

## ÁREA TEMÁTICA

Estratégia em Organizações

## TÍTULO

VANTAGEM COMPETITIVA ATRAVÉS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO VAREJO BRASILEIRO: Um Estudo Baseado nos Principais Players

## AUTORAS

**CAROLINE RAIZ MORON**

Universidade de São Paulo  
carol.moron@gmail.com

**MARIA SYLVIA MACCHIONE SAES**

Universidade de São Paulo  
ssaes@usp.br

## RESUMO

A questão que norteia o presente trabalho é se a estratégia de fusões e aquisições são fontes de vantagem competitiva sustentável para as firmas inseridas no setor de supermercado brasileiro. Para respondê-la, a pesquisa é dividida em duas etapas. Na primeira, discute-se a literatura sobre Vantagens Competitivas Sustentáveis buscando a integração de duas teorias, Análise de Posicionamento Estratégico e Visão Baseada em Recursos (VBR), com o auxílio do modelo de Bridoux. Na segunda, estuda-se o setor de supermercados no Brasil, focando nas três maiores organizações presentes no país: o Grupo Pão de Açúcar, o Carrefour e o Walmart. Com base na teoria, dados e discussões apresentadas, foi possível identificar o Grupo Pão de Açúcar como o líder e único detentor de vantagem competitiva sustentável, todavia o Carrefour e o Walmart possuem resultados e recursos internos que são indicadores de vantagem competitiva no mercado como um todo. Por último, é constatado que as operações de fusões e aquisições tem sido uma possível forma de organizações estrangeiras entrarem no mercado nacional, além de ser uma estratégia de fortalecimento, aumento de participação de mercado, busca de liderança e conquista de vantagem competitiva nas empresas estudadas.

## ABSTRACT

The question that guides this study is whether mergers and acquisitions operations are sources of sustainable competitive advantage for the firms inserted in the Brazilian retail market. To answer it, the research is divided into two steps. In the first, is discussed the literature about Sustainable Competitive Advantage seeking the integration of two theories, Analysis of Strategic Positioning and Resource Based View (RBV), with the aid of Bridoux's model. In the second, it's studied the retail sector in Brazil, focusing in the three largest organizations in the country: the Grupo Pão de Açúcar, Carrefour and Walmart. Based on theory, data and discussions presented, it was possible to identify the Grupo Pão de Açúcar as a leader and sole holder of sustainable competitive advantage, although Carrefour and Walmart have results and internal resources that are indicators of competitive advantage in the market as a whole. Lastly, it is noted that the mergers and acquisitions operations has been a possible way of foreign organizations enter the domestic market, besides been a strategy of strengthen, increase of market share, lookup for leadership and conquest of competitive advantage in the companies studied.

**PALAVRAS-CHAVE:** Varejo, fusões e aquisições, vantagem competitiva.

## INTRODUÇÃO

É recorrente nos meios de comunicação notícias sobre reestruturações no setor varejista no mundo. O Brasil segue essa tendência. É possível observar que nos anos 2000 muitas mudanças ocorreram no varejo nacional, assim como o fortalecimento do Grupo Pão de Açúcar e o crescimento da participação de empresas estrangeiras nesse mercado.

Um exemplo desse movimento é a aquisição realizada pelo grupo Casino, que passou a deter 43% do total de ações do Pão de Açúcar em 2011, a maior empresa brasileira do ramo. No princípio, observava-se que o movimento envolvia Fusões e Aquisições (F&A) de pequenas e médias empresas pelas grandes do setor. A partir desse século, é comum encontrar associações entre grandes corporações de um mesmo país e também de nacionalidades distintas. O mais interessante é que as grandes firmas supermercadistas têm adotado como principal estratégia a aquisição das empresas instaladas no país hospedeiro.

Ademais, no Brasil, há diversas organizações que ingressaram no mercado por meio dessa prática, uma vez que ela pode facilitar a compreensão e adaptação aos costumes locais. Outra vantagem está relacionada à possibilidade de introduzir novos modelos de negócio que sejam lucrativos, utilizando-se da experiência de mercado das empresas que participaram do processo de F&A. Além disso, tais práticas de F&A permitem rápido acesso ao mercado nacional e eliminam um concorrente logo na entrada.

Considerando o atual contexto competitivo, o trabalho a seguir tem como questão-problema: “No varejo brasileiro, as operações de fusões e aquisições são fontes de vantagem competitiva sustentável?”.

Portanto, o objetivo é entender a dinâmica de funcionamento do concorrido mercado varejista na busca de vantagem competitiva sustentável e as estratégias de crescimento no segmento de hiper e supermercados no Brasil. A pesquisa utilizará como base os três maiores players desse segmento: o Grupo Pão de Açúcar, o Carrefour e o Walmart.

## 1. COMO OBTER VANTAGENS COMPETITIVAS SUSTENTÁVEIS POR MEIO DE F&A

No modelo econômico capitalista é vital para as organizações obter e manter vantagem competitiva para que possam sobreviver no mercado. Para que isso ocorra, é necessário que determinada empresa tenha capacidade de superar os padrões setoriais, ou seja, aumentar ou manter a participação no mercado.

A lucratividade econômica é influenciada por fatores internos e externos à empresa. Segundo Besanko ET al. (2006) essa é uma função da combinação da economia de mercado com o posicionamento da empresa no meio onde atua, que pode ser mediante uma melhor posição de custos,

Sendo assim, esse tópico tem o objetivo em um primeiro momento, apresentar duas visões sobre como obter vantagens competitivas sustentáveis (VCS): o modelo Análise de Posicionamento Estratégico, proposto por Porter e a Visão Baseada em Recursos (VBR), que focam, respectivamente, o ambiente externo e o interno da firma. Por fim, defende-se, com base no trabalho de Bridoux (2004), que existe uma necessidade de integração e síntese entre os dois modelos. Em seguida, busca-se entender como a estratégia de F&A permite adquirir VCS.

### 1.1 Análise de Posicionamento Estratégico

Para uma vantagem competitiva sustentável (desempenho acima da média a longo prazo), Porter (1989) afirma que existem somente dois tipos de vantagem competitiva que uma empresa pode possuir, baixo custo ou diferenciação, que combinados com o escopo da empresa geram três estratégias genéricas: liderança no custo, diferenciação e enfoque.

		VANTAGEM COMPETITIVA	
		Custo Mais Baixo	Diferenciação
ESCOPO COMPETITIVO	Alvo Amplo	1. Liderança no Custo	2. Diferenciação
	Alvo Estreito	3A. Enfoque no Custo	3B. Enfoque na Diferenciação

**Figura 1: Três Estratégias Genéricas**

Fonte: Porter (1989), p. 10

Para Porter, é fundamental que a empresa escolha o tipo de vantagem competitiva que deseja obter e foque as suas atividades em uma estratégia genérica. O autor defende que objetivar baixo custo e diferenciação ao mesmo tempo é o caminho para uma estratégia pobre e obtenção de lucros aquém do desejado, o que ele denomina de “stuck in the middle”, ou seja, “presa no meio”. O autor salienta que em poucos casos uma empresa “presa no meio” pode conseguir atrair consumidores e tornar seu produto rentável, todavia, nesse caso, a vantagem competitiva será momentânea e os concorrentes que possuírem vantagem competitiva sustentável poderão se adaptar e reconquistar seu posicionamento sem grandes dificuldades.

Para que determinada empresa tenha liderança no custo, ela deve ser a organização que produza certo produto ou ofereça um serviço com um custo menor. Por outro lado, na vantagem competitiva baseada na diferenciação a organização pode cobrar um preço-prêmio por ser considerada única, isso ocorre porque para chegar a essa posição ela selecionou um ou mais atributos, que muitos compradores numa indústria consideram importantes, posicionando-se singularmente para satisfazer estas necessidades (PORTER, 1989). A terceira estratégia genérica definida pelo autor é o enfoque. O objetivo é escolher um segmento ou um grupo de segmentos do mercado e trabalhar a questão da vantagem de custo ou diferenciação de forma específica e focada.

Portanto, o conceito de vantagem competitiva é desenvolvido em torno de um posicionamento estratégico muito bem definido que gere retornos financeiros à empresa. No atual ambiente competitivo, todas as organizações serão constantemente desafiadas pelos concorrentes, resta estar atento ao contexto e saber se adaptar às novas regras da concorrência, mantendo sua posição de valor com os clientes. A partir dessa premissa pode-se inferir que no processo de F&A a firma pode se ver diante de uma estratégia “stuck in the middle” se nesse processo firmas de focos diferentes se tornam uma única organização.

### Modelo das Cinco Forças de Porter

O modelo das cinco forças de Porter é uma importante ferramenta para analisar uma indústria de forma estratégica, possibilitando a localização da empresa no ambiente competitivo, o modelo também pode auxiliar na identificação das forças e fraquezas da empresa. Segundo Porter (1989), independentemente da abrangência de atuação da indústria (seja somente doméstica ou internacional) e do que produz (produto ou serviço), as regras da concorrência estão englobadas em cinco forças competitivas, são elas:



**Figura 2 – Modelo das Cinco Forças de Porter**  
Fonte: Porter (1989)

1. Poder de Barganha dos Fornecedores: é a capacidade dos fornecedores de negociar preços com o setor, alterando os níveis de retorno.
2. Poder de Barganha dos Clientes: abrange a capacidade individual dos clientes de negociar preços.
3. Ameaça de Produtos Substitutos: analisa se há produtos fora da indústria que suprem as mesmas necessidades, isto ocorre porque produtos substitutos podem roubar negócios e intensificar rivalidades internas (BESANKO ET al., 2006).
4. Ameaça de Novos Entrantes: parte da compreensão das barreiras de entrada para entender a facilidade ou dificuldade de novos competidores entrarem na indústria.
5. Rivalidade entre Concorrentes: analisa a indústria como um todo, pode ser afetada pelas outras quatro forças. Essa força refere-se às manobras praticadas pelas empresas para obter e ampliar a participação em um mercado (BESANKO ET al., 2006).

Por fim, essa metodologia permite conhecer a estrutura da indústria no momento e sua evolução ao longo do tempo. Com isso, é possível elaborar uma estratégia de competição baseada na relevância de cada um dos fatores, tendo claros a atratividade da indústria e o retorno que ela pode oferecer. Dessa forma, o objetivo é implementar ações que estejam de acordo com as tendências do setor e atingir um posicionamento no mercado lucrativo e sustentável no longo prazo.

## 1.2 Visão Baseada em Recursos

Diferentemente do modelo proposto por Porter de análise do mercado (ambiente externo), a Visão Baseada em Recursos estuda a firma em si (ambiente interno), procurando entender como uma empresa se diferencia da outra em uma mesma indústria. Peng (2009), define a Visão Baseada em Recursos (VBR) como uma perspectiva estratégica que sugere que diferenças de desempenho entre empresas são fundamentalmente guiadas por disparidades entre recursos e capacidades internas das mesmas.

Seguindo o conceito utilizado por Barney (1991), Saes (2008) e Peng (2009) o presente estudo considera como recurso todos os ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informações e conhecimentos controlados pela organização que a

possibilitam elaborar e implementar estratégias. Peng (2009) classifica os recursos em tangíveis e intangíveis, dividindo e exemplificando-os de acordo com a seguinte tabela:

<b>Quadro 1 – Recursos Tangíveis e Intangíveis</b>	
<b>Recursos Tangíveis</b>	<b>Exemplos</b>
Financeiros	Habilidade de gerar recursos e levantar capital externo
Físicos	Local das instalações, escritórios, equipamentos, acesso a materiais e canais de distribuição
Tecnológicos	Propriedade de patentes, marcas, direitos autorais e segredos comerciais
Organizacionais	Planejamento formal, comando e sistemas de controle
<b>Recursos Intangíveis</b>	<b>Exemplos</b>
Humanos	Cultura organizacional e talentos
Inovação	Capacidade de realizar pesquisa e desenvolvimento, inovações organizacionais e mudanças
Reputação	Percepção da qualidade e confiança nos produtos, reputação de empresa socialmente responsável

Fonte: Adaptado de Peng (2009), p. 65.

Tratando-se dos recursos internos, Barney (1991) sugere que, para sustentar vantagem competitiva, os recursos da firma devem ser heterogêneos e imóveis, ou seja, não podem ser distribuídos uniformemente entre os concorrentes ou apresentar fácil mobilidade entre as firmas, acarretando em diferenças entre os recursos utilizados em cada uma das firmas e a facilidade de equiparação de recursos internos pelas diversas empresas concorrentes. O autor salienta ainda que nem todos os recursos são potenciais fontes de vantagem competitiva, pois alguns podem ser imprescindíveis ao negócio ou tão simples que todos os têm. Para que seja um recurso valioso, deve apresentar concomitantemente os quatro atributos descritos a seguir:

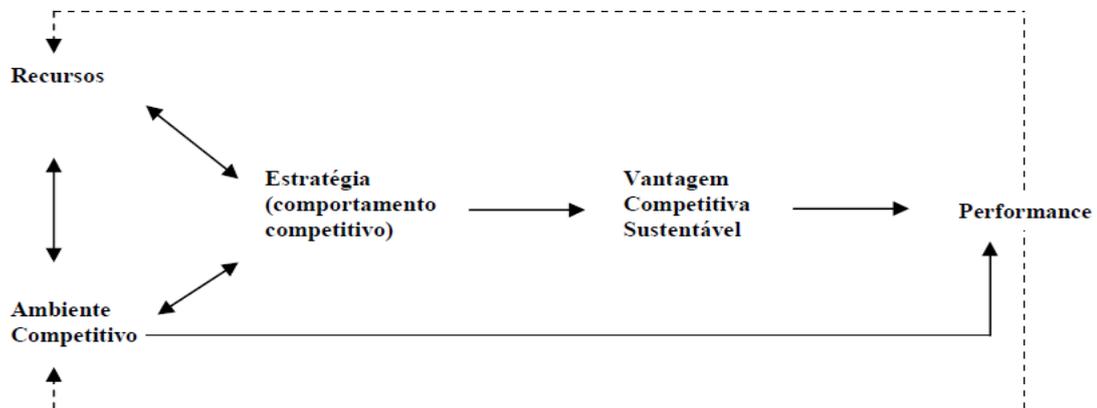
1. Valor: o recurso é valioso quando permite à empresa elaborar ou implementar estratégias que melhorem sua eficiência e eficácia.
2. Raro: um recurso é raro quando a firma implementa uma estratégia de forma não simultânea aos seus competidores.
3. Imperfeitamente imitáveis: um recurso só pode ser fonte de vantagem competitiva se as empresas que não os possuem não consigam obtê-los.
4. Insubstituível: dois recursos distintos podem ser equivalentes estrategicamente se são capazes de exercer a mesma função em uma mesma estratégia.

Barney (1991) conclui que não é fácil obter vantagem competitiva sustentável nos mercados competitivos, salientando mais uma vez que as vantagens devem ser encontradas nos recursos raros, valiosos, imperfeitamente imitáveis e insubstituíveis já controlados pela empresa. Portanto, os executivos devem construir e manter suas empresas com recursos únicos que explorem oportunidades geradoras de diferenciação no presente e no futuro. No caso das F&A estas devem possibilitar a criação de recursos valiosos. Entretanto, vale a utilização concomitante dessa visão com o modelo de Porter, para que seja possível atingir um resultado mais realista que considere o ambiente interno e externo da empresa.

### **1.3 A integração entre o Modelo das Cinco Forças de Porter e a Visão Baseada em Recursos: modelo sugerido por Bridoux**

Bridoux (2004) defende que a VBR é uma teoria que possui maior foco para o longo prazo, fornecendo análises competitivas refinadas e precisas; a visão pode ser muito útil na identificação de ameaças futuras quanto aos recursos internos da organização e de seus concorrentes. Por outro lado, o modelo de Porter provê um entendimento do ambiente competitivo externo no que está relacionado ao curto prazo.

Dessa forma, a autora busca entender a relação entre como as firmas competem no mercado por recursos internos e como elas podem usar tais recursos para competir, revelando que é a integração entre os aspectos internos e externos da firma a fonte de vantagem competitiva sustentável. O modelo proposto possui cinco componentes e está representado na figura a seguir:



**Figura 3 – Quadro conceitual proposto por Bridoux**

Fonte: Adaptado de Bridoux (2004), p. 8.

O modelo proposto por Bridoux (2004) mostra que a performance de uma empresa, em um segundo momento, influencia os recursos e o ambiente competitivo, isto é, uma empresa de alta performance tende a melhorar continuamente seus recursos internos e pode até e, dependendo de sua relevância na indústria, alterar as características do ambiente competitivo.

#### 1.4 Obtenção de VCS por meio de F&A

Operações de F&A, de uma forma geral, possibilitam aumentar o valor da empresa de forma mais rápida. Todavia, como sustentam Ross; Westerfield; Jaffe (2002), esse processo é um investimento realizado em condições de incerteza no qual a maior dificuldade é estabelecer o valor do negócio. O termo fusões e aquisições (F&A) <sup>1</sup> é definido pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76) segundo os quadros a seguir:

Artigo 227: “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

Artigo 228: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Baseando-se nos conceitos apresentados, a diferença principal na estrutura da organização resultante é que, no processo de aquisição ou incorporação, as duas firmas podem continuar existindo ou a comprada ser incorporada à empresa adquirente. Por outro lado, no processo de fusão as empresas iniciais serão extintas e uma nova criada, o que também é denominado de consolidação. Atualmente as aquisições são mais utilizadas que as fusões.

Tratando-se de aquisições, Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005) sustentam que elas podem ser somente de dois tipos: aquisição de ativos ou aquisição de controle acionário

<sup>1</sup> Frequentemente, denominado em inglês “*mergers and acquisitions (M&A)*”, na literatura sobre o tema.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) resgatam a contribuição de Weston e Brigham ao classificarem as F&A em quatro grupos, de acordo com a estrutura das empresas resultantes:

1. Horizontais – acontece quando uma empresa adquire outra do mesmo ramo.
2. Verticais – ocorre quando uma empresa adquire um de seus fornecedores.
3. Congêneres – é a aquisição de uma empresa do mesmo setor que não seja fornecedora ou cliente.
4. De tipo conglomerado – aquisição de empresa de setor diferente.

Todas as empresas que decidem por concentrar-se com outra organização, independentemente de como será o processo, buscam melhorar ou corrigir ao menos um de seus atributos, tais melhoras podem ser tecnológicas, mercadológicas, relacionadas à gestão ou ainda, relacionadas à operação do negócio. Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) apontam em seus estudos como principais motivadores das F&A a possibilidade de expansão do negócio, os efeitos positivos da sinergia, a compra de ativos por um preço favorável, melhoras gerenciais e tecnológicas, aumento da liquidez dos proprietários e proteção contra aquisição hostil; ademais, os autores afirmam que o maior motivador desse tipo de processo é a expansão, e em segundo lugar aparece a sinergia.

Tratando-se dos efeitos sinérgicos, Martelanc, Pasin, Cavalcante (2005), afirmam que eles são maiores em transações horizontais devido às similaridades entre as empresas. Além disso, os mesmos autores apontam como principais fontes de sinergia o aumento de receitas, a redução de custos e despesas, os benefícios fiscais e a redução de custos de capital. Sendo assim, os teóricos de administração financeira sustentam a estimativa do efeito sinérgico de uma fusão ou aquisição baseada na comparação do valor presente líquido (VPL ou NPV) da organização resultante (AB) menos a soma do valor presente líquido das organizações antes da operação (organização A e organização B). Tal efeito é representado pela seguinte fórmula:

$$\text{Sinergia} = \text{VPL}_{\text{pós-fusão AB}} - (\text{VPL}_{\text{pré-fusão A}} + \text{VPL}_{\text{pré-fusão B}})$$

O valor resultante deve ser positivo para que a transação seja interessante do ponto de vista econômico. Ademais, o valor resultante é o preço máximo que uma companhia deveria pagar pela outra, somado ao seu valor de mercado. Segundo resultados da pesquisa da consultoria Deloitte Touche Tohmatsu, em 2003, 50% das operações de fusões e aquisições realizadas nos dez anos anteriores não foram bem sucedidas e somente 17% criaram valor de forma significativa. Adicionalmente, Ross; Westerfield; Jaffe (2002) comentam sobre a abundância de pesquisas empíricas sobre o assunto que apontam, em média, o sucesso dos acionistas das empresas adquiridas e os ganhos não muito significativos dos acionistas das empresas compradoras.

Como se verá adiante, os três maiores players da indústria de supermercados - Grupo Pão de Açúcar, o Carrefour e o Walmart – têm adotado estratégias de F&A. Estas, além de permitir o aumento do valor da empresa, possibilitam explorar vantagens de diferenciação e de recursos, já que as adquirentes tendem a manter o padrão de atuação das adquiridas, como se verá a seguir.

## **2. AS LÍDERES DO VAREJO SUPERMERCADISTA NO BRASIL: UMA ANÁLISE DAS F&A A PARTIR DO MODELO DE BRIDOUX**

### **2.1 Metodologia de pesquisa**

Visando entender como as F&A podem ser fontes de VCS para as líderes do varejo supermercadista, foram compiladas e analisadas informações sobre estas empresas a partir de

fontes secundárias (ABRAS, Agência Reuters, Supermercado Moderno, site das empresas entre outros) e de banco de dados de varejo Planet Retail<sup>2</sup>. A primeira parte da análise teve o objetivo de apresentar um panorama geral do varejo no Brasil, com destaque para dinâmica de F&A. Foi construído um quadro das principais F&A nos últimos 10 anos de forma a permitir o entendimento da importância desse processo para as líderes do setor. A seguir, discutiu-se a partir de informações qualitativas, a estratégia competitiva dessas empresas tendo como suporte teórico o Modelo das Cinco Forças de Porter, a Visão Baseada em Recursos e a proposta de integração dos dois modelos proposto por Bridoux, apresentadas anteriormente. Foi possível a partir das informações construir a tabela dos pontos fortes, fracos, ameaças e oportunidades das três empresas. Em seguida, foi realizada uma comparação entre as três organizações com base nas informações e discussões apresentadas.

## 2.2 Panorama do Varejo no Brasil

O surgimento do supermercado no mundo ocorreu nos Estados Unidos no início da década de 30, o objetivo era diminuir os custos operacionais para enfrentar as consequências da crise de 1929. Essas primeiras lojas usufruíam dos aluguéis mais baixos dos grandes galpões das periferias, onde os próprios clientes podiam se servir, fazendo com que fosse possível ter um menor número de funcionários (DI PRIMO, 1999). No Brasil, o primeiro supermercado surgiu em 1953 na cidade de São Paulo, o Sirva-se. O impacto foi tão grande que a polícia fechou a loja logo depois de aberta apoiando-se na lei municipal que proibia a comercialização de perecíveis no mesmo recinto de não perecíveis (DI PRIMIO, 1999; FUNDAÇÃO ABRAS, 2002).

Segundo ASCAR (2012)<sup>3</sup> em entrevista a ABRAS (Associação Brasileira de Supermercados) em 2012, o Brasil conta com 12 formatos de lojas, além disso, sustenta que o Supermercado Tradicional é o formato de loja que o consumidor brasileiro prefere. No setor, o Brasil apresenta baixa concentração e forte presença de empresas estrangeiras. Entre as três maiores redes, o faturamento conjunto não chega a 10% do total e a maior empresa é originalmente brasileira, porém hoje com 50% de suas ações nas mãos de um grupo francês que acaba de assumir o controle da rede. As duas seguintes são uma francesa e uma americana, respectivamente.

Nos últimos anos, o setor supermercadista tem investido significativamente no Brasil, com cerca R\$8 bilhões entre 2010 e 2011. Segundo a ABRAS, mesmo com a crise internacional, o setor continua aquecido, aumentando suas vendas devido principalmente, ao acesso facilitado ao crédito e ao incremento da renda do trabalhador brasileiro, em especial os da base da pirâmide. Tais investimentos incluem operações de F&A, as principais que ocorreram no varejo brasileiro, entre os anos de 2002 e 2010, segundo publicação da Reuters, disponível na sessão de Economia do UOL, foram:

**Quadro 2 - Principais F&A no setor de supermercados**

Ano	Fusões e Aquisições
2002	Grupo Pão de Açúcar compra a rede Sé Supermercados.
2003	Grupo Pão de Açúcar anuncia associação com a rede Sendas.
2005	Carrefour compra de 10 lojas da rede de hipermercados Big no Estado de São Paulo
2007	Rede MIG é comprada pela Ricardo Eletro.
	Walmart, e o grupo holandês Ahold, compram a rede Bom Preço
	Carrefour compra a rede Atacadão em uma operação de US\$1,2 bilhão.

<sup>2</sup> <http://www1.planetretail.net>

<sup>3</sup> Antônio Carlos Ascar é um dos grandes nomes do varejo de autosserviço no Brasil. Foi Diretor Executivo de Desenvolvimento do Grupo Pão de Açúcar e atualmente é Sócio-Diretor da A.C.Ascar & Associados, sócio diretor da A&R Supermarket Support e consultor de varejo da ABRAS.

	Grupo Pão de Açúcar forma uma joint-venture com rede Assaí.
<b>2009</b>	Grupo Pão de Açúcar compra a rede Ponto Frio (móveis e eletrodomésticos). No fim do mesmo ano o acordo foi sobre a compra das Casas Bahia.
	Carrefour adquire 10 lojas da rede Gimenes no interior de São Paulo.
<b>2010</b>	Insinuante (baiana) uniu-se à mineira Ricardo Eletro.
<b>2011</b>	Grupo francês Casino passou a deter 43% do total das ações do grupo Pão de Açúcar. O acordo permite ainda que o grupo Casino assumira o controle do Pão de Açúcar em julho de 2012.

Fonte: Reuters (2011)

Estima-se para 2050 que o Brasil terá ao redor de 200 milhões de habitantes concentrados na costa do Atlântico, sendo o 5º país mais populoso do mundo. Ademais, o país é a 7ª maior economia mundial, com perspectiva de crescimento em torno de 4% nos próximos anos, mesmo com a atual instabilidade econômica no mundo. Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), disponíveis no Planet Retail (2012), de agosto de 2010 até agosto de 2011 as vendas no varejo cresceram 6,2% em termos reais e 12,3% em termos nominais. Como consequência, *players* internacionais tem encontrado no Brasil a possibilidade de expansão, o Walmart, por exemplo, confirma que o Brasil está entre suas prioridades de investimento para os próximos anos.

A seguir serão apresentadas as três principais empresas do setor no Brasil, Grupo Pão de Açúcar, Carrefour e Walmart, assim como serão discutidos seus resultados, posicionamentos e estratégias nos últimos anos.

### Grupo Pão de Açúcar

Fundado em 1948 pelo português Valentim dos Santos Diniz com a Doceira Pão de Açúcar, o grupo é um dos pioneiros do setor varejista brasileiro. Em 1959, juntamente com o filho, Abílio dos Santos Diniz, o primeiro supermercado do grupo foi fundado. Hoje é a maior empresa de distribuição do país e, após a união com as Casas Bahia, passou a ser o maior empregador privado do país. Atua em 18 estados do Brasil e no Distrito Federal com lojas no formato de supermercados (Pão de Açúcar, Extra), hipermercados (Extra), lojas de bens duráveis (Casas Bahia, Ponto Frio, Extra Eletro), lojas de conveniência (Extra Fácil), atacarejo (Assaí Atacadista) (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR, 2012). Em 2012 o grupo Casino passou a deter a maioria das ações com direito a voto da Wilkes, holding que controla o grupo, assumindo a direção em 22 de junho de 2012.

Segundo dados do Planet Retail (2012), o Grupo Pão de Açúcar planeja investir entre 2011 e 2013 um total de R\$5 bilhões. Em 2012 o foco é no crescimento orgânico, para 2013 os investimentos serão mais direcionados na construção de novas lojas, aquisições estratégicas, modernizações tecnológicas e de infraestrutura. No crescimento orgânico, o grupo quer desenvolver mais a Rede Assaí e o Minimercado Extra. Ademais, o grupo trabalha para aumentar sua participação nas vendas da Região Nordeste e Centro-Oeste, assim como fortalecer suas vendas eletrônicas. No passado, a maior expansão do grupo foi entre os anos de 2008 e 2010, quando as redes Ponto Frio e Casas Bahia foram adquiridas. Foi nesse período que a participação do Casino começou a ser significativa, possuindo em 2011 43% do total de ações e acordando que em julho de 2012 o controle do grupo seria transferido. A tabela seguinte traz uma análise do ambiente interno e externo do grupo, explicando a situação atual da organização, assim como relacionados ao futuro desempenho e resultados.

#### Quadro 3 – Análise SWOT Cassino

##### Forças

- Estratégia bem sucedida de multiformato de lojas e pioneiro nas lojas de conveniência.
- É o maior player no ramo de eletrônicos no território nacional, o que tende a criar sinergias entre as cadeias.

<b>Fraquezas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marcas próprias não são bem desenvolvidas.</li> <li>• Mudanças de estrutura na direção do grupo podem afetar as operações como um todo.</li> </ul>
<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expansão com produtos de marca própria.</li> <li>• Possibilidade de criar sinergias nas operações no Brasil e entre outras empresas do mundo.</li> </ul>
<b>Ameaças</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expansão do Walmart e Carrefour.</li> <li>• A potencial ameaça da bolha de crédito no Brasil pode prejudicar as vendas, principalmente no ramo de eletrônicos.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Planet Retail (2012)

## **Carrefour**

A rede foi fundada na França em 1959 pelas famílias Fournier e Defforey com a primeira loja inaugurada em 1960 na cidade de Annecy. Em 1975, na cidade de São Paulo, o grupo Carrefour chega ao Brasil, no ano seguinte, a segunda loja é inaugurada na cidade do Rio de Janeiro. Segundo o grupo, na época o novo modelo de varejo abriu portas para áreas de consumo amplas, variedade de produtos, com qualidade e a preços justos, além de um atendimento diferenciado e eficaz, o que impulsionou sua expansão pelo país. Atualmente o Brasil representa 14% do lucro total do grupo, atuando em 14 estados e no Distrito Federal com a bandeira Carrefour no formato de hipermercados, supermercados e lojas de conveniência, com a bandeira Dia % nos supermercados de desconto e com a bandeira Atacadão nas lojas de atacado (GRUPO CARREFOUR, 2012).

Para o Planet Retail (2012), o grupo planeja crescer e manter sua forte presença no Brasil, o objetivo é concentrar 20% de suas vendas em território nacional até 2015. Entretanto, segundo auditoria realizada em 2010 a companhia tem perdido algumas importantes oportunidades de crescimento no país. Nos últimos anos, principalmente entre 2010 e 2011, o grupo tem reestruturado sua rede, fechando lojas de baixo desempenho e convertendo algumas delas na Rede Atacadão, que tem crescido no Brasil. Para 2012, o plano de expansão está focado nas lojas da Rede Atacadão. Posteriormente, o plano do varejista é de melhorar suas vendas eletrônicas e construir uma parceria com o Banco Itaú para oferecer serviços financeiros. Em 2010 o grupo teve uma redução de 444 lojas por conta de unidades de baixo desempenho vendidas ou fechadas e a separação da bandeira Dia. A tabela seguinte traz uma análise do ambiente interno e externo do grupo, explicando a situação atual da organização, assim como relacionados ao futuro desempenho e resultados.

### **Quadro 4 – Análise SWOT Carrefour**

<b>Forças</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alta proporção entre as vendas de marcas próprias e o total de vendas.</li> <li>• Diversificação e expansão do negócio com a compra da rede Atacadão.</li> </ul>
<b>Fraquezas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• O Carrefour não está presente em todo o território nacional.</li> <li>• Algumas das lojas estão com baixa performance.</li> </ul>
<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• A compra da rede varejista Atacadão fornece sinergias para o grupo, principalmente com fornecedores.</li> <li>• O grande número de produtos de marca própria tendem a fidelizar e atrair novos clientes.</li> </ul>
<b>Ameaças</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• A grande competição pode reduzir muito as margens praticadas, principalmente em relação ao Casino.</li> <li>• A Rede Walmart declara que tem interesse em assumir o controle do Carrefour.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Planet Retail (2012)

## Walmart

A rede de supermercados Walmart foi fundada por Sam Walton, em 1962 na cidade de Rogers, Arkansas, Estados Unidos. Em 1995, a rede chegou ao Brasil com uma loja Sam's Club em São Caetano do Sul e ainda no mesmo ano inaugurou mais cinco lojas na Grande São Paulo. Hoje o grupo atua em 18 estados do Brasil e no Distrito Federal com a marcas Walmart, BIG e Bompreço para os hipermercados, Bompreço, Mercadorama e Nacional para os supermercados, Maxxi para atacado, Todo Dia para lojas de vizinhança e Sam's Club para clube de compras.

Segundo informações do Planet Retail (2012), o Brasil é um mercado de grande potencial para o Walmart e continuará recebendo investimentos em 2012. O grupo terá sua expansão baseada no crescimento orgânico e na atual estratégia de F&A, o crescimento se dará em todos os formatos de lojas já existentes, com maior foco nas bandeiras Todo Dia e Maxxi que trabalham com as classes C, D e E. Até 2015 o grupo planeja dobrar suas compras de pequenos agricultores e produtores, aumentando a renda dessa classe de fornecedores entre 10 e 15% e dobrando o número de famílias beneficiadas pelo regime, de 7.000 para 14.000. Essa é a rede onde se prevê o crescimento mais uniforme e de forma mais agressiva que nos casos anteriores, revelando possíveis movimentos de F&A, assim como comprovando as notícias de intenções de altos investimentos no país. A tabela seguinte traz uma análise do ambiente interno e externo do grupo, explicando a situação atual da organização, assim como relacionados ao futuro desempenho e resultados.

**Quadro 5 – Análise SWOT Walmart**

<b>Forças</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Escala global e a expertise adquirida em preços baixos permitem que o Walmart se diferencie da competição.</li> <li>• No Brasil, a rede é pioneira e bem sucedida em iniciativas sustentáveis.</li> </ul>
<b>Fraquezas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• O mix inicial de produtos disponibilizados no mercado não eram adequados à demanda.</li> <li>• Perdeu oportunidades de fusões e aquisições, caso do Atacadão.</li> </ul>
<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oportunidades de crescimento orgânico, através de aquisições e sinergias.</li> <li>• As bandeiras Todo Dia e Maxxi estão em forte expansão.</li> </ul>
<b>Ameaças</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Carrefour anuncia fortes investimentos.</li> <li>• Casino tem explorado as oportunidades de aquisições.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Planet Retail (2012)

## 2.3 Comparando as estratégias das líderes

No Brasil, o setor varejista tem sofrido importantes mudanças nos últimos anos. Tais alterações estão relacionadas principalmente no que tange o acesso ao crédito e incremento no poder de compra do consumidor brasileiro, em especial aos das classes C e D, a classe média. Por outro lado, algumas características estão mantidas, assim como o tipo de loja preferido, o supermercado tradicional ou compacto.

Após levantamento de informações e reflexões acerca dos três maiores grupos e estudos sobre as teorias relacionadas ao ambiente competitivo, é possível aplicar o modelo de análise do ambiente externo proposto por Porter (1989).

1. **Poder de Barganha dos Fornecedores:** é relativo às características do fornecedor em questão. É baixo no caso de pequenos fornecedores, assim como pequenos agricultores, mas pode ser alto se for uma organização de grande porte que possui marcas importantes no mercado, como é o caso da P&G, Unilever e Nestlé.

2. **Poder de Barganha dos Clientes:** os clientes, em sua maioria, são os consumidores finais, compradores de baixa escala, o poder de negociação é baixo. Por outro lado, eles tendem a optar pelas lojas de preços mais atrativos, fazendo com que não seja possível a imposição livre de preços. Assim, o funcionamento do setor se assemelha à concorrência de Bertrand, onde, em um mercado com poucos competidores, os vendedores estabelecem seus preços baseados nos praticados pelos concorrentes.
3. **Ameaça de Produtos Substitutos:** os substitutos podem ser pequenos mercados nos bairros, padarias que possuem mercearias, lojas de conveniência e farmácias. Também são considerados substitutos os restaurantes e empresas de limpeza, que podem adquirir seus produtos direto dos fornecedores.
4. **Ameaça de Novos Entrantes:** a maior ameaça está relacionada ao surgimento de novos mercadinhos de bairro, padarias e lojas de conveniência. Para que uma rede de porte semelhante entre no mercado há diversas barreiras de entrada.
5. **Rivalidade entre Concorrentes:** há forte concorrência entre os grandes do setor, principalmente os três primeiros, isso é provado pela forte competição de preços, ações promocionais e declarações de fortes investimentos para expansão do negócio.

Da mesma maneira, também é possível analisar cada uma das empresas com base nos conceitos da Visão Baseada em Recursos (VBR). O Grupo Pão de Açúcar, dentre as três, é a que possui **maior conhecimento do mercado brasileiro** devido à sua origem, seu tempo de atuação e experiência com diversos formatos de lojas. O Carrefour é a rede que possui **maior desenvolvimento de marcas próprias**, o que, segundo levantamento de Monteiro (2001), propicia melhores vendas, margens maiores, maior lealdade à loja e constitui alternativa às marcas líderes. Além disso, marcas próprias, segundo o mesmo estudo, são positivas para o futuro. O Walmart, por sua vez, é uma rede com **forte expertise internacional**, principalmente nos Estados Unidos, possuindo bons relacionamentos com fornecedores internacionais e experiência com sua estratégia de preços baixos. Ademais, a rede é **pioneira no Brasil em iniciativas sustentáveis**, conceito que atrai consumidores responsáveis com seus impactos na sociedade e preocupados com o meio-ambiente. Sendo assim, os recursos internos apresentados estão sumarizados e analisados na tabela a seguir.

Quadro 6 – Aplicação do Modelo de Avaliação de Recursos

Empresa / Recursos	Valioso ?	Raro?	Imperfeitament e Imitável?	Explorado pela Organização?	Implicações Competitivas	Performance da firma
GPA – Conhecimento de Mercado	Sim	Sim	Não	Sim	Vantagem competitiva temporária	Acima da média
Carrefour – Marca Própria	Sim	Não	Não	Sim	Vantagem competitiva temporária	Acima da média
Walmart – Expertise Internacional	Sim	Sim	Não	Sim	Vantagem competitiva temporária	Acima da média
Walmart – Sustentabilidade	Sim	Sim	Não	Sim	Vantagem competitiva temporária	Acima da média

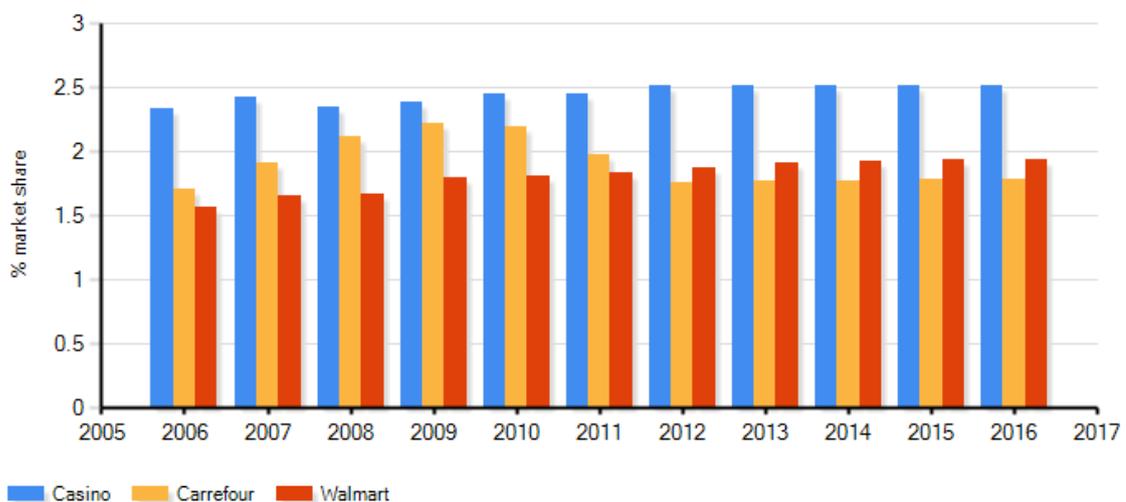
Fonte: Elaborado pelo próprio autor.

As duas análises apresentadas sustentam o modelo proposto por Bridoux (2004), abrangendo aspectos relacionados à estratégia no curto e longo prazo e afirmando que o modelo de Porter (1989) e a Visão Baseada em Recursos (VBR) são teorias relacionadas. Dessa forma, é possível inferir que o atual ambiente competitivo faz com que essas organizações procurem criar e fortalecer seus recursos internos como meio de estabelecer estratégias para a conquista de vantagem competitiva sustentável e consequente melhora de performance.

Considerando a forte concorrência e o potencial crescimento do setor, verifica-se que uma das estratégias utilizadas pelas empresas para aumentar suas participações no mercado, buscar a liderança e obter vantagem competitiva é realizar operações de fusões e aquisições. Segundo informações do presente estudo, desde os anos 2000, o Grupo Pão de Açúcar foi o que mais utilizou dessa estratégia, seguido pelo Walmart e com o Carrefour em terceiro lugar. O Grupo Pão de Açúcar cresceu significativamente entre os anos de 2008 e 2010, esse crescimento foi impulsionado pela joint-venture com a rede de atacarejo Assaí e a aquisição das redes Ponto Frio e Casas Bahia. O Walmart tem realizado operações de pequeno porte, a maior foi em 2007, adquirindo a rede Bom Preço e aumentando sua atuação nas classes C, D e E, além disso, para os próximos anos, um dos focos dos fortes investimentos divulgados é em operações do gênero. Enquanto isso, o Carrefour foi a rede que menos utilizou essa estratégia, porém sua principal operação, a aquisição do atacarejo Atacadão se mostrou benéfica para os resultados globais da organização.

Como resultado das implicações ambiente competitivo, dos recursos internos conquistados, de todas as estratégias adotadas e decisões tomadas, o gráfico a seguir analisa o período entre os anos de 2006 e 2016, apresentando o histórico e previsão de *market share* das três redes.

**Gráfico 1 – Market Share das três principais players do varejo no Brasil**



Fonte: Planet Retail (2012)

De forma mais específica e sustentando o gráfico anterior, a tabela a seguir apresenta o faturamento, o número de lojas, a área disponível, o número de checkouts e de funcionários das três organizações nos anos de 2010 e 2011, assim como alguns indicadores de eficiência.

**Tabela 1 – Resultados dos exercícios de 2010 e 2011 dos três principais players do varejo no Brasil**

EMPRESA	EXERCÍCIO	FATURAMENTO (R\$)	FAT. (M2)	FAT. (FUNC.)	LOJAS	M <sup>2</sup>	CHECKOUT	FUNCIONÁRIOS
GRUPO PÃO DE AÇÚCAR	2010	25.725.350.000	17.509	315.285	615	1.469.279	10.153	81.594
	2011	28.932.226.200	19.342	385.763	626	1.495.852	10.357	75.000
	VARIAÇÃO	12,47%	10,47%	22,35%	1,79%	1,81%	2,01%	-8,08%
CARREFOUR	2010	29.000.238.060	19.216	353.364	654	1.509.186	8.497	82.069
	2011	28.832.130.800	22.317	484.655	210	1.291.906	6.055	59.490
	VARIAÇÃO	-0,58%	16,14%	37,15%	-67,89%	-14,40%	-28,74%	-27,51%
WALLMART	2010	22.334.035.926	16.057	256.737	479	1.390.943	8.632	86.992
	2011	23.468.413.043	15.860	287.942	521	1.479.719	9.094	81.504
	VARIAÇÃO	5,08%	-1,23%	12,15%	8,77%	6,38%	5,35%	-6,31%

Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base no Supermercado Moderno (2012).

Com base no gráfico e na tabela apresentados, é possível identificar o Grupo Pão de Açúcar como o líder, todavia o Carrefour e o Walmart possuem resultados e recursos internos que são indicadores de vantagem competitiva no mercado como um todo. O gráfico revela ainda que, durante todo o período analisado, o Grupo Pão de Açúcar permaneceu na liderança, com uma ligeira tendência de aumento de participação de mercado e melhora em todos os indicadores financeiros e de eficiência apresentados entre 2010 e 2011. Ao mesmo tempo, o Carrefour e o Walmart disputaram a vice-liderança, entre 2010 e 2011 os resultados financeiros do Carrefour diminuíram, principalmente por conta do fechamento de algumas lojas, e o Walmart conquistou melhores resultados como consequência, entre outros, dos fortes investimentos que tem realizado.

O Grupo Pão-de-Açúcar tem sido muito bem sucedido na sua estratégia de manter multiformato de lojas, tendo sido o pioneiro na implantação de lojas de conveniência. A fusão com o Casino possibilitou que a rede aproveitasse o período de expansão da demanda e do câmbio favorável para dispor nas suas gôndolas produtos da rede Casino explorando um público diferenciado. Ou seja, enquanto as outras redes tiveram como foco escala e preços baixos, o Grupo Pão-de-Açúcar sem desprezar tal demanda buscou se diferenciar no momento de queda da inflação e aumento da renda per capita no Brasil. O histórico desse Grupo, tradicional varejista brasileiro, deve ter tido um papel importante na visualização dessa estratégia.

Portanto, seguindo esse raciocínio, é possível inferir que as operações de F&A, de uma forma geral, são fonte de vantagem competitiva para as três organizações em questão, sendo um fator relevante para que o Grupo Pão de Açúcar atingisse e mantivesse a liderança do mercado, assim como expandisse sua atuação para o setor de eletroeletrônicos, bem como uma das razões pelas quais se espera que o Walmart conquiste o segundo lugar do Carrefour em 2012. Além disso, as operações de F&A mostraram-se como uma forma de organizações estrangeiras entrarem no mercado nacional e se fortalecerem, da mesma maneira que o grupo Casino fez através do Grupo Pão de Açúcar e o Walmart declara como uma de suas estratégias para os próximos anos. Entretanto, vale ressaltar que os aspectos relacionados ao conhecimento do mercado brasileiro parece também ter atuado como fator importante na concepção das estratégias vencedoras.

## CONCLUSÃO

A indústria brasileira como um todo, e em particular a varejista, tem sofrido significativas mudanças nos últimos vinte anos, especialmente com a abertura econômica e os efeitos da globalização. Sendo assim, o objetivo principal do presente trabalho foi entender a dinâmica de funcionamento do mercado varejista na busca de vantagem competitiva sustentável e as estratégias de crescimento no segmento de hiper e supermercados no Brasil

com foco nas operações de F&A e com base na análise dos três principais players, o Grupo Pão de Açúcar, o Carrefour e o Walmart.

Para isso, a pesquisa apresentou duas etapas principais. Na primeira, foi estudada a teoria que o estudo englobou: F&A, vantagem competitiva, o Modelo das Cinco Forças de Porter, a Visão Baseada em Recursos e a proposta de integração dos dois modelos anteriores proposto por Bridoux. A segunda etapa foi dedicada à análise dos hiper e supermercados de fato. Foi realizado um panorama do setor no país, apresentando o histórico das principais F&A nos anos 2000, em seguida cada uma das três maiores organizações presentes no Brasil foram apresentadas e analisadas e, por fim, foi elaborada uma discussão que integrou toda a teoria apresentada com a realidade das organizações brasileiras.

O trabalho constata que o mercado brasileiro tem grande potencial de crescimento para os próximos anos, principalmente no que está relacionado ao aumento do nível econômico de sua população. Devido à forte concorrência entre as empresas e à nova dinâmica de mercado, observou-se a importância da análise do ambiente externo e interno para que as empresas adotem ações alinhadas com a dinâmica da demanda. Uma possível estratégia de fortalecimento é a obtenção e consolidação de recursos internos valiosos, raros e imperfeitamente imitáveis, com a escolha de estratégias que as diferenciem do seu concorrente para a obtenção de vantagem competitiva sustentável. Tal constatação sustenta o modelo proposto por Bridoux, onde é o ambiente externo caminha alinhadamente com o ambiente interno.

A análise das empresas também se deu com foco específico nos recursos internos, constatou-se que todas possuem recursos internos valiosos e, na maioria das vezes, raros. Entretanto, são recursos imitáveis, o que os tornam fontes de vantagem competitiva temporária. O Grupo Pão de Açúcar possui um ótimo conhecimento do mercado brasileiro, o Carrefour é o que tem maior experiência e desenvolvimento de marca própria e o Walmart é a rede com maior expertise internacional, além de ser pioneira no Brasil em iniciativas sustentáveis. A partir da análise do histórico e projeção de *market share*, assim como os resultados dos anos de 2010 e 2011 das três organizações, o estudo identificou o Grupo Pão de Açúcar como a organização que possui vantagem competitiva sustentável, entretanto o Carrefour e o Walmart possuem vantagem competitiva no mercado como um todo.

Ademais, o trabalho sustenta que as F&A podem ser um meio de as organizações melhorarem seus níveis de competitividade, se fortalecerem e crescerem no mercado. Assim, tais operações podem ser consideradas fonte de vantagem competitiva para as três organizações em questão, sendo um fator fundamental para que o Grupo Pão de Açúcar atingisse e mantivesse a liderança, conquistando vantagem competitiva sustentável durante todo o período estudado, bem como uma das razões pelas quais se espera que o Walmart conquiste o segundo lugar do Carrefour em 2012. Além disso, as operações de F&A são uma forma de organizações estrangeiras entrarem no mercado nacional e se fortalecerem. Dessa forma, conclui-se que uma das estratégias utilizadas pelos varejistas para aumentar suas participações no mercado, buscar a liderança e obter vantagem competitiva é realizar operações de fusões e aquisições.

Com base nas limitações encontradas durante o trabalho, recomenda-se que a pesquisa seja ampliada levando em consideração um maior número de organizações, que abranja o território nacional e os formatos de loja presentes no país como um todo, em especial as pequenas redes com lojas especializadas em segmentos de consumidores. Ademais, seria benéfico para o estudo o levantamento de informações em outras fontes, principalmente no que tange à obtenção de dados primários. Por fim, o trabalho poderia ser enriquecido com uma análise mais aprofundada do que é esperado para esse ambiente competitivo no futuro e as possíveis consequências de operações de fusões e aquisições.

## BIBLIOGRAFIA

- ABRAS. **As 500 do Ranking Mostram a Face do Setor.** Disponível em: <<http://www.abrasnet.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/as-500-maiores/>>. Acesso em 25 de março de 2012.
- ASCAR, Antonio C. **De olho no Varejo.** Disponível em: <<http://www.abras.com.br/home/redacao-portal/>>. Acesso em 23 de março de 2012.
- BARNEY, Jay. B. **Firm, resources and sustained competitive advantage.** Journal of Management, 17, pp.99-120, 1991.
- BESANKO, David ET al. **A Economia da Estratégia.** 3ª Edição. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- BRIDOUX, Flore. **A Resource-Based Approach to Performance and Competition: An Overview of the Connections between Resources and Competition.** Working paper, IAG 110/04, 2004. Disponível em: <[http://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/iag/documents/WP\\_110\\_Bridoux.pdf](http://www.uclouvain.be/cps/ucl/doc/iag/documents/WP_110_Bridoux.pdf)>. Acesso em 19 de maio de 2012.
- CARREFOUR. Disponível em: <[www.carrefour.com.br/](http://www.carrefour.com.br/)>. Acesso em 22 de abril de 2012.
- DI PRIMIO, F. **A História dos Supermercados Gaúchos.** Porto Alegre: AGAS, 1999.
- FUNDAÇÃO ABRAS. **Cinquenta Anos de Supermercados no Brasil.** São Paulo: Fundação ABRAS, 2002.
- GRUPO PÃO DE AÇÚCAR. Disponível em: <<http://www.grupopaodeacucar.com.br/>>. Acesso em 22 de abril de 2012.
- LEMES JUNIOR, Antônio B.; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. S. **Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras.** 2ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor.** São Paulo: Pearson Prentice, 2005.
- MONTEIRO NETO, Carlos B. **Marcas Próprias em Supermercados: Uma Oportunidade para a Criação de Vantagem Competitiva.** Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Cad-pesq/arquivos/v8-3-art05a.pdf>>. Acesso em 20 de maio de 2012.
- PENG, Mike W. **Global Strategic Management.** Mason: Thomson South Western, 2009.
- PLANET RETAIL. Disponível em <<http://www1.planetretail.net/>>. Acesso em março, abril e maio de 2012. Acesso restrito.
- PORTER, Michael. **Vantagem Competitiva.** 22ª Edição. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- REUTERS. **Veja as Principais Fusões e Aquisições do Varejo Brasileiro.** Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/reuters/2010/03/29/veja-as-principais-fusoes-e-aquisicoes-do-varejo-brasileiro.jhtm>>. Acesso em 25 de março de 2012.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira: Corporate Finance.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2002.
- SAES, Maria S. M. **Estratégias de diferenciação e apropriação da quase-renda na agricultura: a produção de pequena escala.** Dissertação (Livre docência). 2008. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo. São Paulo.
- SUPERMERCADO MODERNO. **Ranking Supermercados 2011.** Disponível em: <<http://www.sm.com.br/publique/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?sid=38>>. Acesso em 22 de abril de 2012.
- WALMART. Disponível em: <<http://www.walmartbrasil.com.br/>>. Acesso em 22 de abril de 2012.
- WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira.** 10ª Edição. São Paulo: Makron Books, 2000.