positivos foram crescentes (GRÁFICO 7). Por conta do conjunto de medidas citado, o segmento de M&E fechou o ano de 2009 com uma variação de 2,12% no seu volume de vendas (PMC, dez. 2009). Na ausência de tais medidas, muito provavelmente os resultados seriam negativos.

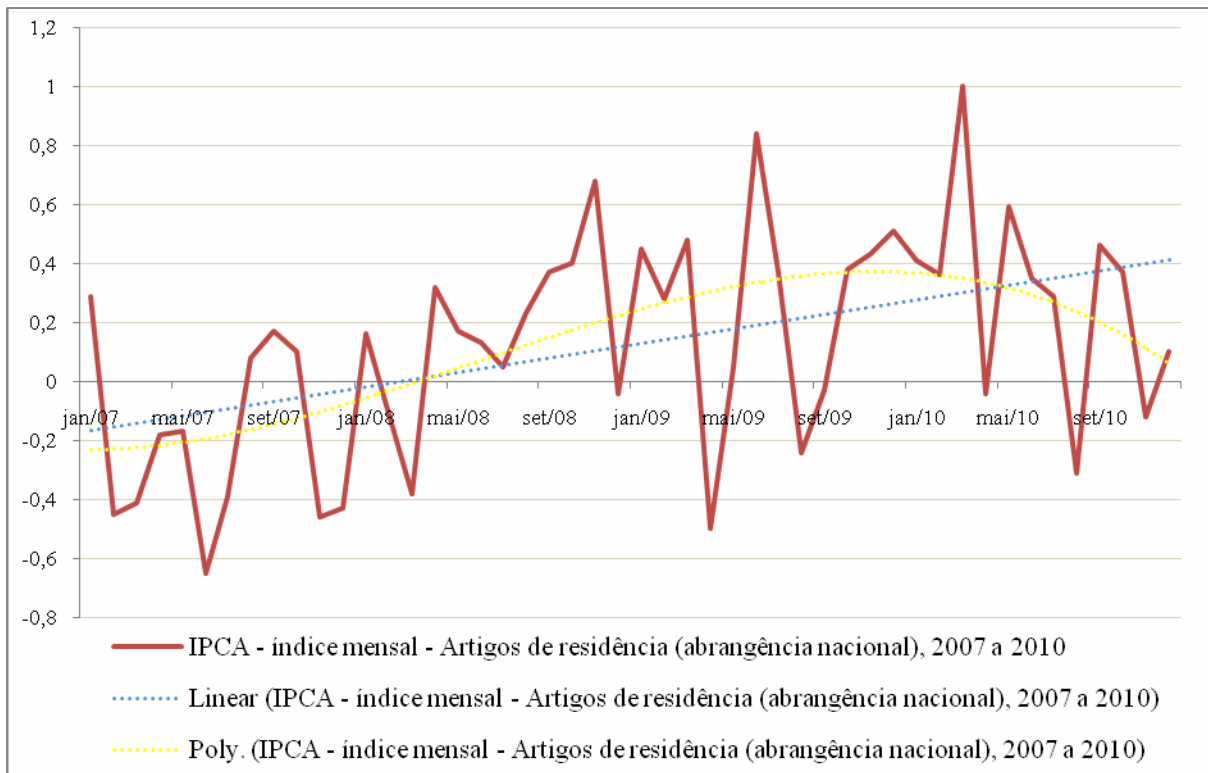
Gráfico 8 – Taxa de Juros para Aquisição de bens (pessoa física) e Taxa de Juros Crédito Consignado



Fonte: SISBACEN/BACEN

O ano de 2010 segue a tendência de alta verificada em 2009. As vendas cresceram 18,31% (PMC, dez. 2010). Novamente, voltaram a vigorar os fatores macroeconômicos favoráveis anteriores à crise internacional de setembro de 2008. O mês de março de 2010 apresentou uma expansão de 25,42% no volume de vendas no segmento de M&E (PMC, jun. 2010). Se 2009 foi marcado por uma instabilidade e alta variabilidade dos preços dos artigos de residência, o ano de 2010 exibe uma tendência de redução dos preços dos mesmos (GRÁFICO 9), sendo tal redução fortemente impulsionada pela valorização cambial observada no período.

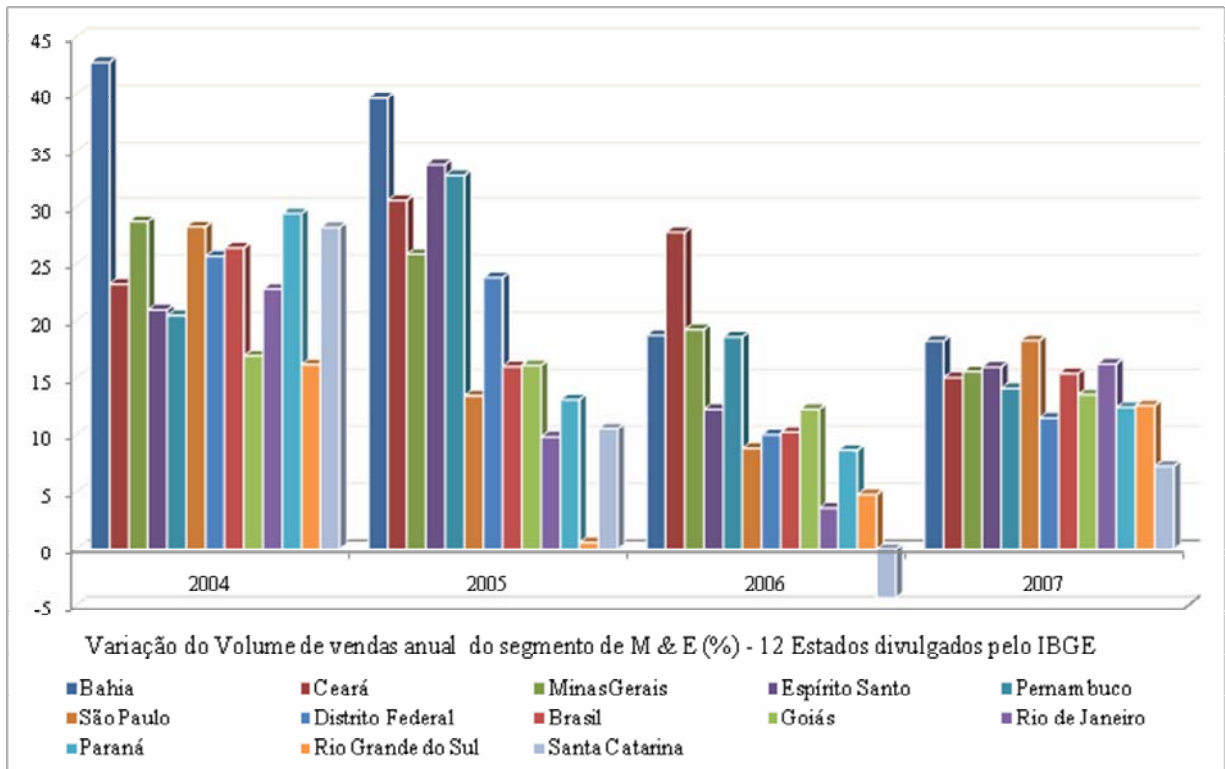
Gráfico 9 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – Artigos de Residência, 2007–10



Fonte: IBGE

A desagregação do desempenho do segmento de M&E nos 12 estados pesquisados pelo IBGE permite identificar quais os estados brasileiros que tiveram a maior expansão no volume de vendas nos últimos 9 anos. No ano de 2004, os estados que cresceram acima do resultado nacional (26,41%) foram Bahia (42,75%), Paraná (29,42%), Minas Gerais (28,73%), Santa Catarina (28,21%), e São Paulo (28,27%). Em 2005, mais uma vez a Bahia liderou o crescimento em volume de vendas, registrando 39,66%, muito acima do crescimento nacional (16,02%), seguida de Espírito Santo (33,73%) e Pernambuco (32,77%). Em 2006, os três maiores registros de volume de vendas foram Ceará (27,78%), Minas Gerais (19,27%) e Bahia (18,75%). Em 2007, nota-se pouca dispersão dos resultados estaduais em relação ao crescimento nacional de 15,41% (GRÁFICO 10).

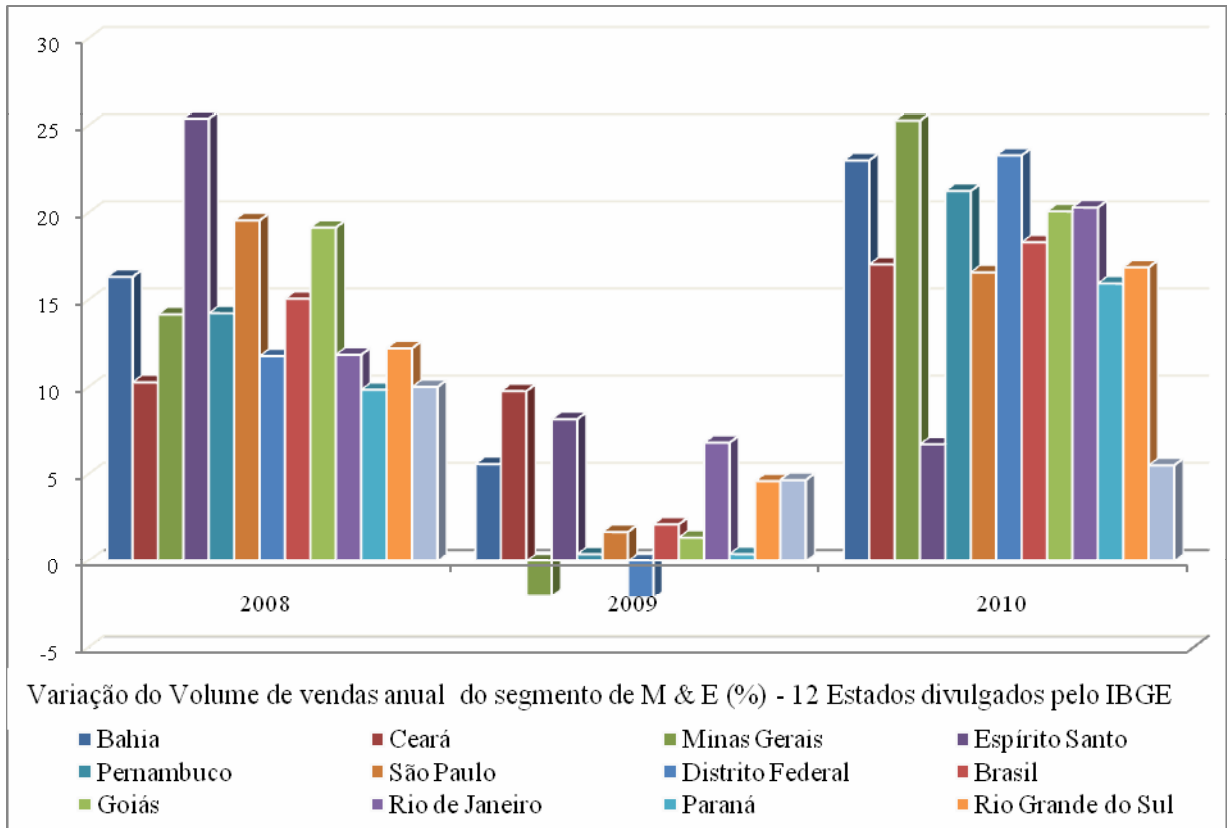
Gráfico 10 - Volume de vendas do segmento de Móveis e Eletrodomésticos (%) - 12 Estados, 2004-07



Fonte: IBGE

Em 2008, apenas quatro estados cresceram acima do nível nacional agregado do segmento de M&E (15,07%): Espírito Santo (25,4%), São Paulo (19,57%), Goiás (19,16%) e Bahia (16,33%) (GRÁFICO 11). O período seguinte foi marcado por variações menos expressivas por conta da crise financeira internacional de forma que os poucos resultados expressivos estão concentrados no Ceará (9,77%), Espírito Santo (8,16%) e Bahia (5,59%). Os efeitos da crise sobre o segmento foram tão fortes que Minas Gerais e Distrito Federal apresentaram resultados negativos de 2,0% e 2,14%, respectivamente. Por fim, no ano de 2010 a maioria dos estados retomou o processo de crescimento das vendas com resultados expressivos com destaque para Minas Gerais, Distrito Federal, Bahia e Pernambuco, respectivamente, 25,29%, 23,3%, 23,01% e 21,26% na variação anual do volume de vendas. Em linhas gerais, nota-se que os estados com resultados mais expressivos foram fortemente beneficiados pelo aumento do rendimento de suas populações, especialmente as classes de menor poder aquisitivo que possuem alta propensão marginal a consumir. Esses estados têm sido visados pelas grandes redes varejistas, que buscam ingressar nesses mercados ou expandir suas participações.

Gráfico 11 - Volume de vendas do segmento de Móveis e Eletrodomésticos (%) - 12 Estados, 2008-10



Fonte: IBGE

Nos últimos anos, além das estratégias orgânicas as varejistas de M&E têm recorrido a estratégias de fusões e aquisições para garantir um crescimento mais acelerado. Os fatores sistêmicos analisados neste capítulo impulsionaram tais estratégias no segmento de M&E no Brasil. O capítulo seguinte particularizará essas estratégias de F&A no segmento de M&E e tratará de identificar outras forças de mudança a elas subjacentes.

4 MOVIMENTOS RECENTES DE REESTRUTURAÇÃO NO VAREJO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS DO BRASIL

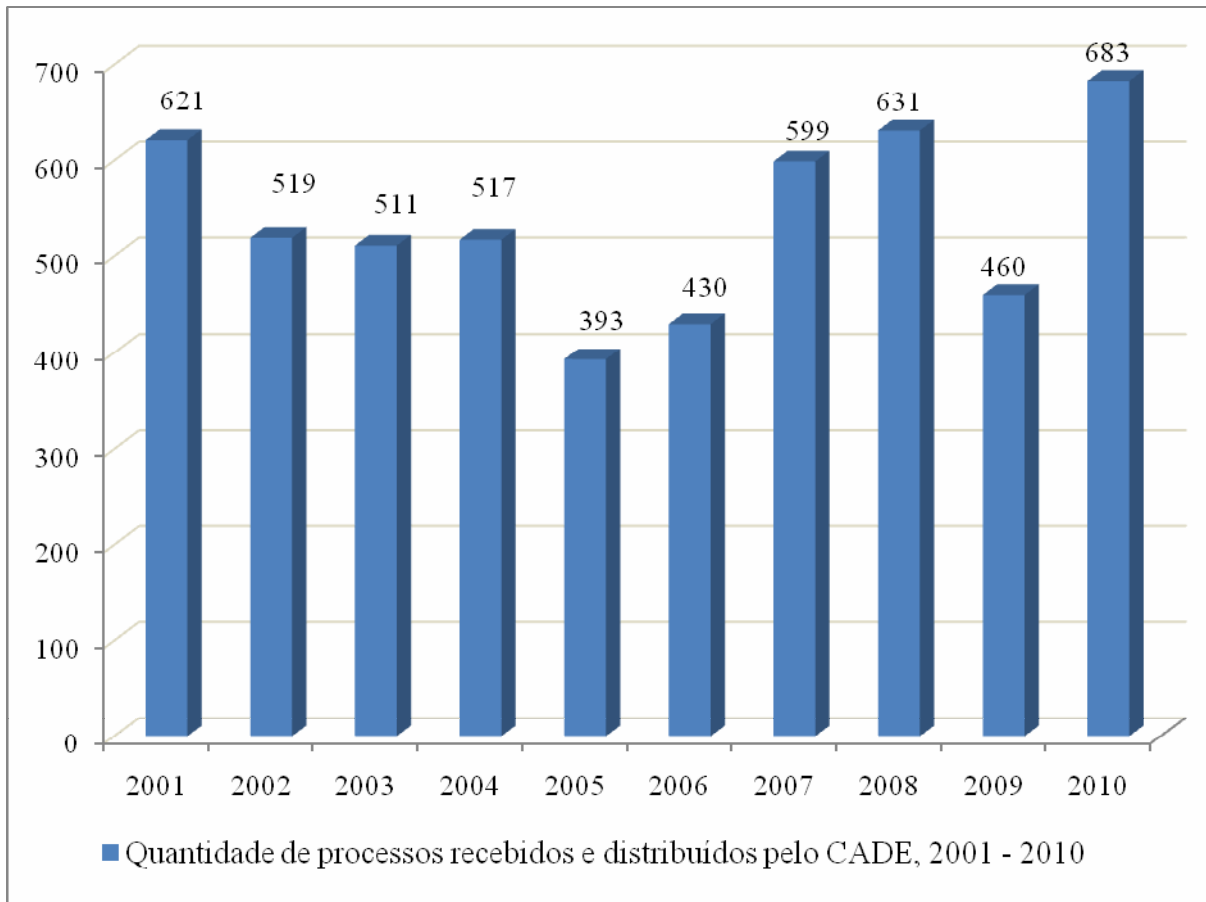
4.1 ASPECTOS GERAIS

As F&A no mundo durante as décadas de 1980 e 1990 ocorreram em um cenário marcado por condições macroeconômicas favoráveis, crescimento da renda das nações, e aumento da intensidade da competição nos mercados. Naquele contexto, as F&A foram impulsionadas pela busca de aumento da eficiência nas empresas e como respostas das mesmas às mudanças do ambiente estrutural e sistêmico.

No caso brasileiro, as F&A se tornaram um fenômeno na década de 1990, logo após a abertura da economia nacional. O ambiente econômico daquela década foi contrário ao observado entre o período pós 2º guerra e a década de 1980, no qual predominaram as práticas de reserva de mercado, barreiras tarifárias, e proteção à industrial nacional. A partir de 1990, a economia brasileira passou por privatizações, abertura comercial, redução do protecionismo, atração de novos investimentos externos diretos, acirramento da competição e estabilização monetária pós plano real. Diante desse novo panorama, as F&A, como uma resposta às mudanças do ambiente, como uma forma de se proteger de ameaças, ou como uma maneira de aproveitar novas oportunidades, passaram a ser mais freqüentes em diversos setores econômicos da economia brasileira. Muitas empresas multinacionais, por exemplo, usaram as F&A como um meio de ingressar na economia brasileira após a estabilização monetária, e aproveitar o crescimento econômico observado. O número de F&A entre 1990 e 1999 no Brasil cresceu a uma taxa anual de 5,7%, sendo registrada uma média de 278 por ano e um total de 2.783 no período (ROSSETI, 2001, p.75).

Esse crescimento no número de F&A não se restringiu àquela época. Os números de processos submetidos anualmente à análise do Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (CADE) permitem dimensionar o crescimento do fenômeno na economia brasileira. No período de 2001 a 2010 registrou-se um total de 5.364 operações de F&A, que geraram uma média anual de 536 atos de concentração submetidos à análise do órgão, resultados muito superiores aos observados na década de 1990 (GRÁFICO 12).

Gráfico 12 – Atos de concentração analisados no CADE, 2001-2010



Fonte: CADE

Rossetti (2001) aponta três motivos subjacentes às operações de F&A no Brasil: aumento de parcela de mercado; capilaridade na atuação; e busca de crescimento acelerado (economias de escala). Ainda segundo Rossetti (2001), no caso brasileiro, 52% das empresas que se envolveram em processos de F&A na década de 1990 estavam em busca de crescimento, enquanto que 13,1% buscavam se tornar mais competitivas.

Uma pesquisa sobre as F&A no Brasil realizada em 2006 pela empresa Deloitte releva outras evidências interessantes. A pesquisa contemplou uma amostra de 204 empresas com faturamento anual superior a R\$ 50 milhões, sendo que destas, 96 já tinham participado de F&A. Em primeiro lugar, a pesquisa constatou que predominaram F&A horizontais nos setores brasileiros, o que contribuiu para desmentir a idéia de que as F&A são feitas, principalmente, para alcançar um maior grau de diversificação das atividades.

Foi verificado também que na maioria dos processos de F&A, a escolha da empresa-alvo pela adquirente tem como principal critério a parcela de mercado por ela detida, o que dá suporte ao argumento de que as F&A são motivadas por busca de crescimento acelerado, associado a aumento do poder de mercado e criação de barreiras à entrada. Na amostra selecionada, as operações de F&A visaram, em primeiro lugar, aumentar a parcela de mercado e/ou escala e, em segundo lugar, aumentar a capacidade produtiva e o acesso a novos canais de distribuição. Quando perguntadas sobre a possibilidade de se envolver novamente em processos de F&A diante do aumento da concorrência, 59% das empresas afirmaram que repetiriam a estratégia como forma de se fortalecerem (DELOITTE, 2006).

O varejo de móveis e eletrodomésticos no Brasil não ficou imune à esse processo. Importantes F&A iniciaram-se em 2004 e se intensificaram em 2009. Diante disso, os objetivos do presente capítulo são mapear os movimentos de F&A no segmento de móveis e eletrodomésticos no Brasil no período 2004-2010; e identificar as condições de oferta e demanda, os elementos estruturais e o padrão de concorrência à luz do modelo analítico adotado. A junção da análise dos fatores sistêmicos (macroeconômicos) feita no capítulo anterior com o exame dos fatores estruturais e a reconstituição da trajetória dos principais grupos do segmento tornará possível identificar quais as forças de mudança relacionadas ao varejo de Móveis e Eletrodomésticos (M&E) do Brasil que impulsionaram os recentes movimentos de F&A e os impactos sobre a estrutura de mercado e o desempenho econômico do varejo de M&E.

4.2 TRAJETÓRIAS EMPRESARIAIS E F&A NO VAREJO DE MÓVEIS E ELETRODOMÉSTICOS (2004 a 2010)

O tema F&A no varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil pode ser dividido em dois momentos: antes e depois do fortalecimento da participação do Grupo Pão de Açúcar no segmento. Tal fato desencadeou uma série de atos de concentração no segmento de M&E. Por ordem cronológica, os atos de concentração mais relevantes, submetidos à análise do CADE, no segmento de M&E do Brasil no período de 2004 a 2010, foram: a aquisição da Lojas A. Palavro pela Magazine Luiza em 2004; a aquisição das varejistas Lojas Madol e Base Lar Eletrodomésticos pela Magazine Luiza em 2005; a aquisição da Lojas Mig pela Ricardo

Eletro em 2007; a aquisição da Romelsa pela Casas Bahia em 2009; a aquisição da Ponto Frio pelo Grupo Pão de Açúcar em 2009; a compra da Lojas Maia pela Magazine Luiza em 2010; a aquisição das Lojas Dudony pelo Baú da Felicidade (Grupo Silvio Santos) em 2009; a incorporação da Casas Bahia ao Grupo Pão de Açúcar; a fusão entre a Insinuante e Ricardo Eletro em 2010; as aquisições das varejistas City Lar e Eletro-Shopping pela Máquina de Vendas (*holding* da Insinuante e Ricardo Eletro) em 2011; e a aquisição da Lojas Baú da Felicidade pela Magazine Luiza em 2011. Além dos atos de concentração submetidos ao CADE, outros movimentos de consolidação têm ocorrido entre varejistas regionais, a exemplo da aquisição da Hermol pela Eletro-Shopping em março de 2010, antes desta última ser incorporada pela Máquina de Vendas, a aquisição da Top Móveis também pela Eletro-Shopping em 2011, e a compra da Armazém Nordestino pela Laser Eletro em março de 2010.

Diante do protagonismo de algumas empresas nos atos de concentração acima descritos, convém fazer uma breve reconstituição da trajetória das mesmas. O Magazine Luiza foi fundada em 1957 na cidade de Franca, interior de São Paulo, pelos pais da atual presidente Luiza Helena Trajano. O Grupo Luiza, além do segmento de móveis e eletrodomésticos, atua na área de consórcios e concessionárias automotivas e no ramo imobiliário. No começo, o processo de expansão da empresa foi muito lento, de forma que a primeira grande loja foi fundada apenas em 1974 e o processo de expansão para outras cidades do interior de São Paulo se iniciou em 1983. Durante a década de 1980, a empresa se envolveu no processo de implantação de sistemas de computação que possibilitaram a administração centralizada à distância, o acompanhamento dos indicadores por lojas, e a inauguração do primeiro centro de distribuição informatizado em Ribeirão Preto. No início da década de 1990, diante da complexidade dos negócios, decorrente do processo de expansão e diversificação, e das mudanças em curso da economia brasileira, a empresa criou a *holding* LTD e a administradora Luiza Helena Trajano assumiu a presidência do Grupo. Naquela mesma época, a empresa passou a adotar o modelo de lojas virtuais, no qual o consumidor seleciona o produto sem sua presença física nas lojas, usando apenas os sistemas de informática e as informações dos vendedores. Além disso, a nova presidente apostou no processo de expansão do faturamento por meio de estratégias de crédito voltadas para criar capacidade de consumo na baixa renda, estratégia que se tornou bastante exitosa após a melhoria das condições de consumo de bens duráveis com o Plano Real. Em 2001, essa estratégia foi fortalecida por

meio da criação da financeira Luiza Cred, uma parceria entre a empresa e o banco Itaú / Unibanco.

Até então, a varejista tinha priorizado a expansão orgânica. No entanto, em 2003, a empresa iniciou o processo de expansão baseado em F&A, sendo que estas não foram notificadas ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) por não ultrapassar os critérios para que uma análise mais detalhada se faça necessária⁴. Basicamente, foram realizadas duas aquisições pela Magazine Luiza naquele ano: Lojas Líder (18 lojas) em Campinas e Rede Wanel de Sorocaba. Seguindo seu processo de expansão, a Magazine Luiza adquiriu no dia primeiro de setembro de 2004 a Lojas Arno Palavro, uma varejista do segmento de móveis, eletrodomésticos e utilidades para o lar com forte atuação no Rio Grande do Sul, onde possuía 51 lojas e faturou R\$ 108,3 milhões em 2003. O processo de incorporação da Arno Palavro foi feita após a criação da Luiza Sul, e o ato resultou na formação da Lojas Magazine Luiza Sul. Este ato de concentração precisou ser submetido a aprovação das autoridades antitruste do Brasil, pois o faturamento da Luiza saltou para R\$ 930 milhões. A Magazine Luiza até então com forte atuação no estado de São Paulo, dispondo de um total de 183 lojas distribuídas entre São Paulo, Goiás, Paraná, Minas Gerais e Mato Grosso do Sul, ingressa no Rio Grande do Sul, especificamente em Caxias do Sul e região metropolitana de Porto Alegre. O CADE aprovou o ato e o considerou apenas como uma substituição de agente econômico no mercado gaúcho.

Em 19 de maio 2005, a Magazine Luiza comprou todos os ativos e o controle da Lojas Madol, pagando 5,5 milhões. Esta pequena varejista regional foi fundada em 1960 na cidade de Rio Negro no Paraná e, posteriormente, se expandiu apenas para Santa Catarina. Na época da aquisição, a Lojas Madol contava com 12 unidades de venda distribuídas nos dois estados e 1 centro de distribuição no estado do Paraná. A área de mercado da empresa envolvia predominantemente M&E. Mais uma vez, a Magazine Luiza usou as F&A como uma forma de expansão para além do seu mercado geográfico inicial de atuação e, por não possuir lojas em Santa Catarina e por existirem grandes varejistas disputando o mercado local, o ato de

⁴ São motivos de análise pelas autoridades antitruste do Brasil as fusões, aquisições e união de sociedades que resultem em controle igual ou superior a 20% do mercado relevante ou em que qualquer uma das empresas envolvidas tenha apresentado um faturamento bruto anual superior a R\$ 400.000.000,00.

incorporação foi novamente considerado apenas como uma substituição de agente econômico sem grandes indícios de abuso de poder de mercado.

Ainda em 2005, a Magazine Luiza adquiriu a Base Lar Eletrodomésticos, uma pequena varejista do segmento de M&E que atuava nos estados do Rio Grande do Sul, Paraná e Santa Catarina, com faturamento, em 2004, de aproximadamente R\$ 166 milhões. O aumento da presença da Magazine Luiza na Região Sul continuou não sendo considerada como uma possibilidade de abuso do poder de mercado, pois caso isto ocorresse, ele poderia ser contestado por grandes rivais locais, a exemplo das Lojas Colombo, na época a líder de mercado na região.

A formação da Ricardo Eletro está, em boa medida, associada ao perfil empresarial de Ricardo Nunes, uma mascate que iniciou suas atividades em 1989 comprando bichos de pelúcia na Avenida 25 de março em São Paulo para revender em Divinópolis, interior de Minas Gerais. Gradualmente, Ricardo inseriu os eletrodomésticos nos seus negócios. Em 1994, a partir dos ganhos enquanto mascate, o empreendedor focou no ramo de eletrodomésticos, abriu sua primeira loja de maior porte, passou a negociar diretamente com a indústria de M&E, e focou na estratégia de criação de capacidade de consumo ao montar de um sistema de crédito, algo que foi essencial para elevar seu faturamento a partir do seu público-alvo, a baixa renda. Em 2005, A Ricardo Eletro ingressou no mercado nordestino comprando 13 lojas da varejista baiana Romelsa, sem que esta operação envolvesse a aquisição do controle, pagando aproximadamente R\$ 20 milhões. Atualmente, a Ricardo Eletro atua em Minas Gerais, Rio de Janeiro, São Paulo, Goiás, Distrito Federal, Espírito Santo, Alagoas, Bahia, Sergipe e Pernambuco. De fato, a Ricardo Eletro iniciou o seu envolvimento em F&A a partir da aquisição da Lojas Mig em julho de 2007.

A Mig, forte rival da Ricardo Eletro em Minas Gerais, era uma varejista do segmento de M&E e informática com sede em Goiás (36 lojas) e atuação nos estados de Minas Gerais (23 lojas), São Paulo (13), Espírito Santo (13), e Distrito Federal (11 lojas), totalizando 96 lojas e um faturamento anual de aproximadamente R\$ 349 milhões em 2006. Ao efetuar a aquisição, a Ricardo Eletro expandiu seu número de lojas para 240 e suas atividades para além dos estados de Minas Gerais, Espírito Santo e Bahia. A Ricardo Eletro pagou R\$ 50 milhões pela aquisição e a operação serviu para reforçar a posição de líder da Ricardo em Minas Gerais. Na

ocasião, a associação das duas empresas não representou mais do que 10% de parcela de mercado na maioria das cidades onde existia a sobreposição de lojas. Apenas em Belo Horizonte, a consolidação das empresas resultou em domínio de 24% de parcela de mercado, mas o fato da Casas Bahia, Ponto Frio, e Magazine Luiza possuírem forte atuação no município fez com que a consolidação entre a Mig e a Ricardo não fosse considerada uma ameaça a concorrência. Segundo a Ricardo Eletro, em informação prestada no requerimento do ato de concentração,

(...) a aquisição da Mig concretiza a estratégia da Ricardo Eletro de obter economias de escala na aquisição dos produtos a serem comercializados no mercado varejista, bem como na contratação de veículos de *marketing* e publicidade, de caráter essencial no referido segmento. Desse modo, a empresa espera auferir maior poder de barganha frente à indústria e aos veículos de comunicação e, conseqüentemente, redução de seus custos variáveis. A operação objetiva, ademais, incrementar a participação da Ricardo Eletro nos Estados de São Paulo, Goiás e no Distrito Federal, onde não possuía lojas físicas”. (BRASIL, 2007, p.5).

Fundada em 1957 por Samuel Klein, a Casas Bahia é, ainda hoje, considerado um modelo de negócios, padrão de referência internacional quando o assunto é varejo focado na baixa renda, segundo estudo feito pela equipe de C.K. Prahalad (2005) da Universidade de Michigan. Klein apostou desde o início do negócio que as classes econômicas C, D, e E constituíam fontes rentáveis para os negócios, desde que estratégias fossem voltadas à criação da capacidade de consumo. Assim sendo, para lastrear seu modelo de negócios baseado no crédito, Samuel Klein adquiriu a financeira Intervest na década de 1970 e firmou acordos com bancos durante as décadas seguintes.

A criação de capacidade de consumo para a baixa renda foi determinante para o sucesso das Casas Bahia. A partir dos anos 2000, a Casas Bahia se tornou mais ainda conhecida graças às facilidades de pagamento oferecidas. Para evitar o crescimento da inadimplência, a Casas Bahia foi pioneira no varejo brasileiro na implementação de sistemas computacionais voltados para o cadastro e o cruzamento de dados, com o objetivo de enquadrar o perfil do consumidor em faixas de risco e aprovar ou não a linha de crédito. A partir das informações fornecidas pelos clientes é gerado um *scorecard* por meio do qual são definidos as capacidades de pagamento e os limites de crédito a conceder. Além do fator crédito, o sucesso da Casas Bahia

esteve associado a uma agressiva da estratégia de *marketing*. A empresa sempre esteve na liderança do *ranking* nacional de gastos em propaganda, investindo aproximadamente R\$ 1,2 bilhões em 2009 quase o dobro da multinacional Unilever. Além disso, ela possui um estúdio (CB Filmes) para elaboração das propagandas nas dependências da sede desde 2008.

Sabe-se que os preços na Casas Bahia situam-se acima da média dos concorrentes. Em contrapartida, são priorizadas as facilidades de pagamento uma vez que a Casas Bahia considera que o consumidor de baixa renda usa como critério de compras o fato da parcela mensal se adequar ao seu orçamento. Segundo Allan Barros, diretor de móveis das Casas Bahia, “o segredo não é repassar a nossa margem para o preço do produto final” (PRAHALAD, 2005). Em decorrência, a Casas Bahia tornou-se, durante muitos anos, a maior varejista de M&E do Brasil e se destacou no segmento por crescer exclusivamente com estratégias orgânicas.

No passado recente, o presidente das Casas Bahia emitia sinais que indicavam o aparente desinteresse da empresa pelo Nordeste, em especial pela Bahia, estado de maior participação de mercado da Insinuante. Quando perguntado sobre o assunto “Michael Klein, diretor administrativo-financeiro das Casas Bahia, afirmou diversas vezes que a sua rede não pretendia, por enquanto, chegar à Bahia” (CHIARA, 2006). No entanto, diante da mudança do cenário macroeconômico, Michael Klein, presidente da Casas Bahia, declarou posteriormente que:

(...) os custos com a logística para fazer entregas a 2.000 quilômetros de distância dos nossos fornecedores não compensariam o fato de os nordestinos gastarem no varejo, ainda hoje, a metade do que gastam as pessoas no Sul ou no Sudeste. O faturamento não justificaria o investimento. Essa é a situação atual, mas ela está mudando rapidamente. Com taxas de crescimento tão altas, posso afirmar: será uma questão de tempo chegarmos ao Nordeste. (ENTENDA..., 2008)

O tempo chegou e a direção da Casas Bahia redirecionou sua expansão para a Região Nordeste, elegendo a Bahia como ponto de entrada. O processo começou em meados de 2008, quando executivos da empresa procuraram terrenos para montar um centro de distribuição e pontos de vendas estratégicos, sendo, naquela oportunidade, foi concedida isenção fiscal para a construção do centro de distribuição das Casas Bahia, algo que causou profunda insatisfação

nos varejistas já estabelecidos no mercado local, uma vez que estes não contam com apoio governamental caso queiram abrir novos centros de distribuição.

A Casas Bahia estreou com quatro lojas em Salvador, em abril de 2009, e, posteriormente, usou a aquisição da Romelsa, em maio de 2009, como forma de se firmar mais rapidamente na Bahia. A Romelsa foi fundada por Edmundo Garcia, em 1988, na cidade de Salvador e, inicialmente, vendia apenas móveis, mas, logo em seguida, adicionou os eletrodomésticos ao seu *mix* de produtos. Até a data de compra, a Romelsa operava somente na Bahia e possuía 19 lojas distribuídas em Salvador e região metropolitana.

O Grupo Pão de Açúcar (GPA) é uma empresa varejista que comercializa alimentos e não alimentos, mais especificamente nos ramos de supermercado e lojas especializadas. Fundada em 1948 por Valetim Diniz, a empresa começou com uma pequena doceteria em São Paulo, sendo que o primeiro supermercado foi aberto apenas em 1959. As aquisições estiveram presentes desde o início da história do grupo: o ingresso no mercado de eletrodomésticos ocorreu em 1976 por meio da compra da rede Eletroradiobraz, uma varejista de eletrodomésticos com razoável sucesso no mercado paulistano naquela época, mas que passava por dificuldades na definição do modelo de negócios e nas estratégias de preço e crédito. Essa aquisição gerou a subdivisão Extra Eletro dentro do GPA. Dois anos depois, a GPA adquiriu as redes supermercadistas Super-Bom, Peg-Pag e Mercantil. A partir de 1998 os processos de F&A se tornam mais agressivos. As principais operações envolveram: as redes o Barateiro, a Millo's Comercial Carajás, a SAB, e a G. Aronson, todas em 1998; a fusão com o grupo francês Casino, a aquisição das redes Peralta, Paes Mendonça, Mappin em 1999; a aquisição dos mercadinhos regionais Reimberg e Magumo, Parati, Rosado, e Mercadinho São Luiz em 2000; a aquisição da rede Sé Supermercado em 2002; a fusão com a rede Sendas, líder no segmento supermercadista carioca em 2003; e a compra de participação na rede Assaí em 2004. No período 2006-2008, a GPA participou de outros sete processos de F&A. Em 2008, o GPA faturou aproximadamente R\$ 14,4 bilhões e em 2009 R\$ 18 bilhões. Atualmente, o GPA, além da bandeira Pão de Açúcar, possui a Extra, Extra Eletro e Sendas, e atividades de apoio correlatas às atividades principais tais como a Assaí Atacadista, a Rio Expresso Atacadista de Eletrodomésticos, e a financeira Itaú CBD.

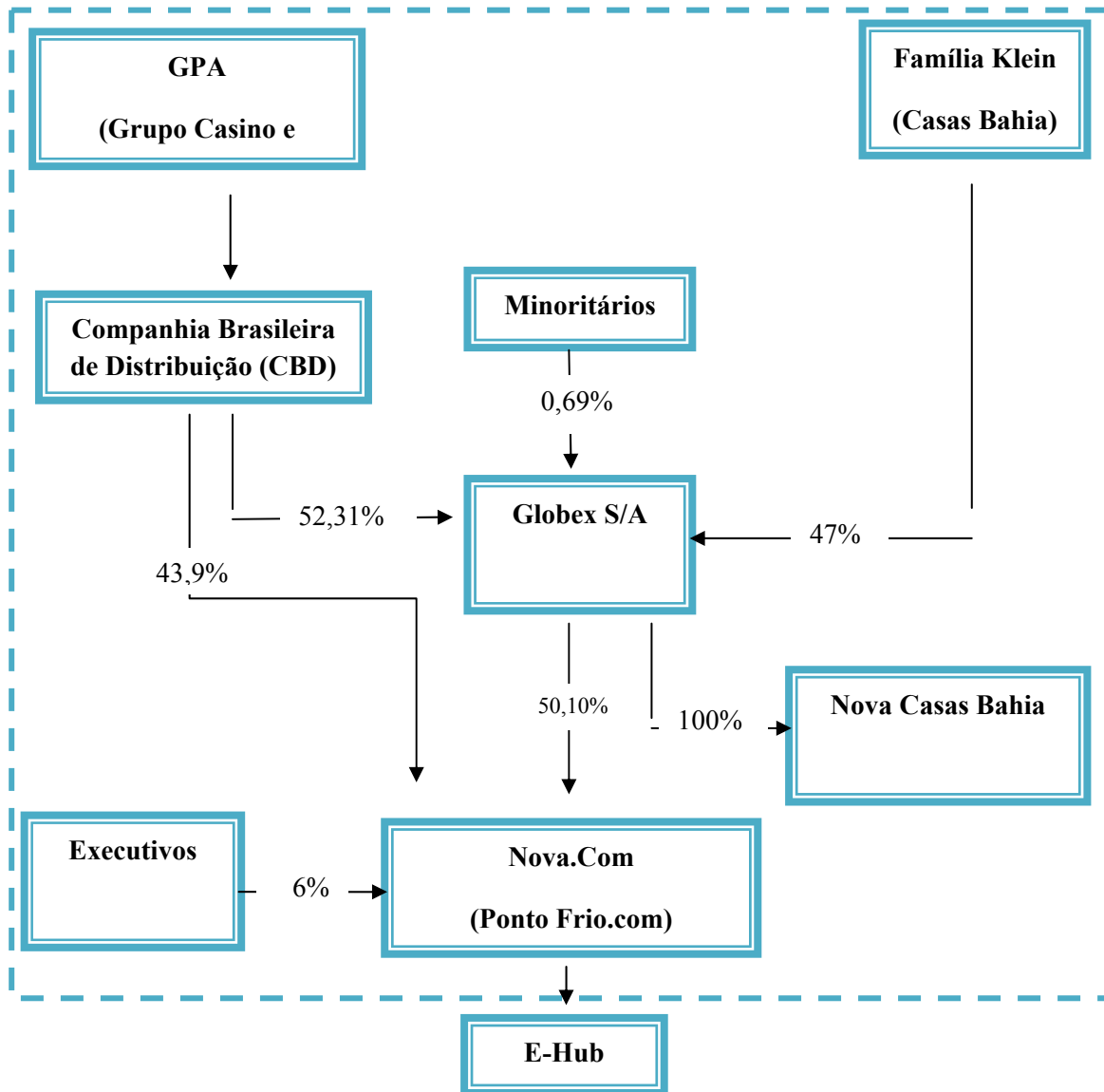
A Ponto Frio iniciou suas atividades em 1946 e tem seu nome associado ao sucesso do refrigerador importado *Cold Spot*, produto inovador no mercado carioca naquela época. Durante muitos anos, a Ponto Frio se destacou no varejo nacional de M&E, situando-se entre os dez maiores do segmento segundo o critério faturamento bruto anual. A aquisição da Ponto Frio foi disputada ferozmente pela GPA, Insinuante, Ricardo Eletro e Magazine Luiza, pois a que obtivesse êxito na aquisição subiria no *ranking* de faturamento anual e aumentaria sua vantagem em relação aos demais. Após sucessivos prejuízos do Ponto Frio, o Grupo Pão de Açúcar fez a oferta exitosa de compra dele em 2009, pagando R\$ 824,5 milhões para deter uma participação de 70,24% na empresa. Com essa aquisição, o GPA aumentou a participação do ramo de eletrodomésticos no seu faturamento, uma vez que a empresa já operava com a Extra Eletro e com grandes departamentos de eletrodomésticos e eletroeletrônicos dentro dos hipermercados. A meta era alcançar 7 bilhões anuais em faturamento com eletrodomésticos, dos quais R\$ 4,8 bilhões seriam provenientes da Ponto Frio (PÃO..., 2009). Essa aquisição foi considerada a primeira capaz de promover uma reestruturação no varejo de M&E.

A Lojas Baú da Felicidade, durante muitos anos, fez parte do modelo de negócios de Silvio Santos, apresentador e empresário brasileiro. Em linhas gerais, o empresário usava seus programas de televisão para promover as vendas de carnês de mercadorias que davam direito a resgatar uma mercadoria de valor equivalente ao total pago e a concorrer ao sorteio dos prêmios, uma espécie de forma programada de compras. Quando não contemplado em sorteio, o cliente tinha o direito de receber o valor total pago em mercadorias. O mais importante desse modelo de negócios é que o seu sucesso esteve implicitamente relacionado à adimplência: a entrega da mercadoria pós-pagamento total. Em outras palavras, os carnês do Baú eram um crédito no sentido “inverso” ao comum, pois primeiro se pagava todas as prestações para posteriormente ser entregue o produto. Com a popularização do crédito no Brasil, este modelo de negócios foi posto em xeque, resultando na suspensão de emissão de novos carnês em 2007. Para tentar reverter o declínio do Baú da Felicidade, por meio da expansão da capilaridade e aumento da carteira de clientes, o grupo adquiriu 8 lojas da Dudony, composta pelas bandeiras Markoeletro e Dismar com atuação no Paraná e no interior de São Paulo no ramo de eletrodomésticos. Isto não impediu, todavia, decréscimos, por períodos sucessivos, no volume de vendas e no faturamento das Lojas Baú da Felicidade.

Ainda em 2009 aconteceu a segunda grande F&A no varejo de M&E do Brasil com repercussão muito maior que a primeira e responsável por estimular outros movimentos de F&A entre concorrentes de peso no segmento. O GPA se fundiu com a Casas Bahia, criando a Nova Casas Bahia por meio da Ponto Frio/Globex. As negociações se restringiram aos negócios, para ambas as empresas, relacionados ao varejo de bens duráveis especializados e não alimentícios. As ações da Nova Casas Bahia foram vendidas totalmente para a Globex, a controladora. Esta, por sua vez, além do controle da Nova Casas Bahia, detém ações 50,1% da Ponto Frio.com. Em contrapartida, a família Klein recebeu ações que representavam 47% do capital social da Globex, o GPA ficou com 52,31%, e os acionistas minoritários com 0,69%. Além disso, o Grupo Pão de Açúcar ficou com 43,9% da Ponto Frio.com e 6% dela ficou sob posse dos executivos. O entendimento da distribuição societária fica facilitado por meio do Quadro 3. Ficou acordado também um contrato de exclusividade para o fornecimento de móveis produzidos pela Bartira Móveis, antiga fábrica de móveis da Casas Bahia, para a Nova Casas Bahia e Ponto Frio.com. Na segmentação de mercado, a complementaridade dos negócios ocorre devido ao fato da Casas Bahia ser focada em um público mais popular, enquanto que a Ponto Frio pode ser usada para focar as classes econômicas A, B, e um pouco na C. Os envolvidos na operação declararam que

(...) a unificação da expertise de CBD e a Casas Bahia permitirá às partes capturar sinergias importantes para, em um cenário de ampliação do acesso ao crédito e à luz das recentes associações do setor financeiro, incrementar sua atuação no varejo de bens duráveis no Brasil. (...) [Para a Casas Bahia e o GPA] a operação as garantirá maior poder de negociação em face da concentração de seus fornecedores, com ganhos de escalas e aumento de eficiências comerciais, decorrentes da identificação das melhores práticas administrativas e comerciais de ambas as companhias, com claros ganhos ao consumidor também por essa razão. (BRASIL, 2011, p. 7).

Quadro 3 – Estrutura societária após fusão entre GPA, Casas Bahia e Ponto Frio



Fonte: BRASIL, 2011

A Lojas Insinuante, liderada pelo comerciante Antenor Batista, iniciou suas atividades no segmento de calçados em 1959 na cidade de Vitória da Conquista, interior da Bahia. Em 1967, a empresa mudou seu *mix* de produtos para eletrodomésticos e móveis. Anos depois, Luiz Batista foi para Salvador estudar e para pagar seus estudos abriu uma filial da Insinuante na cidade, no centro comercial mais forte e popular naquela época (a Baixa dos Sapateiros). No novo mercado de atuação, o empresário já se deparava com grandes redes nacionais que atuavam no segmento de M&E da Bahia, tais como Lojas Ipê e Tio Corrêa. Na década de 1990, a Insinuante experimentou um forte crescimento e passou a ocupar, a partir dos anos 2000, a posição de líder no *ranking* Norte-Nordeste. Em 2009, a empresa faturou

aproximadamente R\$ 2,1 bilhões. Segundo Luiz Batista, presidente do Grupo Insinuante, “as fases de maior crescimento da Insinuante ocorreram em momentos de aumento da concorrência ou de crise” (CRUZ, 2007).

Atualmente a Insinuante possui lojas na Bahia, Ceará, Sergipe, Alagoas, Maranhão, Paraíba, Pernambuco, Rio Grande do Norte, Piauí, Rio de Janeiro e Espírito Santo. A partir de 2005, mais expressivamente no mercado da Bahia e posteriormente em outros estados do Nordeste, a Insinuante e a Ricardo Eletro passaram a ser grandes rivais e iniciaram uma luta acirrada pela liderança de mercado. Ambas eram agressivas em campanhas publicitárias, campanhas promocionais de preços, e ofereciam facilidades de pagamento que, como já dito, é um fator fundamental para os varejistas que tem a baixa renda como público-alvo. Ricardo Nunes, presidente da Ricardo Eletro, ao inaugurar a rede na Bahia declarou que “(...) a Insinuante estava até agora praticamente sozinha em Salvador (...). Cheguei ao Nordeste antes das redes nacionais” (FACCHINI, 2005). A Insinuante, diante da pressão competitiva, não fica imóvel. Em 2007, observando as tendências de mercado e as mudanças no ambiente, Rodolfo França, diretor da Insinuante, declarou que “(...) até agora havia espaço para crescermos sem ninguém, mas já estamos nos preparando para uma expansão também baseada em aquisições” (CARVALHO, 2007).

O “inesperado” aconteceu. Após tantos anos de rivalidade intensa, a Insinuante e Ricardo Eletro resolveram, em 2010, unir suas capacitações e ativos por meio da *holding* Máquina de Vendas S/A, formando a segunda maior rede de varejo de M&E do Brasil. Naquele ano, a Insinuante possuía 246 lojas e a Ricardo Eletro 281, totalizando 527 e um faturamento de R\$ 4,1 bilhões com base nos resultados de 2009. Antes da operação as duas varejistas já tinham recebido propostas de compra feitas pela Magazine Luiza. As ações da nova *holding* foram divididas meio-a-meio entre Ricardo Nunes, que assumiu a presidência e se encarregou das negociações com fornecedores e atividades operacionais, e Luiz Batista, que assumiu o conselho da administração e a parte estratégica dos negócios. A sinergia empresarial celebrada foi batizada de “o analista-estrategista e o executor-negociador”. A divisão regional da Máquina de Vendas direciona o foco da Ricardo Eletro para a expansão no eixo Sul-Sudeste e o da Insinuante para o Norte-Nordeste. Em 2010, a Máquina de Vendas faturou 5,7 bilhões e contava com 750 lojas.

Com a formação da Máquina de Vendas, a Magazine Luiza passou da segunda para a terceira posição no *ranking* nacional do segmento de M&E. Para retomar sua posição, a Magazine Luiza recorreu a mais uma aquisição, a Lojas Maia, uma varejista de M&E tradicional no Nordeste, ativa desde de 1959 com sede na Paraíba. Arnaldo Dantas Maia, presidente até a aquisição, e seu pai Francisco Vasconcelos, o fundador, ofertavam inicialmente artigos para o lar, aparelhos de som e, somente em 1972, priorizou móveis e eletrodomésticos. Quando foi vendida ao Grupo Luiza, em julho de 2010, a Lojas Maia tinha 133 pontos de vendas distribuídos por 9 estados da região Nordeste (Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará, Alagoas, Bahia, Sergipe, Pernambuco, Piauí e Maranhão). Nos pontos de venda foi inserida uma bandeira híbrida (Lojas Maia – Magazine Luiza), uma vez que a marca Maia era muito forte no Nordeste, não cabendo dispensá-la de imediato. Essa estratégia se justifica pelo fato da Magazine Luiza ser pouco conhecida na Região Nordeste. O fato da Magazine Luiza não possuir estabelecimentos no mercado das Lojas Maia fez com que a aquisição fosse considerada mera operação de substituição de agente econômico, não implicando em forte indícios de abuso de poder de mercado.

Perseguindo na disputa pelo segundo lugar, e uma vez o primeiro era ocupado por um líder isolado com faturamento cerca de quatro vezes maior, a Magazine Luiza, em junho de 2011, quase um ano após a aquisição da Maia, após disputar com outras varejistas, adquiriu a carteira de clientes, as 121 lojas (localizadas em São Paulo, Minas Gerais e Paraná), e o controle total do Baú da Felicidade, pagando por este R\$ 83 milhões. Com isso, a Magazine Luiza saltou para 725 lojas, encostando na Máquina de Vendas e superando-a, temporariamente, no critério faturamento, ao alcançar R\$ 5,715 bilhões estimados em 2011.

Em julho de 2011, a Máquina de Vendas reagiu, adquirindo a City Lar, uma varejista de M&E com forte atuação no estado de Mato Grosso fundada em 1979 e presidida por Erivelto Gasquez. Além da operação em Mato Grosso, a empresa adquirida possuía lojas em Mato Grosso do Sul, Tocantins, Acre, Rondônia, Roraima, Amazonas, Pará, Piauí e Maranhão, somando 250 lojas. A bandeira City Lar foi mantida em Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Região Norte, onde tem forte poder e presença na memória dos consumidores.

No mesmo mês, em julho de 2011, a Máquina de Vendas comprou a Eletro-Shopping Casa Amarela. Ela era uma forte varejista regional, fundada em 1994 em Recife, mercado onde se destacava dos concorrentes e possuía, em 2010, 144 lojas distribuídas por Pernambuco, Sergipe, Alagoas, Paraíba, Rio Grande do Norte e Ceará. Com a aquisição da Eletro-Shopping, a Máquina de Vendas, agregou ao seu faturamento médio anual o da recém adquirida, que é R\$ 800 milhões, passando a deter um faturamento anual esperado de R\$ 7,2 bilhões, contra R\$ 6,1 bilhões da Magazine Luiza (PEREIRA, 2011), retomando pelo critério de faturamento a vice-liderança no segmento de M&E do Brasil. Além disso, o número de lojas, entre adquiridas e inauguradas, passou a 900, espalhadas em mais de 23 estados da federação, sendo considerada a rede de maior capilaridade nacional. Segundo Luiz Góes, consultor da especialista em varejo Gouveia de Souza, “agora são *“players”* regionais que passam a ser interessantes para a expansão não-orgânica de empresas, para ocupação de novas regiões” (PEREIRA, 2010).

No período recente, a luta no varejo de móveis e eletrodomésticos não é apenas pela liderança, mas também pela sobrevivência das varejistas regionais, que têm realizado movimentos de consolidação entre elas. Um exemplo foi a estratégia de compras da Eletro-Shopping antes de ser incorporada pela Máquina de Vendas. Outro exemplo é a Laser Eletro, rede fundada em 1992 na cidade de Recife. Até 2010, ela possuía 77 pontos de vendas espalhados pelos estados nordestinos de Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará, Alagoas, Sergipe e Bahia. Em abril de 2010, a Laser adquiriu a Armazém Nordestino, passou a deter 146 lojas e, em seguida, ingressou no Piauí, se fortalecendo ainda mais na região.

4.3 ESTRUTURA DE MERCADO, FORÇAS DE MUDANÇA E DESEMPENHO ECONÔMICO

4.3.1 Condições de oferta

O segmento de M&E no Brasil se caracteriza por ofertar os produtos da linha branca (geladeiras, refrigeradores, fogões, lavadoras), portáteis e eletrônicos (mp3, rádios, televisores), móveis (camas, estantes, armários, cozinhas embutidas), produtos de informática,

cutelaria, e artigos para o lar. Nota-se, portanto, que a maioria das empresas que atuam neste segmento oferta bens complementares aos móveis e eletrodomésticos.

O segmento possui, basicamente, dois canais de distribuição: lojas físicas; e virtuais. O primeiro é mais tradicional e predominante e contempla a participação de grandes empresas nacionais e regionais, que são de porte pequeno e médio. Em boa medida, a sobrevivência das pequenas e médias regionais está associada à forte ligação com os fatores culturais do consumidor local. No canal físico de distribuição, os mercados relevantes de atuação podem ser segmentados por municípios, devido ao fato da maioria dos consumidores efetuar suas compras no seu município de residência, ainda que possam percorrer alguns quilômetros dentro do mesmo fazendo pesquisa ou até mesmo recorram aos sítios de pesquisa para formar um padrão de referência sobre os preços. Diferentemente do varejo de bens não duráveis, a exemplo dos alimentos, no qual os consumidores não percorrem grandes distâncias para efetuar suas compras, uma vez que o custo de oportunidade de deslocamento e de frete tornam não compensatório tal deslocamento, no caso do varejo de bens duráveis, dado o maior valor das compras, o consumidor costuma se deslocar para outros bairros dentro do mesmo município para fazer pesquisa de preços e avaliar condições de pagamento.

O segundo tipo de canal de distribuição é uma alternativa de comercialização usada predominantemente pelas grandes varejistas nacionais ou médias varejistas regionais. Essa modalidade se caracteriza por oferecer preços menores, para compensar os custos de entrega na residência, por pagar menor carga tributária, e por possuir menores custos operacionais. Além disso, o varejo virtual oferece comodidade ao consumidor e a possibilidade de comparar preços e atributos do produto de forma instantânea, o que impõe novas pressões sob as decisões estratégicas dos varejistas. Quanto a amplitude, nota-se que as varejistas que atuam no comércio virtual dispõem de uma abrangência nacional e no que tange ao perfil do cliente, ele é tradicionalmente diferenciado, uma vez que dispõe de acesso à internet e computadores. No entanto, nos últimos anos, nota-se que a confluência entre o barateamento dos artigos de informática e os programas de governo para inserção digital têm favorecido o acesso ao mundo digital pelas classes menos favorecidas.

Se, por um lado, a possibilidade de compras virtuais, o *e-commerce*, possibilita um giro mais veloz dos estoques e pode tornar mais rentável a atividade dos varejistas, por outro ela abriu um leque maior de substituições entre os produtos e a escolha de qual empresa o consumidor comprará o produto. Por conta disso, grandes varejistas têm incrementado suas plataformas virtuais para competirem com lojas que atuam apenas nesta categoria, a exemplo da Submarino.com. Além destas lojas, as varejistas de M&E possuem como concorrentes “indiretas” os hipermercados e lojas de departamentos, que possuem seções dedicadas à venda da mesma categoria de produtos. Destacam-se também como concorrentes, as lojas especializadas em produtos eletrônicos e de informática. Por conta dos fatores citados anteriormente, pode-se destacar que o grau de substitutibilidade, considerando as possibilidades de escolha entre os diferentes vendedores dos mesmos produtos comprados, muitas vezes, dos mesmos fabricantes, é alta.

Os fabricantes de eletrodomésticos, segmento correlato ao varejo, são grandes empresas multinacionais. Dentre os maiores, com base nos dados de faturamento referentes a 2010 no Brasil, destacam-se a Samsung, Whirlpool, Eletrolux, LG, SIEMENS e Nokia. (Melhores & Maiores, 2011). As seis primeiras empresas detiveram, aproximadamente, 57,6% das vendas totais da amostra considerada, enquanto que 42,4% foram detidas pelas outras empresas (TABELA 5).

A forma de relacionamento dos varejistas com os produtores de eletrodomésticos impõe que os primeiros busquem cada vez maior porte e atividades correlatas, a exemplo de móveis, para reduzir os custos unitários, uma vez que os fabricantes possuem critérios de negociação quanto a preços, formas de pagamento, e condições de entrega mais favoráveis para aqueles com maiores volumes de compras e capilaridade de lojas, imposição esta que impacta negativamente as pequenas varejistas regionais, que em alguns casos só têm condições de ofertarem móveis.

Tabela 5 - Maiores produtores de eletroeletrônicos do Brasil, 2010

Nome	Controle	Faturamento RS Milhões	Participação
Samsung	Coreano	8917,00	16,08%
Whirlpool	Americano	7675,52	13,84%
Electrolux	Sueco	4677,36	8,43%
Lg-Am	Coreano	3660,81	6,60%
Siemens	Alemão	3540,01	6,38%
Nokia	Finlandês	3447,70	6,22%
Huawei	Chinês	2240,37	4,04%
Aoc	Chinês	1566,23	2,82%
Semp Toshiba-Am	Brasileiro	1553,07	2,80%
Ericsson Telecomunicações	Sueco	1526,07	2,75%
Philips	Holandês	1182,84	2,13%
Panasonic	Japonês	1140,35	2,06%
Arno Panex	Francês	1071,53	1,93%
Prysmian Energia	Italiano	1029,71	1,86%
Schneider Electric	Francês	969,56	1,75%
Alcatel-Lucent	Francês	965,73	1,74%
Motorola	Americano	956,57	1,72%
Nexans	Francês	928,57	1,67%
Stemac	Brasileiro	912,91	1,65%
Whirlpool Eletrodomésticos	Americano	880,75	1,59%
Wind Power	Argentino	826,27	1,49%
Esmaltec	Brasileiro	716,97	1,29%
Intelbras	Brasileiro	699,64	1,26%
Ppe Fios	Brasileiro	655,32	1,18%
Lorenzetti	Brasileiro	638,82	1,15%
Elgin	Brasileiro	571,84	1,03%
Furukawa	Japonês	422,88	0,76%
Pósitron	Amer./Brasileiro	373,73	0,67%
Nec	Japonês	368,23	0,66%
Bematech	Brasileiro	357,07	0,64%
Romagnole	Brasileiro	334,24	0,60%
Orteng	Brasileiro	327,24	0,59%
Balanças Toledo	Brasileiro	321,91	0,58%
Total	-	55456,80	100,00%

Fonte: Exame Melhores & Maiores, 2011

A relação entre a indústria de móveis e o varejo possui outras particularidades. Em entrevista a Associação Móveis de Valor (MERCADO & CONSUMO, Set./2008, n. 2), a consultoria especializada em varejo Gouveia de Souza, descreveu com bastante propriedade esta relação. Segundo ela, as negociações entre o varejo e a indústria se restringem a questões pontuais tais como negociação diferenciada em preços, prazos de pagamento, e entrega. É queixa recorrente dos fabricantes de móveis a falta de cumplicidade dos varejistas quando o assunto é a troca imediata de experiências, principalmente relacionadas a gosto dos consumidores, dimensões do produto, desenho, produtos mais vendidos e cobiçados. Assim, sendo é muito difícil para a indústria de móveis identificar o comportamento e a reação do consumidor frente aos produtos.

Nesse sentido, pesquisas qualitativas e quantitativas são de vital importância para a criação de vantagens competitivas. Com elas e uma maior aproximação com os varejistas, o produtor poderia planejar melhor a concepção do seu produto e a quantidade a ser produzida. Visando superar esse distanciamento com o consumidor e ter respostas mais rápidas para mudanças nas preferências dos consumidores, alguns fabricantes de móveis têm aberto lojas próprias ou criado sistemas de vendas diretas ao consumidor, fenômeno que ficou conhecido como “varejização”. A ampliação deste fenômeno encontra-se limitado pela reação dos varejistas: a integração vertical reversa, algo praticado no segmento por algumas grandes empresas, como a Casas Bahia.

O fato dos móveis apresentarem maior rentabilidade que os eletrodomésticos justificou a integração vertical reversa feita pela empresa em 1981. Segundo Blecher (2004), no caso dos móveis, “(...) a margem bruta é 40%, quase o dobro da obtida com os eletrodomésticos”. Assim, a Fábrica Bartira passou a produzir uma parte dos móveis e, gradualmente, toda a produção da Casas Bahia e, recentemente, passou a abastecer a rede Ponto Frio.com. Atualmente, a produção é concentrada em duas plantas: uma localizada em São Caetano do Sul; e outra em Santo André. A Bartira Móveis é considerada a maior fábrica de móveis do Brasil e a terceira maior do mundo. Com esse porte e sendo ligada ao varejo, é possível projetar móveis em consonância com o gosto dos consumidores, o preço máximo que este se dispõe a pagar, e o número de prestações e valores adequados.

Em abril de 2011, a Magazine Luiza lançou uma linha exclusiva de móveis, difundida no programa da Hebe Camargo, para atender mais de perto aos anseios do perfil de seus consumidores. A empresa tem apostado nessa aproximação e, por conta disto, enviou seu *designer* de interiores e seu diretor de compras para a Saluti, a mais importante referência internacional em feira de móveis em Milão, com a finalidade de acompanharem as tendências de desenhos, estilos, acabamentos e matérias-primas. Por enquanto, o Magazine Luiza não se envolveu diretamente na produção física dos móveis, mas tem sido cada vez mais exigente na concepção dos produtos e na criação de modelos exclusivos junto aos fornecedores, em consonância com o perfil predominante do seu consumidor de baixa renda (BRANDÃO, 2011).

Os casos citados são exemplos de mudanças na relação entre a indústria de móveis e o seu varejo. Mas afinal, quais são principais características da indústria moveleira? Segundo a Pesquisa Industrial Anual do IBGE, a indústria moveleira era composta em 2009 por 9.421 unidades fabris, que juntas eram responsáveis por uma receita total de R\$ 18.854.517,00. As Regiões Sul e Sudeste concentravam mais de 81% dos estabelecimentos do país (TABELA 6).

Merecem destaque os pólos moveleiros da Grande São Paulo, Mirassol (SP), Votuporanga (SP), Bento Gonçalves (RS) e Flores da Cunha (RS) e São Bento do Sul (SC) e Arapongas (PR). Todos os citados são especializados na produção de móveis residenciais. Em todos os pólos predomina a pequena e média empresa intensiva em mão de obra com baixo valor agregado por unidade de mão de obra, fácil acesso a tecnologia, e reduzidas barreiras à entrada. O padrão de competitividade no setor é marcado pelo foco em *design*, especialização da produção, acesso a novas fontes de matéria-prima, e logística. (GORINI, 2000). Nos últimos anos, o setor moveleiro tem sofrido com a competição chinesa, uma vez que em média 30% dos móveis vendidos aos varejistas em 2010 foi de origem chinesa (MÓVEIS DE VALOR, 2011).

Tabela 6 - Número de estabelecimentos fabris, 2009

Unidade da Federação	Número de unidades locais	Participação
São Paulo	2.378	25,2%
Minas Gerais	1.368	14,5%
Paraná	1.266	13,4%
Santa Catarina	1.098	11,7%
Rio Grande do Sul	998	10,6%
Rio de Janeiro	353	3,7%
Goiás	273	2,9%
Bahia	261	2,8%
Ceará	210	2,2%
Espírito Santo	188	2,0%
Pernambuco	161	1,7%
Mato Grosso	132	1,4%
Rio Grande do Norte	108	1,1%
Distrito Federal	104	1,1%
Paraíba	69	0,7%
Pará	68	0,7%
Mato Grosso do Sul	59	0,6%
Rondônia	57	0,6%
Maranhão	56	0,6%
Piauí	48	0,5%
Sergipe	47	0,5%
Alagoas	32	0,3%
Tocantins	30	0,3%
Amazonas	26	0,3%
Acre	19	0,2%
Amapá	8	0,1%
Roraima	4	0,0%
Total	9.421	100,0%

Fonte: IBGE

Ainda no âmbito das condições de oferta, um ponto importante merece ser destacado. Segundo Michael Klein, presidente da Casas Bahia, “o valor médio do tíquete de compra, de 400 reais, não cresce desde o início do Plano Real. A lógica, então, é aumentarmos a base, abrir lojas em novas cidades” (BLECHER, 2004). Em 2010, o tíquete médio da Casas Bahia foi R\$ 350 (FORDELONE, 2010). Assim, é fato notável no varejo de M&E a busca do aumento de faturamento e lucratividade por meio da expansão da rede de lojas.

4.3.2 Condições de demanda

As classes de consumidores podem ser identificadas segundo o critério de rendimento mensal médio (TABELA 7). Os rendimentos médios referentes ao período 2004-2009 permitem constatar que as classes C, D e E, conhecidas como a base da pirâmide ou classes de baixa renda, representam cerca de 92% da população. Ou seja, cerca de 92% da população brasileira, em todos os anos do período considerado, recebeu até 5 salários mínimos. Nota-se também, no período considerado, reduções em todas as classes, com exceção da classe D. Esses números são um desafio para os varejistas em termos de necessidade de formulação de estratégias diferenciadas. Outras características presentes na maioria dos integrantes das classes de baixa renda são o menor tempo dedicado a educação formal, a predominância de relações de confiança, e a honra ao “nome” na praça credora.

Tabela 7 – Proporção de pessoas acima de 10 anos segundo rendimento mensal médio

Classe	Faixa de renda (Salário Mínimo)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
E	Até 1 S. M.	57,9%	59,4%	58,8%	57,6%	56,8%	57,1%
D	1 S.M até 2 S.M.	19,4%	19,5%	20,7%	21,0%	21,7%	22,2%
C	Acima de 2 até 5 S.M.	15,0%	14,2%	13,6%	14,6%	15,2%	14,6%
B	Acima de 5 até 10 S.M.	4,9%	4,5%	4,7%	4,6%	4,1%	4,0%
A	Acima de 10 S. M.	2,8%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%
Total	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: IBGE

Os varejistas que se voltam para a baixa renda e desejosos de criar vantagem competitiva priorizam estratégias que viabilizem a criação da capacidade de consumo, desenvolvimento de soluções específicas para esse perfil, e estabelecimento de relações de cumplicidade e confiança. A criação da capacidade de consumo deve levar em conta as dificuldades de acesso a grandes montantes de recursos monetários em curto espaço de tempo. Deve-se também criar condições de acesso mais facilitado aos bens, de forma a reduzir os custos com transporte e pesquisa de preço. Nesse tocante, a localização das lojas próximas aos chamados bairros populares com alta concentração populacional é fundamental para dar condições de acesso ao

consumidor de baixa renda, uma vez que este possui limitação de deslocamento para os grandes centros urbanos. Adicionalmente, sabe-se que o perfil do consumidor de baixa renda é extremamente sensível à variação no prazo de pagamentos, uma vez que o critério de compra se relaciona ao fato da prestação mensal se adequar ao salário. Assim, as varejistas têm se envolvido permanentemente em operações que visam cada vez mais viabilizar a criação da capacidade de consumo com base no fator crédito. Tais operações se manifestam por meio de associações com financeiras e bancos, criação de carnês ou cartões próprios da loja, e negociação das taxas de juros.

No tocante ao desenvolvimento de soluções específicas para o consumidor de baixa renda, alguns exemplos ilustram como elas podem se tornar uma fonte de vantagem competitiva. A Casas Bahia, usando sua fábrica Bartira, planeja a dimensão dos seus móveis em conformidade com as dimensões menores das habitações dos consumidores de baixa renda. O Magazine Luiza tem se envolvido na concepção de suas linhas de móveis, mirando esse público.

Esse tipo de estratégia não se restringe aos varejistas. Um caso de destaque foi a ação que a Masisa, fabricante de móveis residenciais, efetuou em 2009. Ela realizou uma pesquisa de vivência junto aos consumidores de baixa renda com a aplicação de questionários na periferia do Paraná. O objetivo da pesquisa era entender a lógica, anseios do consumidor, estilo de vida, e os atributos mais valorizados pelos consumidores nos produtos (MERCADO & CONSUMO, nº 2, set. 2008)

O estabelecimento de relações de cumplicidade com o consumidor de baixa renda também é fundamental para ter sucesso com esse público. Isso pelo fato das classes C, D e E pautarem suas ações em um conjunto distinto de valores (linguagem pouco rebuscada, forte reciprocidade familiar, relações de compadrio, e empréstimos pecuniários entre familiares). O “nome” na praça é o fator que a baixa renda mais preza, uma vez que ser visto como oportunista ou mal pagador é uma grande desonra. Dessa forma, as relações de confiança trazem satisfação aos indivíduos deste grupo. Segundo Michael Klein da Casas Bahia, “esse público é melhor pagador do que quem tem cheque especial e crédito junto aos bancos” (MÓVEIS DE VALOR, 2011, 11º Expo Shopping). Baseando-se nestes fatores, as varejistas

de maior sucesso no segmento de M&E formulam suas estratégias de *marketing* prezando pela simplicidade na linguagem e construção de uma relação de confiança, além, é claro, da concessão de crédito sem comprovantes de renda, o que significa, geralmente, juros mais elevados.

4.3.3 Políticas Públicas

Conforme visto no capítulo anterior, as políticas públicas implementadas em 2003 impactaram positivamente o desempenho do volume de vendas de M&E a partir de 2004, com destaque para o aumento da oferta de crédito, o surgimento do crédito consignado, o aumento dos prazos de pagamento, os ganhos reais de rendimentos dos trabalhadores, a queda da inflação, a valorização cambial, e o aumento dos benefícios da previdência. Como consequência, as classes econômicas menos favorecidas, C, D e E, melhoraram significativamente seu poder de compra, afetando positivamente o comércio varejista brasileiro e levando as varejistas de M&E no Brasil a disputarem esses consumidores e, por tabela, parcelas de mercado. Como tem ocorrido essa disputa?

4.3.4 Determinantes da rentabilidade e o padrão de concorrência

De acordo com o modelo analítico, a confluência das condições de oferta, de demanda, e as políticas públicas moldam os elementos estruturais. Estes, por sua vez, servem de suporte para a tomada de decisões estratégicas que afetam diretamente os elementos da estrutura, constituindo uma espécie de relação biunívoca, e impactam o desempenho econômico. Cabe então verificar quais as forças que moldam a estrutura de mercado e a estratégia genérica predominante no segmento de M&E do Brasil. Segundo Porter (2004), os fatores determinantes para a rentabilidade e entendimento do padrão de concorrência em um segmento econômico dependem da concorrência potencial, do poder de negociação dos compradores, do poder de negociação dos fornecedores, da ameaça dos produtos substitutos, e da concorrência efetiva na indústria.

Conforme visto no capítulo anterior, o segmento de M&E do Brasil até 2009 foi liderado pela Casas Bahia, que possui vantagem absoluta de custos, grande escala de operações e um faturamento muito superior ao segundo colocado no mercado. Essa discrepância aumentou após a concentração entre Casas Bahia, Ponto Frio e GPA. Conforme colocado por Porter, quando a líder de um segmento impõe uma disciplina competitiva via preços e escala, o grau de rivalidade é alto.

No segmento varejista de M&E, a concorrência potencial é forte, pois as barreiras à entrada são moderadamente baixas. Isso porque as dificuldades de ingresso no segmento se relacionam apenas ao volume de recursos para aquisição de pontos estratégicos de vendas, implementação de sistemas de computação, treinamento de pessoal e investimentos em propaganda, dispêndios que costumam ser bem menores do que em outros ramos de negócios que requerem altos gastos com P&D, tecnologia, ou alto volume de recursos para alcançar as economias de escala e as escalas mínimas viáveis. Recentemente, a atratividade do mercado de M&E tem crescido muito, tendo em vista o forte incremento das vendas. Ainda que baixas, as barreiras à entrada se relacionam às economias de escala. No varejo de M&E, dificilmente as firmas conseguem manter preços muito acima do custo médio sem atrair novas empresas para disputar parcelas de mercado nos momentos em que os volumes de vendas crescem, como ocorrido recentemente na economia brasileira. As dificuldade para entrar em alguns mercados regionais e encontrar pontos de vendas estratégicos, diante da falta destes nos grandes centros urbanos, têm sido superada por meio das F&A.

O poder de negociação dos consumidores, especialmente o de baixa renda, é diminuto, sendo estabelecido em termos de preços e prazos de pagamento. O fator preço costuma ser colocado em segundo plano quando comparado à facilidade de pagamento. Apesar disso, o consumidor de baixa renda não se dispõe a pagar preços exorbitantes e condiciona a sua compra à pesquisa de preços entre as lojas concorrentes. O grande leque de opções a disposição do consumidor, devido ao grande número de empresas no segmento de M&E, o próprio perfil do consumidor, e o fato do tíquete médio de venda ser estável ao longo dos anos contribuem para que especialistas afirmem que “(...) dada a rígida equação preço / desempenho e pequenas margens por unidade, a base para retorno de investimentos é a escala” (PRAHALAD, 2005, p. 43).

O terceiro fator determinante da rentabilidade e do padrão de concorrência, o poder de negociação dos fornecedores, pode ser segmentado em três grandes grupos. A indústria de móveis se caracteriza pela presença de fornecedores de pequeno, médio e grande porte e, além disso, baixas barreiras à entrada. Tais características possibilitam que as varejistas possuam uma alta capacidade de barganhar com esses fornecedores de móveis, uma vez que a ameaça de integração vertical para trás na cadeia produtiva é factível, já que o consumidor, em geral, não tem memória de marca e fidelização para móveis e a troca de fornecedores é facilitada pela fragmentação da indústria e pela grande presença de pólos moveleiros.

Os fabricantes de eletrodomésticos possuem maior poder econômico de negociação, pois o segmento é povoado por multinacionais e as barreiras à entrada são mais elevadas. Tradicionalmente, o poder de barganha era baixo para os varejistas. Mais recentemente, a concentração do mercado, decorrente das F&A, tem viabilizado um maior equilíbrio de forças.

Quanto aos “fornecedores” de crédito, ainda que o mercado financeiro seja habitado por grandes *players*, existe um relativo equilíbrio de forças entre eles e varejistas e diversas parcerias têm sido firmadas. Bancos e financeiras reconhecem que o prazo de pagamento é fator fundamental para alavancar o volume de vendas de bens duráveis de alto valor na proporção do orçamento familiar, mas não são muito flexíveis na negociação das taxas de juros, principal fonte de rentabilidade do negócio. A negociação de prazos mais dilatados e condições diferenciadas sempre depende do porte do varejista e do grau de inadimplência das suas operações de financiamento ao consumidor. Quanto maior o volume de negociações e tamanho da carteira de clientes, maiores são os prazos de pagamento que bancos e financeiras disponibilizam para os varejistas usarem nas suas estratégias operacionais de financiamento das vendas. Reside aí mais um forte fator de estímulo ao crescimento acelerado das varejistas, uma vez que uma vantagem absoluta de custos, apoiada na diferença de acesso a recursos financeiros, é crucial para se criar vantagens competitivas.

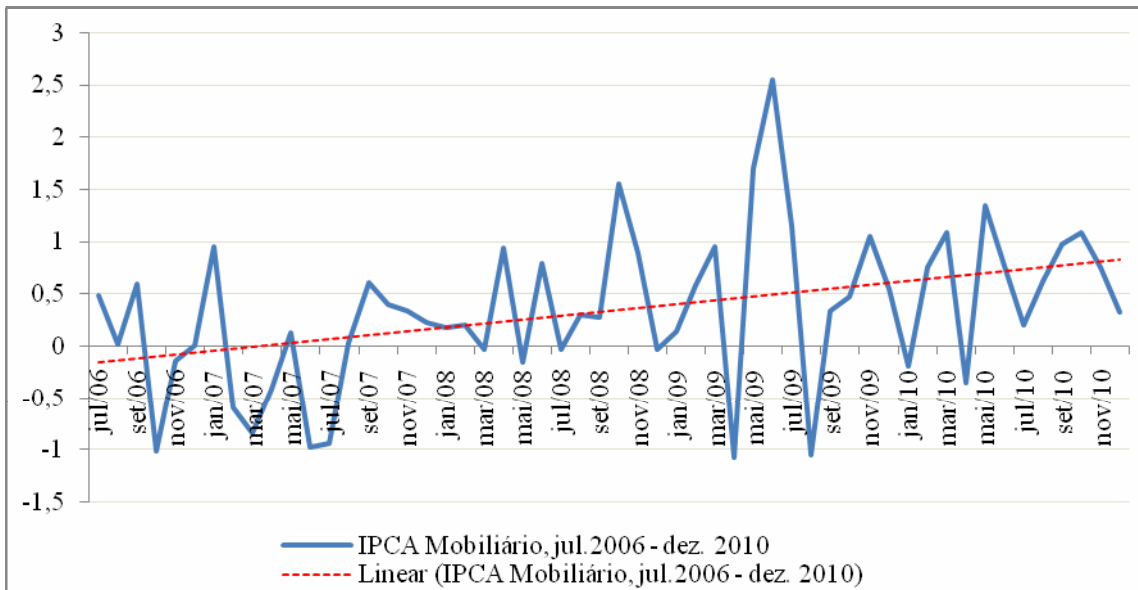
A ameaça de produtos substitutos não é um elemento de forte influência na determinação da rentabilidade no varejo de M&E do Brasil. Em geral, as inovações em produtos com origem nas indústrias fornecedoras das mercadorias são repassadas para os varejistas. Cabe a estes

apenas acompanhar as tendências de mercado para os anos seguintes, por meio dos eventos de divulgação promovidos pelos fabricantes, e selecionar quais os produtos de maior potencial de giro para compor seu *mix*.

O último fator, a concorrência efetiva, depende da intensidade e das bases da competição. A intensidade da competição tem sido alta e a busca por maiores parcelas de mercado crescente. Durante o período de 2004 a 2008, o segmento de móveis e eletrodomésticos teve como líderes de mercado a Casas Bahia, a Ponto Frio, e o Magazine Luiza. Empresas médias como Insinuante, Ricardo Eletro e Colombo, varejistas regionais de médio porte, foram se expandindo para outros estados a ponto de se tornarem grandes varejistas nacionais, ainda que juntas respondam atualmente por uma parcela de mercado bem inferior à do atual líder de mercado (TABELA 3).

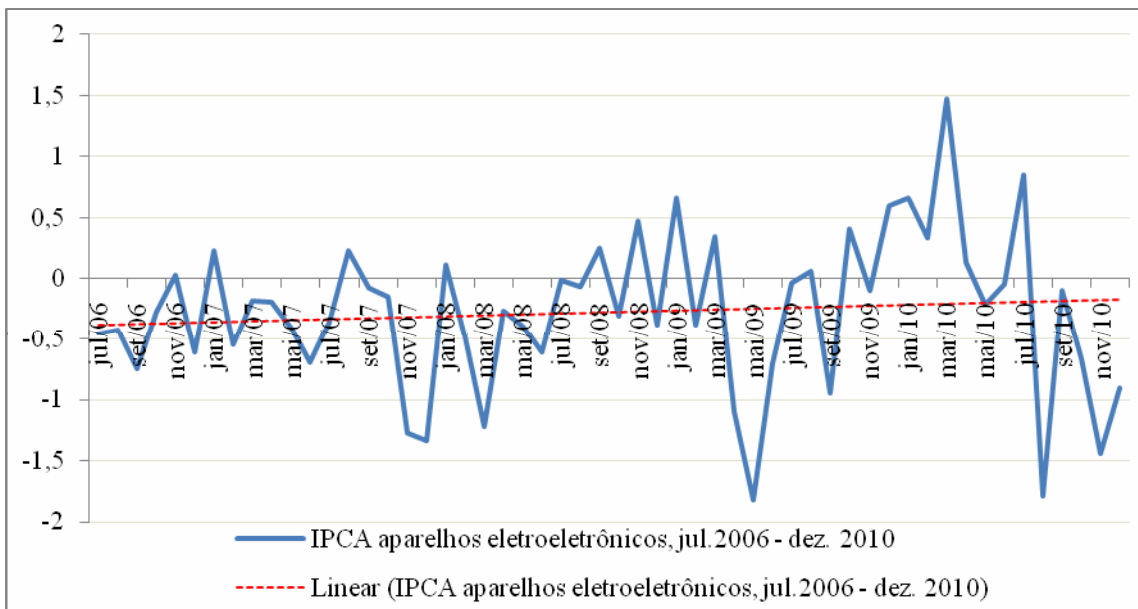
As bases de competição, por sua vez, são focadas em preços, propaganda e facilidades de pagamento (prazos e juros). Como se observa no gráfico 13, os preços dos móveis apresentaram uma trajetória de alta entre 2006-2010. Já no segmento de eletrodomésticos (Gráfico 14), a tendência geral foi de redução dos preços, influenciada pela menor margem unitária de lucro na comercialização destes bens devido ao acirramento da concorrência, barateamento dos insumos para equipamentos eletrônicos pelos efeitos de economia de escala, maturidade tecnológica, e valorização cambial no Brasil, políticas de redução tributária, e pelas promoções realizadas.

Gráfico 13 – IPCA mobiliário (móveis para sala, quarto, cozinha, copa e colchão), julho 2006 – dezembro 2010



Fonte: IBGE

Gráfico 14 – IPCA eletroeletrônicos (eletrodomésticos, TV, som e computador), julho 2006 – dezembro 2010



Fonte: IBGE

A propaganda é outra arma competitiva muito importante no segmento. Por meio dela, os varejistas divulgam suas políticas de preço, campanhas promocionais, prazos de pagamento, fidelizam os consumidores, e reforçam a reputação / imagem da empresa. O *ranking* dos maiores anunciantes do segmento sinaliza a importância dessa estratégia para a obtenção de sucesso em vendas (TABELA 8).

A Casas Bahia foi durante 2009 e 2010 não apenas a maior anunciante do varejo, mas a maior do Brasil, chegando a gastar 7,7% do seu faturamento em publicidade em 2009 e quase 60% do valor total gasto pela amostra de empresas consideradas na tabela 8. As participações dos outros grandes varejistas (Pão de Açúcar, Insinuante, Ricardo Eletro, Ponto Frio e Magazine Luiza), bem como de médios e pequenos são também mostradas na tabela 8.

A Lojas Marabraz, por exemplo, que é uma varejista com atuação apenas em São Paulo, investiu, em 2010, maior volume de recursos que o Magazine Luiza. A Lojas Colombo, forte varejista da Região Sul, investiu mais que a Lojas Americanas, uma empresa de maior porte. Tais dados demonstram a importância da propaganda como instrumento de crescimento das empresas.

Tabela 8 – Ranking dos maiores anunciantes do varejo de M&E do Brasil, 2009 e 2010

Anunciante	Valor em R\$ - 2009	Part. 2009	Valor em R\$ - 2010	Part. 2010
Casas Bahia	1.186.166	59,5%	1.225.310	55,4%
Grupo Pão de Açúcar	152.031	7,6%	216.328	9,8%
Insinuante	156.109	7,8%	127.055	5,7%
Ricardo Eletro	114.351	5,7%	124.794	5,6%
Ponto Frio	123.340	6,2%	110.568	5,0%
Lojas Marabraz	65.083	3,3%	78.791	3,6%
Magazine Luiza	73.764	3,7%	70.795	3,2%
Pernambucanas	41.422	2,1%	45.943	2,1%
Lojas Colombo	23.066	1,2%	26.885	1,2%
Lojas Cem	24.362	1,2%	19.261	0,9%
Lojas Americanas	21.751	1,1%	19.165	0,9%
Lojas Maia	13.002	0,7%	16.693	0,8%
Lojas City Lar	16.196	0,8%	18.768	0,8%
Eletro Shopping	19.139	1,0%	18.657	0,8%
Armazém Paraíba	20.554	1,0%	16.956	0,8%
Novo Mundo	12.836	0,6%	15.246	0,7%
Tele Rio Rj	14.471	0,7%	19.800	0,9%
Lojas Manlec	11.137	0,6%	13.087	0,6%
Fast Shop	11.961	0,6%	10.316	0,5%
Valdir Móveis	-	-	10.029	0,5%
Eletro City	7.944	0,4%	8.913	0,4%

Total	1.994.334	100,0%	2.213.360	100,0%
-------	-----------	--------	-----------	--------

Fonte: Ibope Monitor

A criação de departamentos de publicidade dentro das varejistas é outro fator que demonstra a relevância de tal estratégia. A Casas Bahia inaugurou em agosto de 2008 seu estúdio (CB Filmes) para propagandas nas dependências da sede. Na mesma linha, a Insinuante se associou à agência publicitária Propeg, em 1996, para criar a “Propeg Varejo” instalada na sede da Insinuante. Ela atende às necessidades da empresa relacionadas a criação, mídia e comunicação. Dispondo desses departamentos, a capacidade de reação das líderes se torna imediata, pois em muitas ocasiões uma oferta anunciada em um certo dia na concorrência pode ser suplantada no dia seguinte por uma resposta à altura ou superior.

Facilidades de pagamento como base de competição, dado o perfil do consumidor de baixa renda, são cruciais para criar consumo e alavancar o volume de vendas. Por volta de 2005, com o aumento das opções de crédito, as operações via carnê de pagamento deixaram de ser rentáveis para os varejistas que passaram a priorizar parcerias com bancos e financeiras. Alguns exemplos dessas alterações são expostos a seguir.

A Casas Bahia, no início da sua história, utilizava carnês de pagamento e se destacou por desenvolver e patentear um sistema de análise de crédito e treinar seus vendedores para adequar o valor da venda à capacidade de pagamento do consumidor. Recentemente, a empresa lançou seu cartão de crédito por observar que o carnê aos poucos vinha perdendo espaço. Segundo Michael Klein (MÓVEIS DE VALOR, 2011, 11ª Expo Shopping),

(...) desde que a Casas Bahia optou em trabalhar para as classes menos favorecidas, eles só poderiam ter os bens de consumo desde que fosse via crediário, então chegamos a ter 92% a 98% no famoso “carnezinho”, que é o crediário mais popular. A Casas Bahia continua fazendo financiamento via carnezinho, o que acontece é que a população foi evoluindo e com a popularização do cartão de crédito, ele passou a ser uma concorrente do carnezinho, passou a facilitar a compra em 10 vezes ou até 12 vezes. Para ter só uma noção da grandeza, a Casas Bahia hoje tem 34 milhões de pessoas cadastradas com carnezinho e 8,5 milhões migraram para o cartão de crédito da Casas Bahia e compram no cartão da própria Casas Bahia. A prestação média no carnê está na ordem de R\$ 60, o que é muito pouco.

A Magazine Luiza fundou a financeira LuizaCred em 2001, fruto de uma parceria com o Itaú/Unibanco. Inicialmente, financiava suas vendas por meio do carnê de pagamentos, mas em 2007, seguindo as tendências de mercado, lançou seu cartão de crédito. No primeiro semestre de 2011, 36% das vendas já eram realizadas por meio do cartão Luiza, 70% delas parceladas, e cerca de 270 mil cartões com as bandeiras Mastercard e Visa foram emitidos no período. (BARBOSA, 2011).

A Insinuante, em 2001, criou o Balcão BPN Soluções Financeiras para financiar suas vendas (BPN faz..., 2006). A empresa estabelece critérios próprios de avaliação, absorve o risco associado a inadimplência, e tem a possibilidade de oferecer taxas de juros menores, já que os custos de intermediação são eliminados. Em 2007, as vendas a prazo representaram 85% das negociações na Insinuante (CRUZ, 2007). Com a constituição da Máquina de Vendas e a necessidade de aumentar a oferta de crédito, foi possível firmar parceria com o HSBC para a formação de uma financeira de maior porte.

Enfim, no varejo de M&E, diante da predominância e a confluência das estratégias de preço, propaganda e facilidade de pagamento como bases de competição, os varejistas-líderes do segmento têm adotado, segundo a nomenclatura de Porter (2004), a estratégia de enfoque (classes C, D e E) com liderança em custos.

4.3.5 Determinantes das Fusões e Aquisições

Do ponto de vista das firmas, as operações de F&A no segmento investigado surgiram como uma solução encontrada por elas para atender a necessidade de crescimento rápido e obter economias de escala internas, nas áreas comercial e financeira. Notou-se também que nos recentes atos de concentração ocorridos as firmas líderes buscaram desde complementaridades administrativas, visando superar o efeito Penrose por meio de ganhos de sinergia gerencial, como no caso da Máquina de Vendas, até sinergias quanto ao público atendido, como na junção da Casas Bahia, historicamente focada nas classes D e E e a Ponto Frio voltada para as classes A, B e C. Além disso, no caso de aquisições de varejistas regionais por nacionais, estes últimos visaram incorporar capacidades acumuladas, conhecimento sobre o mercado local, e cadastro de clientes.

Do ponto de vista do mercado, os elementos motivadores das F&A identificados foram a pressão por economias de escala, escopo e complementaridades; e expansão das formas, fontes e intensidade da competição. A busca por economias de escala no varejo de M&E se justifica tanto pelo lado do perfil da demanda (consumidores de baixa renda) quanto pela necessidade de negociação junto aos fornecedores. A confluência desses fatores pode permitir que preços e custos unitários caiam, garantindo maior volume de vendas e rentabilidade das operações. A entrevista coletiva com os líderes da Máquina de Vendas ilustram esse aspecto:

(...) se espera “pegar” de cada companhia o que há de melhor e integrar, para que se possa alcançar o crescimento almejado. Em móveis, a Ricardo Eletro tem uma participação de 10% e a Insinuante, historicamente, tem uma participação de 20%. Nós queremos, dentro da rede Ricardo, elevar a sua participação de móveis para pelo menos 20% e talvez crescê-la ainda mais, ajudando a rentabilizá-la ainda mais. Se sozinhas, a Insinuante e a Ricardo Eletro já eram muito agressivas, juntas o poder de barganha é muito maior para comprar melhor e ter uma despesa menor. E quando se tem isso, obviamente, nós vamos querer ganhar mercado. É bom ficar claro que estamos juntando uma companhia para crescimento, nós somos a segunda companhia e temos muito o que fazer e buscar mercado. E como se busca mercado? Através de preço, serviços, agressividade, reduzindo um pouco a margem de lucro para em compensação alcançar um crescimento maior. Logicamente que isso deve ser feito sempre mantendo a empresa sadia. Se nós compramos melhor, é possível passar isso para o consumidor, ganhar um volume maior e diluir a despesa fixa. Ai é onde começa a rentabilizar a operação e se aumenta o volume de vendas. Hoje detemos apenas 8% do mercado. Nós estamos lutando para sobreviver, juntando forças para poder competir dentro desse mercado. Até então, ambas as companhias se mantiveram muito saudáveis e antes que nós perdêssemos tudo que construímos, o Luis saiu da Baixa dos Sapateiros e o Ricardo foi vendedor de mexerica, resolvemos nos consolidar para nos fortalecermos e crescer (VAREJO..., 2010).

As palavras dos líderes da Máquina de Vendas explicitam essa força de mudança endógena às firmas que tem impulsionado as F&A no varejo de M&E. Maiores escalas permitem, como destacado por Porter, aumentar o poder de barganha frente ao fornecedor e melhorar também as condições para a obtenção de prazos de pagamento mais dilatados junto aos intermediários financeiros.

Adicionalmente, dois fatores relacionados a economias de escala têm estimulado as F&A no varejo de M&E. O fato do tíquete médio, a razão entre o volume de vendas do estabelecimento e o número de cupons fiscais, ser estável, e as localizações estratégicas dos

pontos de vendas serem limitadas nos grandes centros urbanos, onde as escalas mínimas de operações e a concentração populacional compensam a presença de um loja. Assim, as empresas se envolvem em novas aquisições: para alcançar um maior número de lojas, aumentando, portanto, o faturamento por meio do volume de vendas, uma vez que a relação preço/custo neste segmento do varejo é declinante com o tempo; reduzir despesas de vendas (publicidade, pessoal, etc); e ingressar mais rapidamente em novos mercados.

A entrevista citada e outros fatos descritos na dissertação permitiram identificar outra importante força de mudança exógena às firmas e endógenas à sua estrutura de mercado: expansão das formas, fonte e intensidade da competição. O ganho financeiro nas vendas foi durante muito tempo um negócio complementar e extremamente rentável nas atividades dos varejistas de M&E. No entanto, uma mudança institucional no mercado de crédito, ainda que este seja em um mercado correlato, mudou a forma de competição e condicionou a busca de crescimento acelerado por meio de atos de concentração entre empresas. Isso porque, até 2005, predominava o uso de carnês de pagamento, uma fonte de ganhos para os varejistas. Aproveitando-se da importância do crédito para alavancar o volume de vendas na baixa renda, eles usavam as operações de financiamento para obter ganhos significativos e reforçar os lucros com a venda de M&E. A partir de 2006, a popularização dos cartões de créditos chegou às classes C e D e as varejistas de M&E viram os ganhos financeiros dos seus carnês declinarem. Assim, as varejistas foram forçadas a buscar um crescimento mais acelerado para rentabilizar suas atividades por meio de escala / volume. A expansão das formas, fontes e intensidade da competição foi também alimentada pelas agressivas estratégias de preço, propaganda e crédito.

Por fim, o bom desempenho da economia brasileira a partir de 2004, uma força de mudança exógena às firmas e ao mercado, impulsionou as F&A por parte dos varejistas, vistas como uma forma de se apropriar de maiores fatias de um mercado em expansão provocado pelo aumento de crédito, melhoria dos rendimentos, queda da inflação e dos juros, valorização cambial, ganho real dos benefícios sociais, e migração dos cidadãos da classe E para as classes C e D. Ou seja, um ambiente econômico e financeiro favorável marcado pelo crescimento do PIB e da renda.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desta dissertação foi investigar o conjunto específico de fatores determinantes das fusões e aquisições (F&A) no varejo de móveis e eletrodomésticos (M&E) no Brasil no período 2004-2010.

Na revisão da literatura neoclássica (econômico-financeira), ainda que este aporte ofereça um conjunto de explicações mais aplicáveis a um ponto de vista financeiro da firma, para os objetivos do presente trabalho, a busca por uma alternativa tornou-se necessária para a investigação das F&A no varejo de M&E. Assim, o modelo analítico usado para alcançar esse objetivo é uma adaptação do paradigma E-C-D, e do modelo de forças de mudança (*change forces*) de Weston & Weaver (2001), e do modelo das cinco forças de Porter. No âmbito das estratégias orgânicas, verificou-se que no segmento predomina as estratégias de *marketing*, preço, e facilidade de pagamento, que podem ser consideradas como uma estratégia genérica de enfoque com liderança em custos, nos termos de Porter.

Do ponto de vista das estratégias não-orgânicas de crescimento, o modelo analítico possibilitou identificar os principais determinantes, chamados de forças de mudança, que podem ser endógenos e exógenos às empresas e ao setor. Eles têm impulsionado as estratégias de F&A e provocado impactos sobre a estrutura do mercado de móveis e eletrodomésticos do ponto de vista da concorrência, consumidores, e fornecedores.

Esse conjunto de forças de mudança é constituído pelas pressões por economias de escala, escopo e complementaridade; expansão das formas, fontes e intensidade da competição; ambientes econômico e financeiro favoráveis; e forte crescimento econômico.

As pressões por economias de escala no varejo de M&E estiveram relacionadas à necessidade de atender o perfil do consumidor de baixa renda e à necessidade de aumentar o poder de barganha dos varejistas frente à seus fornecedores (móveis, eletrodomésticos e financeiras). Na relação do varejo com a indústria, quanto maior o seu tamanho, melhor são as condições de negociação dos preços de custo dos produtos e de parcelamento das compras. Uma situação similar se observa na relação entre as varejistas e as financeiras: quanto maior o porte das primeiras, que em última instância proporciona um volume maior de operações

dimensionadas por meio da carteira de clientes, mais baixas são as taxas de juros e maiores os prazos de pagamento disponibilizados.

Ainda no âmbito das economias de escala, viu-se que o tíquete médio neste segmento é estável ao longo do tempo. A confluência desses fatores estimula aos varejistas possuírem, cada vez mais, uma quantidade maior de lojas para aumentar seu faturamento e, em consequência, a rentabilidade das vendas. Assim, as F&A surgem como uma alternativa mais ágil para alcançar tal objetivo e aumentar a massa de lucros dos varejistas que as realizam, uma vez que elas permitem alcançar maiores participações nos mercados em que eles já atuam e/ou ingresso em novos.

Ainda associado ao fator crédito, uma importante força de mudança se colocou para os varejistas: a queda da rentabilidade das operações por meio dos carnês de pagamento diante da popularização dos cartões de crédito, força essa que pode ser enquadrada como uma expansão (ou mudança) de uma fonte de competição. Para compensar a perda da rentabilidade financeira e obter uma maior capacidade de negociação com as financeiras, as varejistas viram-se forçadas a crescer rapidamente e, mais uma vez, as F&A surgiram como uma alternativa.

Além disso, em alguns casos, as F&A também se justificaram como a busca de complementaridades, seja do ponto de vista do público alvo ou das eficiências administrativas.

A confluência do crescimento econômico, o maior acesso ao crédito, e o aumento dos rendimentos impactaram substancialmente o volume de vendas no varejo de M&E do Brasil no período considerado. Isso atizou a disputa por consumidores e por um crescimento acelerado, de modo a garantir maiores parcelas de mercado.

Em suma, pode-se afirmar que o modelo de análise dos determinantes para as F&A mostrou-se válido quando aplicado ao movimento observado recentemente no varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil e confirmou a hipótese proposta.

REFERÊNCIAS

BARBOSA, D. Cartão de Crédito Luiza já responde por 20% das vendas das Lojas Maia. **Exame**, São Paulo, 16 mai. 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/cartao-de-credito-luiza-ja-responde-por-20-das-vendas-das-lojas-maia>>. Acesso em: 28 set. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Indicadores econômicos**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em set. 2011.

BARROS, B. T. **Fusões e aquisições no Brasil**: Entendendo as razões dos sucessos e fracassos. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

BARROS, B. T. **Fusões, aquisições e parcerias**. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

BLECHER, N. Máquina de vender: um mergulho na Casas Bahia. **Exame**, São Paulo, 11 fev. 2004. Disponível em: <http://www.criativamarketing.com.br/paginanoticias2.asp?area=Artigos&subarea=Gest%E3o%20de%20Empresas&cod_info=861&codigo=97&fkenquete=>. Acesso em: mar. 2010.

BPN faz sua primeira campanha nacional. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 8 dez. 2006. Disponível em: <<http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2006/12/08/514/BPN-faz-sua-primeira-campanha-nacional.html>>. Acesso em: 29 ago. 2008.

BRANDÃO, T. Magazine Luiza desenvolve linha própria de móveis. **CidadeMarketing**. Disponível em: <<http://www.cidademarketing.com.br/2009/n/5831/magazine-luiza-desenvolve-linha-prpria-de-mveis.html>>. Acesso em: set. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.010697/2004-31**, Aquisição dos ativos da Loas A. Palavro pela Magazine Luiza S. A, 2005. Disponível em: <www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.007111/2005-32**, Aquisição por Lojas Magazine Luiza Sul Ltda., das quotas de capital de Lojas Madol Ltda, 2005. Disponível em: <www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.007111/2005-98**, Aquisição, pela Magazine Luiza, das quotas da Base Lar Eletrodomésticos, 2005. Disponível em: <www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.010244/2007-58**, Aquisição pela Ricardo Eletro Divinópolis Ltda. De 100% das quotas representativas do capital social da Mig Participações Ltda., além da aquisição de 21,78% da sociedade Carlos Saraiva Importações e Comércio Ltda., antes detidas pela Mig, 2007. Disponível em: <www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.004654/2009-21**, Aquisição pela Casas Bahia da Edu Garcia (Romelsa), 2009. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.004857/2009-18**, Aquisição da Globex pela CDB, 2009. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.0066718/2009-29**, Aquisição das Lojas Dudony pelo Grupo Silvio Santos, 2009. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.010473/2009-34**, Associação entre os Grupos Pão de Açúcar e Casas Bahia para a integração de seus negócios no setor de varejo de bens duráveis, 2009. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.004268/2010-47**, Fusão entre a Ricardo Eletro e a Insinuante com a conseqüente formação da Máquina de Vendas, 2009. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.008261/2010-21**, Aquisição da Lojas Maia pelo Magazine Luiza, 2010. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.006905/2010-46**, Aquisição da City Lar pela Máquina de Vendas, 2011. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

BRASIL. SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO – SEAE. **Parecer Técnico nº 08012.008449/2011-50**, Aquisição da Eletro-Shopping pela Máquina de Vendas, 2011. Disponível em:<www.seae.gov.br>. Acesso: ago. 2011.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **CADE em números**. Disponível em: < <http://www.cade.gov.br/Default.aspx?e85aad74b09db7>>. Acesso em set. 2011.

CALLAS, C. **Entrincheiramento ou alinhamento de interesses**: Análise da oferta hostil da sadia pelo controle da perdigão à luz da teoria da agência. Dissertação de Mestrado. FGV, São Paulo: 2009.

CAMARA, G. **Fusões e aquisições**; análise do desempenho e da competitividade, 2007. Dissertação de mestrado. Disponível em: http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/bitstream/1843/EOSA-746H88/1/guilherme_augusto_camara.pdf. Acesso em setembro de 2009.

CAMARGOS, M.; COUTINHO, E. A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces. **RAC – Eletrônica**, Curitiba, v.2, n.2, p. 273-295, 2008. Disponível em: www.rac.com.br. Acesso em: jul. 2011.

CAMARGOS, M.; BARBOSA, V. Fusões, aquisições e *takeovers*: um levantamento dos motivos, hipóteses e evidências empíricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.10, n.2, 17-38, 2003.

CAMARGOS, M.; MINADEO, R. Fusões e aquisições na indústria petroquímica: uma análise da aquisição pelo consórcio Petrobrás-Braskem-Ultra. Disponível em: < http://www.aedb.br/seget/artigos07/470_Aquisicao%20da%20Ipiranga-Minadeo-Camargos.pdf >. Acesso em: set. 2010.

CARVALHO, D. Quem precisa de liderança? **Exame**, São Paulo, 12 jul. 2007. Disponível em:< <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0897/noticias/quem-precisa-da-lideranca-m0133416>> Acesso em: ago. 2011.

CHIARA, M. A baiana Insinuante é a rede que mais cresce no Brasil. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 nov. 2006. Empresas. Disponível em:< http://www.mixxer.com.br/estadao/220506_A_baiana_Insinuante_e_a_rede_que_mais_cresce_no_Brasil.htm >. Acesso em: set. 2011.

COASE, R. (1937). The Nature of firm. **Economica**, New Series, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937.

CRUZ, Patrick. Insinuante deve faturar US\$ 1 bi. **Valor Econômico**, Salvador, 10 set. 2007a. Empresas. Disponível em: <[http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?tit=Insinuante%20deve%20faturar%20US\\$%201%20bi&codmateria=4522784&dtmateria=10%2009%202007&codcategoria=95&p=-1&t=12px](http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?tit=Insinuante%20deve%20faturar%20US$%201%20bi&codmateria=4522784&dtmateria=10%2009%202007&codcategoria=95&p=-1&t=12px) >. Acesso em: 29 ago. 2008.

DELLOITTE (2006). **Fusões e aquisições no Brasil**: experiências e estratégias. Pesquisa empresarial. Disponível em:< <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/Fusoes%20final.pdf> >. Acesso em: jan. 2010.

ENTENDA a classe C, por Michael Klein, presidente da Casas Bahia. Disponível em: <http://textileindustry.ning.com/profiles/blogs/entenda-a-classe-c-por-michael-klein-presidente-das-casas-bahia>. Acesso em: set. 2011.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2004.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2005.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2006.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, ago. 2007.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2008.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2009.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, ago. 2010.

EXAME MELHORES E MAIORES. São Paulo: Abril, jul. 2011.

FACCHINI, Claudia. Ricardo Eletro, líder em Minas, desafia Insinuante na Bahia. **Valor Econômico**, São Paulo, 9 nov. 2005. Empresas. Disponível em:< **Erro! A referência de hiperlink não é válida.**>. Acesso em: 29 ago. 2008.

FAMA, E. Agency problems and the theory of firm. **Journal of Political Economy**, v.88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FARINA, E. Desregulamentação e controle do abuso do poder econômico: teoria e prática, **Revista de Economia Política**, v. 14, n. 3, p. 55, 1994.

FERRAZ, João Carlos et al. **Made in Brazil**: desafios competitivos para a indústria. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

FIRTH, M. Takeovers, shareholders returns and the theory of the firm. **The Quarterly Journal of Economics**, v.94, n. 2, p. 235-260, 1980.

FONTANELE, A. M. De Mason e seus estudos de caso à firma jogando em um contexto estratégico: uma história do progresso nas teorias da organização industrial. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.21, n.2, p. 32-57, 2000.

FONTENELE, A. M. **Progresso e Método na História das Teorias da Organização Industrial**. 1995. Tese (Doutorado) FEA/USP, São Paulo. 1995.

FORDELONE, Y. Empresas criam estratégias para a baixa renda. **Estadão**, São Paulo, 02 out. 2010. Disponível em:< <http://economia.estadao.com.br/noticias/suas-contas,empresas-criam-estrategias-para-a-baixa-renda,37536,0.htm>>. Acesso em: set. 2011.

FUBINI, D.; PRICE, C.; ZOLLO, M. **Fusões**: Liderança, desempenho e saúde corporativa. São Paulo, Ed. Atlas, 2008.

GORINI, A. **Panorama do setor moveleiro no Brasil**. Disponível em:< http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/bnset/set801.pdf>. Acesso: ago. 2011.

GORT, M. An economic disturbance theory of mergers. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 4, p. 624-642, 1969.

GUIDOLIN, S.; COSTA, A.; NUNES, B. F. Conectando indústria e consumidor: desafios do varejo brasileiro no mercado global. **Bndes Setorial**, n. 30, p. 3 – 61, 2009.

HÉAU, D. Mania de Fusões. In. BARROS, B. (Org.) **Fusões, aquisições e parceiras**. São Paulo: Atlas, 2001.

IBGE. **Pesquisa Anual do Comércio - PAC**, 2007-2009. Disponível em:< **Erro! A referência de hiperlink não é válida.**>. Acesso em: set. 2011.

IBGE. **Pesquisa Mensal do Comércio - PMC**, 2001-20010. Disponível em:< **Erro! A referência de hiperlink não é válida.**>. Acesso em: jul. 2011.

IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra em Domicílios - PNAD**, 2004-2009. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 14 set. 2011.

JENSEN, M. Agency costs of free chash flow, corporate finance and take-over. **American Economics Review**, v.76, n. 2, p. 323-329, 1986.

KLOECKNER, G. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 29, n.1, p. 42-58, 1993.

KUPFER, D; HASENCLEVER, L. (Orgs.). **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LEVY, M.; WEITZ, B. A. **Administração de varejo**. São Paulo: Atlas, 2000.

MAIA FILHO, J. Insinuante planeja expansão. **Exame Melhores & Maiores**, São Paulo, p.389. set. 2006.

MANNE, H. Mergers and the market for corporate control. **Journal of Financial Economics**, v. 73, n.2, 1965.

MANO, Cristiane. De mascate a milionário. **Exame**, 14 nov. 2006. Negócios. Disponível em:< <http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0880/negocios/m0115452.html>>. Acesso em: 29 ago. 2008.

MASON, E. Price and Production Policies on Large-Scale Enterprise. **The American Economic Review**, Jstor, n. 73, n.2, p. 110-120, 1939.

MATIAS, A.B; BARRETO, A.C.P; GORGATI, V. **Fusão e aquisições no Brasil atual: possibilidades de ocorrência de uma onda**. São Paulo: USP, 200?. Texto para discussão.

MATTOS, C. **A revolução do antitruste no Brasil: a teoria econômica aplicada a casos concretos**. São Paulo: Editora Singular, 2004.

MATTOS, C. **A revolução do antitruste no Brasil 2**: a teoria econômica aplicada a casos concretos. São Paulo: Editora Singular, 2008.

MELLO, M. Defesa da concorrência. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. (2002). **Economia Industrial**: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil. Rio de Janeiro. Editora Campus, 2002.

MERCADO & CONSUMO, Set./2008, n. 2. Disponível em:<<http://www.intelligencegroup.com.br/index.php?video&page=2&programa=2>>. Acesso em 20 set. 2011.

MÓVEIS DE VALOR. **Semana moveleira**. n.22, ago. 2011. Disponível em:<<http://www.moveisdevalor.com.br/portal/video.php?id=128>>. Acesso em: out. 2011.

MÓVEIS DE VALOR. **11º Expo Shopping**. Michael Klein – Nova Casas Bahia. Exibição 11 mar. 2011. Disponível em: <<http://www.moveisdevalor.com.br/portal/video.php?id=38>>. Acesso em: out. 2010

NELSON, R. **Merger movements in american industry**: 1895-1956. Princeton: Princeton University Press, 1959.

PÃO de Açúcar compra a Casas Bahia por meio da Globex (2009). **Estadão**, São Paulo, 2009. Disponível em:< <http://www.estadao.com.br/noticias/economia,pao-de-acucar-compra-a-casas-bahia-por-meio-da-globex,476631,0.htm>>. Acesso em: set. 2011.

PARENTE, Juracy et al (Orgs.). **Varejo para a baixa renda**. Porto Alegre: Bookman, 2008.

PARENTE, Juracy. **Varejo no Brasil**: gestão e estratégia. São Paulo: Atlas, 2000.

PEREIRA, V. Com rede do NE, Máquina de Vendas volta a ser segunda maior. **Exame**, São Paulo, 20 jul. 2011. Disponível em:<<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/com-rede-do-ne-maquina-de-vendas-volta-a-ser-2a-maior>>. Acesso em: out. 2011.

PEREIRA, V. Com rede do NE, Máquina de Vendas volta a ser segunda maior. **Exame**, São Paulo, 14 dez. 2010. Disponível em:<<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/com-rede-do-ne-maquina-de-vendas-volta-a-ser-2a-maior>>. Acesso em: out. 2011.

PENROSE, E. **A Teoria do Crescimento da Firma**. Campinas: Editora da UNICAMP, 2006.

PORTER, Michael E. As cinco forças competitivas que moldam a estratégia. **Harvard Business Review**, p. 55-69, jan. 2008.

PORTER, Michael E. **Competição**: Estratégias Competitivas Essenciais. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva**: técnicas para a análise de indústrias e da concorrência. 3ª ed., Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

POSSAS, M.L. **Estruturas de Mercado em Oligopólio**. São Paulo: Hucitec, 1985.

POSSAS, M.L et. al. **Política antitruste**: um enfoque schumpeteriano. Estudos Econômicos da construção. Disponível em: <http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=pol%C3%ADtica%20antitruste%3A%20um%20enfoque%20schumpeteriano&source=web&cd=1&ved=0CCIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fww2.ie.ufrj.br%2Fgrc%2Fdocs%2Fpolitica_antitruste_um_enfoque_schumpeteriano.doc&ei=0d7LTrvfMMP6ggf7jrnGDQ&usg=AFQjCNGd5AecwwBtPxMGI trov3FrNeMX8A>. Acesso em: out. 2011.

PRAHALAD, C. K. **A riqueza na base da pirâmide**: Como erradicar a pobreza com o lucro. Porto Alegre: Bookman, 2005.

PRICE WATER HOUSE COOPERS (2010). **Nova Casas Bahia**: avaliação econômico-financeira. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/globex/web/arquivos/GLOB3_LaudodeAvaliacao_PWHC_CB_201010_PORT.pdf>. Acesso em: 14 set. 2011.

RASMUSSEN, U. **Aquisições, fusões & incorporações empresariais**. São Paulo: Aduaneiras, 1989.

RESENDE, M; BOFF, H. Concentração Industrial. In: KUPFER, D. & HASENCLEVER, L. **Economia Industria**: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil. Rio de Janeiro/RJ. Editora Campus, 2002.

ROCHA, F.; LOOTTY, M; FERRAZ, J. **Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na década de 90**: a ótica das empresas adquiridas. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/revista/pdfs/desempenho_das_fusoes_e_aquisicoes_na_industria_brasileira_na_decada_de_90_a_otica_das_empresas_adquiridas.pdf>. Acesso em: jan. 2011.

ROCHA, W.; BORINELLI, M. **Análise estratégica de cadeia de valor**: um estudo exploratório do segmento indústria-varejo. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/425.pdf>>. Acesso em: jan. 2011.

ROCKEFELLER, J. **A religião do antitruste**. São Paulo: Singular, 2009.

ROSSETI, J. Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos. In. BARROS, B. (Org). **Fusões, aquisições e parcerias**. São Paulo: Atlas, 2001.

SALGADO, Raquel. Ricardo Eletro devolve dinheiro na Bahia. **Valor Econômico**, Salvador, 04 ago. 2008. Empresas. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/Mat>>

[eriaImpresso.aspx?tit=Ricardo+Eletro+devolve+dinheiro+na+Bahia&codmateria=5075158&dtmateria=04+08+2008&codcategoria=95](http://www.gazetamercantil.com.br/imprensa/imprensaImpresso.aspx?tit=Ricardo+Eletro+devolve+dinheiro+na+Bahia&codmateria=5075158&dtmateria=04+08+2008&codcategoria=95)>. Acesso em: 29 ago. 2008.

SEM CHANCE para os rivais. **Melhores e Maiores**, São Paulo, p.272-274. jul. 2005.

SETOR de varejo mantém supremacia entre os maiores anunciantes. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 5 jun. 2006. Disponível em:< <http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2006/06/05/308/Setor-de-varejo-mantem-supremacia-entre-os-maiores-anunciantes.html>>. Acesso em: 29 ago. 2008.

SANDRONI, P. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Ed. Best Seller, 1999.

SCHERER, F.; RAVENSCRAFT, D. **Merger, Sell-offs & Economic efficiency**. United States: The Bookings Institution, 1987.

SILVA, Ana Lúcia G. da. **Concorrência sob Condições Oligopolísticas**. Campinas: UNICAMP, 2004.

TEIXEIRA, F.; GUERRA, O; CAVALCANTE, L. Decisões de investimento e movimentos de reestruturação: um modelo de análise da indústria petroquímica. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro: set./dez. 2009.

TIGRE, P. Paradigmas Tecnológicos e Teorias Econômicas da firma. **Revista Brasileira de Inovação**, v. 4, n.1, jan-jun 2005.

VALENTE, F. A **dinâmica de acumulação de capital e os movimentos de fusões e aquisições em estruturas de mercado oligopolísticas**. Artigo para dissertação de mestrado. Unicamp. Disponível em:< http://www.sep.org.br/artigo/4_congresso/1456_0e851a99f9eb0c4d14dd022a63c7031c.pdf>. Acesso em: jan. 2010.

VAREJO: Ricardo Eletro e Insinuante anunciam fusão. Disponível em <http://mais.uol.com.br/view/99at89ajv6h1/varejo-ricardo-eletro-e-insinuante-anunciam-fusao-04029A316ECC998326?fullimage=1&types=A>. Acesso: 10 dez. 2010.

ZILBER, M.; FISCHMANN, A.; PIKIENY, E. Alternativas de crescimento e alternativa de fusões e aquisições. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 3, n. 2, p. 137-154, 2002.

WESTON, F.; WEAVER, S. **Mergers and acquisitions**. New York: Ed. McGraw-Hill, 2001. The McGraw-Hill Executive MBA Series.

WESTON, F. et. al. Mergers and restructuring in the oil industry. **Journal of energy finance & development**, v. 4, p. 149-183, 1999.