

Renner: A Geometria do Varejo

No final de 2013, adquirimos uma participação em Lojas Renner. Aumentamos o investimento no início de 2014 quando as ações sofriam uma queda de 15% em dois meses, acumulando uma perda de mais de 30% desde o último pico em maio de 2013. Há muito nutrimos na Dynamo a expectativa de vermos novamente a Lojas Renner como uma posição de destaque em nosso portfólio. A ideia agora é contar um pouco da história de nossa convivência com a companhia. O texto acabou ficando extenso demais, daí decidimos dividi-lo em dois. Nesta Carta, narramos o percurso até 2005, com ênfase em nosso investimento no período 1994-1998. A Renner foi o nosso primeiro caso de envolvimento intenso numa participação. Uma experiência emblemática para a Dynamo, típica de primeiro relacionamento: uma escalada de interações positivas, alimentando expectativas promissoras, interrompidas por um desfecho abrupto e decepcionante. Seguindo a cronologia, na próxima, retomamos a história da Renner a partir de 2005 até hoje, descrevendo os acontecimentos mais recentes. Como veremos, há uma linha nítida de continuidade na trajetória de gestão da Renner. Ainda assim, aqueles interessados apenas no contexto atual, se assim preferirem, podem pular esta Carta e ir direto para a próxima.

Antonio Jacob Renner nasceu no ano de 1884. Bisneto da primeira geração de imigrantes alemães no Rio Grande do Sul, AJ começou a trabalhar com doze anos e aos 27 participou da fundação de uma tecelagem de capital familiar, destinada à fabricação de capas de chuva. Os negócios não iam bem, a sociedade não resistiu e teve que se reestruturar já no ano seguinte. Em sua atividade de caixeiro viajante, AJ detectou a necessidade de um abrigo impermeável de melhor qualidade. Numa nova composição societária, assumiu a sociedade e se encarregou da gestão. Surgia então a A.J. Renner & Cia. AJ pesquisou materiais, investiu em equipamentos. O produto final, a Capa Ideal, foi um enorme sucesso. Alavancou o negócio original e deu impulso ao seu espírito empreendedor.

Na década de 20, a companhia já era líder da indústria de fiação e tecelagem no Rio Grande do Sul. Passou a produzir diversos itens de vestuário, a base de lã e, posteriormente, linho. A AJR & Cia inovou em tecnologia de fiação e era conhecida pela qualidade de seus produtos. Em 1922, surgia o primeiro estabelecimento comercial, ao lado da fábrica, nascendo então a Lojas Renner, o braço de varejo, ainda sem personalidade jurídica própria. A partir de 1934, a Lojas Renner começaria a realizar vendas a crédito.

A companhia prosperou e se verticalizou. Chegou a plantar o linho utilizado na fabricação dos tecidos. AJ lançou-se em diversas áreas de negócios, atuando diretamente ou através de participação societária em segmentos como feltros, tintas, máquinas de costura, calçados, sabão, fiação e tecelagem de linho, porcelana, artigos de cimento e curtumes. O segmento de varejo crescia no rastro da expansão da indústria, transformando-se na década de 40 em loja de departamentos. A.J. destacou-se no ambiente empresarial e político, recebendo o epíteto de "capitão de indústrias".

AJ também foi precursor em matéria do que hoje se chamaria responsabilidade social. Seus funcionários tinham acesso à cooperativa de crédito, creches e serviços de saúde. A companhia foi uma das pioneiras em adotar um sistema de participação nos resultados. Em 1942, quando a população foi à rua em protesto contra as empresas de origem 'alemã', os próprios funcionários fizeram barricadas para deter o quebra-quebra na fábrica. Da mesma forma, os empregados da AJR & Cia resistiam em aderir às greves gerais.

Em 1965, ocorreu a reestruturação societária da holding e o *spin off* das subsidiárias. A Lojas Renner se constituiu como empresa e, dois anos depois, um após o falecimento de seu fundador, a companhia abriu seu capital.

A segunda metade dos anos 60 e a década de 70 foram anos de continuidade e relativa prosperidade (cfr.

Garcia 2011¹). A segunda geração tratou de expandir os negócios da Lojas Renner de forma alinhada aos princípios estabelecidos pelo fundador. Preocupação com a qualidade do produto, respeito ao cliente, seriedade, gestão financeira conservadora, pouca dívida bancária, reinvestimento no negócio com recursos próprios, vanguarda no mix de produtos nas lojas (resultado das viagens de prospecção ao exterior), inovações comerciais e financeiras, como o lançamento do “Kanto Kente” dedicado à moda jovem (uma espécie de *lifestyle avant la lettre*) e do cartão *private label* já em 1973.

A década de 80 foi um período difícil para a Renner. A competição no setor se tornou mais hostil com a chegada da C&A no Brasil (1976), um concorrente capitalizado e competente. O ambiente macroeconômico piorou substancialmente: recessão, inflação acelerando e juros subindo. A redução da renda disponível do consumidor sugeria a necessidade de uma readequação do mix de produtos e dos preços de venda nas lojas, tornando-os mais acessíveis. Os tempos difíceis também revelariam a conveniência de se promover mudanças na operação das lojas, que conservavam basicamente o mesmo modelo do início, nos anos 30. As vendas eram acompanhadas pelo vendedor. Poucos produtos ficavam expostos e as lojas dispunham de uma “reserva de mercadorias”, para onde o vendedor tinha que se deslocar a cada solicitação do cliente. O atendimento era lento, oneroso e refratário à venda por impulso. Como agravante, tudo isso acontecia no momento de transição da segunda para terceira geração de acionistas das famílias controladoras.

No início da década de 90 ficava clara a necessidade de mudanças. O Conselho de Administração decidiu contratar um profissional para elaborar um planejamento estratégico, a fim de orientar a companhia nos anos futuros. O profissional escolhido foi José Galló. Em seguida, o próprio Galló foi convidado pelo Conselho para executar o projeto. O novo Diretor-Superintendente chegou na Renner aos 41 anos, trazendo um *background* profissional totalmente dedicado ao varejo. Desde o seu primeiro estágio numa empresa atacadista (J. Alves Veríssimo), passando por uma loja de departamentos do Sul (Imcosul), pelo seu próprio negócio de varejo, pela missão de desenvolver o planejamento estratégico de uma holding cujo principal ativo era uma rede de supermercados (Josapar), até finalmente aceitar o convite para elaborar e executar o planejamento da Renner.

A família garantiu-lhe ampla autonomia de atuação, o que efetivamente se confirmou posteriormente. Galló tratou logo de agir de acordo com o diagnóstico. A essa altura, a Renner já tinha abandonado a linha dura (venda de eletrodomésticos), mas o DNA de loja de departamentos se fazia presente. Nas vitrines ainda se viam artigos para bazar, cama, mesa e banho, porcelanas, e por aí vai. A partir de então, a Renner seria uma companhia focada em artigos de moda feminina. A mulher passa a ser seu público alvo, e o “encantamento” surge como princípio básico que vai orientar todas dimensões deste relacionamento. A Renner ganharia de forma definitiva uma forte identidade existencial. O relatório anual de 1992, registra este período de transformações:

A Renner decidiu mudar. Nos últimos anos ocorreram significativas alterações no comportamento do consumidor, provocadas inclusive por um instável ambiente econômico que fez o consumo passar por momentos tanto de euforia como de depressão. Porém, além dos fatores externos, portanto incontroláveis, chegamos à conclusão de que a empresa necessitava de alguns ajustes. Afinal, nos últimos exercícios, nem sempre apresentamos resultados satisfatórios e, acreditamos que, em grande parte, podemos obter melhoras importantes adequando mercadologicamente a empresa ao mercado.

Pesquisas na época indicavam que o recall da marca Renner era maior do que a efetiva materialização das vendas. Indicavam também que as clientes gostariam de comprar mais na Renner, mas não podiam. Galló iniciou o processo de mudanças alterando o mix de compras e recalibrando o preço de venda. Sem comprometer a qualidade dos produtos, a companhia passou a buscar um *sourcing* mais adequado à realidade do poder aquisitivo de seu público alvo.

A resposta foi rápida. A margem bruta começava um longo caminho de contínua expansão e os resultados apareciam no caixa. Com isso, a Renner deu um passo além na execução de seu planejamento estratégico, reposicionando-se comercialmente. As lojas foram reformuladas e padronizadas. Seguindo o modelo bem sucedido da C&A, as marcas próprias começaram a ser introduzidas, abandonando-se o conceito de boutiques, de grifes de terceiros. As lojas ganharam mais espaço para a exposição das peças. Estabeleceu-se o autoatendimento, acabando com a “reserva de mercadorias”, o que agilizou o processo de vendas e estimulou a compra por impulso. Os pontos de vendas foram redesenhados, computadores substituídos, leitores óticos instalados. No

1 Garcia, Adalberto (2011), Longevidade em Organizações Brasileiras: O Caso da Lojas Renner S.A. Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Unisinos, São Leopoldo, RS.

ano seguinte, estamos em 1994, a Renner já teria recursos para campanhas promocionais, atraindo mais fluxo para as lojas. Estavam assim cautelosamente implementados os quatro P's dos pilares, eleitos pelo próprio Galló, para uma operação saudável de varejo: preço, produto, ponto de venda e promoção.

Em paralelo a essas ações mais visíveis, outros fundamentos da estrutura corporativa foram sedimentados. A missão de encantar clientes requeria novas capacidades, disposições e mentalidades. De certa forma, uma verdadeira mudança cultural. Os funcionários da Renner passariam então a receber um regime intensivo de treinamento, o que acabaria se transformando num traço característico da companhia mais à frente. A infraestrutura de tecnologia, os sistemas e controles digitais, também receberiam maior atenção e investimento. Da mesma forma, a preocupação com o desenvolvimento da cadeia de fornecedores apareceria naquela época, assim como a visão estratégica de que a abertura de novas lojas se daria prioritariamente na expansão dos *shoppings centers*.

Foi neste contexto que a Dynamo conheceu a Lojas Renner. A companhia valia cerca de 15 milhões de dólares no mercado, com baixíssima liquidez. Naquela altura, em tempos de moeda instável e pouca proteção ao acionista, o investidor no Brasil concentrava sua atenção nos ativos mais líquidos, onde a porta de saída era mais espaçosa. O Plano Real tinha meses de vida, muito cedo para se concluir que daquela vez seria diferente, que a inflação finalmente seria domesticada. Neste ambiente, as ações de companhias menores e menos líquidas, as chamadas segunda e terceira linhas costumavam ser negociadas com bastante desconto de seu valor intrínseco. Nossa premissa desde lá atrás era a de que garimpando com critério neste veio improvável, investidores fundamentalistas poderiam encontrar pepitas interessantes em suas peneiras confeccionadas por boa análise. (Mais à frente, iríamos descobrir que encontrar as gemas seria o primeiro passo. Realizar seu valor justo num mercado de capitais atrofiado, um enorme desafio. Mas isso é uma outra história).

Foi o que aconteceu com a Renner, para onde olhamos por recomendação de um saudoso amigo, Geraldo Hess. Checamos os balanços e relatórios disponíveis, fizemos as contas básicas, o aspecto parecia bom. Rapidamente estávamos em Porto Alegre. Para além dos números, o enunciado não era nada trivial. Companhia de varejo com alcance apenas local – a Renner contava com somente nove lojas na época, todas no Rio Grande do Sul –, tendo passado por dificuldades num período próximo, enfrentando os desafios de um ambiente ma-

croeconômico instável e de uma competição predatória. Pouca dívida é verdade, mas também sem recursos para maiores pretensões expansionistas. Empresa tradicional de controle familiar, vivendo um experimento muito recente de gestão profissionalizada. Presença preocupante e nunca agradável de partes beneficiárias.

A arte de investir de forma fundamentalista consiste na habilidade de identificar, para além da aparente desordem do mosaico de interações que compõem uma companhia, atributos capazes de catalisar mudanças virtuosas mais à frente, reveladoras de valores escondidos.

No caso da Renner duas qualidades nos chamaram particular atenção: reputação e *management*. A Renner já fruía naquela altura de uma boa reputação. Marca conhecida na região, associada à seriedade, integridade, a uma proposta honesta de valor para o cliente. E o novo Diretor-Superintendente revelava-se o executivo que todo investidor procura: dotado de uma visão estratégica privilegiada e, ao mesmo tempo, obcecado pela execução, íntegro, comprometido com os acionistas, apaixonado pelo negócio de varejo. Só como episódio anedótico, em suas férias nos EUA com a família, o programa era percorrer de carro o interior americano parando nos *malls* e *shoppings*, visitando lojas, descobrindo tendências e curiosidades nos modelos de varejo... O terceiro apoio do tripé do nosso investimento em Renner consistia num *valuation* bastante convidativo.

Em nossa Carta Dynamo 4, de outubro de 1994, fazemos nosso primeiro registro sobre o investimento em Renner. Lá dizíamos:

Dynamo Cougar x IBX x Ibovespa Desempenho em R\$ até dezembro de 2014

Período	Dynamo Cougar	IBX	Ibovespa
60 meses	85,5%	-4,5%	-27,1%
36 meses	40,6%	5,1%	-11,9%
24 meses	13,2%	-5,8%	-18,0%
12 meses	6,6%	-2,8%	-2,9%

Valor da cota em 31/12/2014 = R\$ 456,671033174

Dentre as ações de menor liquidez, estamos muito satisfeitos por termos conseguido comprar um bom lote de Lojas Renner. Trata-se de uma loja de departamentos com forte concentração em vestuário que passou por um período muito ruim em 1991 mas conseguiu reverter esta situação desde então. As vendas de 1994 devem ser mais do que o dobro das de 1992, com uma margem operacional excelente para o setor (entre 5% e 6% antes de impostos pelas nossas estimativas para 1994). Depois de reorganizar as nove lojas já existentes (todas no Rio Grande do Sul), a empresa está agora empenhada em abrir novas frentes. Em novembro será a vez de Florianópolis e no ano que vem, Joinville e Curitiba. Não obstante as excelentes perspectivas de crescimento e os resultados positivos já alcançados, compramos a maior parte da posição a um P/L estimado para 1994 ao redor de 5. O único fator realmente negativo é a existência de partes beneficiárias, que reduz sensivelmente o potencial de valorização. Estamos confiantes no entanto que a empresa deve eliminá-las em breve e neste sentido estamos inclusive propondo algumas soluções possíveis para esta operação.

Não há como não esconder uma certa nostalgia dos tempos de P/L ao redor de 5... Mas, enfim. Bem ao nosso estilo ativo de investir, passamos a freqüentar a companhia e a interagir com executivos e conselheiros. Ali conhecemos profissionais dedicados e competentes, entre os quais o prof. Egon Handel, catedrático de contabilidade, que permanece até hoje no Conselho da Renner. A terceira geração de herdeiros do Sr. AJ Renner dava sinais de que os dilemas sucessórios típicos de empresas de controle familiar estavam sendo bem assimilados. Galló tinha plena autonomia de atuação. Ah, tinha também a promessa dos controladores de que se o plano de negócios fosse bem sucedido, ele receberia como recompensa "um Monza"...

Em seguida, o Conselho foi arejado com nomes externos. A Dynamo foi convidada para participar em 1996, e neste mesmo ano as partes beneficiárias foram extintas. Em seguida, foi implementado um plano de opções de compra de ações para mais de 60 executivos e estabelecido um programa regular de recompra de ações. Buscou-se crédito de longo prazo para financiar as expansões (BNDES e IFC), a comunicação com o mercado, sempre objetiva, era feita com transparência, e os acionistas minoritários eram tratados com respeito.

A essa altura, a Renner já colhia os frutos do reposicionamento estratégico e da boa execução de seu plano de negócios. Os quatro P's do Galló, como vértices bem

dispostos de uma geometria conhecida, começavam a domesticar as variáveis ambíguas do varejo. Os resultados positivos alimentavam as pretensões expansionistas. A Renner deixava o Rio Grande do Sul para ocupar os demais Estados da região. São Paulo surgia como o próximo grande desafio. O sucesso do plano Real, pavimentando o caminho da estabilidade econômica, trouxe poder de compra e confiança ao consumidor. O fim da inflação também exporia as fragilidades das companhias com problemas de gestão de varejo. Para as empresas bem capitalizadas, seria um momento de oportunidades. Ao mesmo tempo, a C&A mostrava-se um competidor beligerante. Fazia promoções direcionadas, precisamente no raio de alcance das lojas da Renner, visando desestabilizá-la financeiramente. Com mais poder de fogo, em 1998 a C&A já contava com 61 lojas no Brasil e representava uma ameaça permanente.

Esta combinação de elementos: i) oportunidade de crescimento ocupando espaços de outras redes em dificuldades financeiras; ii) uma certa vulnerabilidade competitiva derivada de seu posicionamento geográfico regional, insinuavam que a Renner poderia e deveria ser um player nacional. Para tanto, seria preciso capitalizar a companhia. Daí provocar o contato com a JC Penney (JCP). O que seria a princípio uma conversa para uma *joint venture* acabou como uma proposta de compra de controle. A família decide vender e em dezembro de 1998 a JCP anuncia uma oferta pública para adquirir o restante das ações em poder do mercado.

Infelizmente, o processo de fechamento de capital da Renner não foi bem conduzido e nos decepcionou profundamente. Não apenas pelo preço em si, distante do que considerávamos como valor razoável – ainda mais considerando o benefício que um sócio como a JC Penney traria –, mas principalmente pela estrutura da oferta. Ela continha uma fórmula de preço diferenciado para aqueles que se antecipassem na venda e ainda limitava o total de ações a ser adquirido. Com isso, os investidores foram induzidos a tomar uma decisão célere sob o risco de terem que aceitar um preço quase 20% mais baixo, ou de não conseguirem vender suas ações, ficando completamente ilíquidos. O edital não continha nenhuma informação a respeito dos planos do novo controlador sobre os negócios futuros da companhia, ou mesmo sobre sua intenção de fechar o capital. Também não se divulgou o preço pago pelas ações de controle².

Vivíamos a época dos elevados prêmios de controle do Brasil, das preferenciais sem *tag along*. Mas a

2 Na nossa Carta Dynamo 21, referente ao 4º trimestre de 1998, descrevemos com mais detalhes este episódio.

estrutura tão desequilibrada da oferta deixou os investidores surpresos e desapontados já que a Renner vinha construindo uma boa política de relacionamento com o mercado de capitais. Após idas e vindas, diante da *résistance* de alguns investidores de longo prazo amparados por bons argumentos, a JCP decidiu melhorar sua proposta. Beneficiados pela forte desvalorização do Real em janeiro de 1999, conseguimos vender nossa posição por um preço melhor, sem que a JCP tivesse que pagar mais em dólar. Este episódio da oferta da JCP serviu de base para aperfeiçoamentos futuros da regulação do nosso mercado de capitais, especificamente a legislação sobre ofertas públicas, consubstanciadas nas instruções CVM 299, 345 e 361.

Com isso, inicia-se uma nova etapa da vida da Renner, não mais como empresa de controle familiar, mas como subsidiária de multinacional. A companhia não chegou a ser deslistada, mas na prática interrompeu seu relacionamento com o mercado de capitais. A JCP injetaria US\$ 80 milhões no caixa, preparando o caminho da expansão.

Os anos seguintes foram marcados pela aceleração de abertura de lojas: 14 em 1999 e outras 14 em 2000. Até 1998, em 33 anos de história (com CNPJ próprio), 76 anos contados desde o primeiro estabelecimento comercial, a Renner se organizava com 21 lojas. Em dois anos apenas, abria outras 28. De fato, a crise dos competidores traria oportunidades. Com a falência da Mesbla e do Mappin, a Renner ocupou pontos *premium* nos principais shoppings em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Brasília, aproveitando uma rara circunstância. O episó-

dio ilustra bem o DNA da Renner, a boa sincronia entre planejamento e execução. A companhia percebeu que uma oportunidade se desenhava, se preparou para ela e, no momento certo, atuou de forma agressiva, precisa, tomando uma decisão nada trivial de dobrar o número de lojas em apenas dois anos.

A JCP adotou no Brasil estratégia completamente diferente daquela implementada no México e no Chile, suas experiências de internacionalização anteriores. Enquanto que no Chile a empresa praticamente importou o formato de varejo americano, por aqui optou por preservar a marca Renner não interferindo diretamente no dia a dia das operações comerciais e financeiras. Escolha das coleções, mix de artigos nas lojas, estrutura dos produtos financeiros, tudo continuou a ser desenhado localmente. A confiança na orientação estratégica e na experiência da equipe de gestão foi tamanha que nenhum executivo estrangeiro foi designado para o Brasil. Não por acaso, a Renner foi a única experiência internacional que gerou lucro para os acionistas da JCP.

As principais contribuições da JCP para a Renner foram nas áreas de controles internos, sistemas de informação e processos administrativos, gestão de logística, além de uma maior atenção ao desenvolvimento da cadeia de fornecedores. Matérias de fundamental importância no momento em que a companhia acelerava a abertura de novas lojas. A experiência da JCP trouxe robustez ao *back office* da Renner e maior controle sobre o suprimento, sustentando um crescimento rápido e consistente.

Lojas Renner - Indicadores 1994-2005

	Dez. 1994	Dez. 2005	CAGR nominal	CAGR real*
Receita Líquida (R\$ milhões)	88,5	1.136,4	26,1%	16,1%
EBITDA (R\$ milhões)	10,1	142,0	27,2%	17,0%
Lucro Líquido (R\$ milhões)	7,0	80,3	24,9%	14,9%
Mg Ebitda Ajustada	11,4%	12,5%		
Número de Lojas	9	66		

* Acima do IPCA

DYNAMO COUGAR x FGV-100 x IBOVESPA

(Percentual de Rentabilidade em US\$ comercial)

Período	DYNAMOCOUGAR*		IBOVESPA***	
	NoAno	Desde 01/09/93	NoAno	Desde 01/09/93
1993	38,8%	38,8%	7,7%	7,7%
1994	245,6%	379,5%	62,6%	75,1%
1995	-3,6%	362,2%	-14,0%	50,5%
1996	53,6%	609,8%	53,2%	130,6%
1997	-6,2%	565,5%	34,7%	210,6%
1998	-19,1%	438,1%	-38,5%	91,0%
1999	104,6%	1.001,2%	70,2%	224,9%
2000	3,0%	1.034,5%	-18,3%	165,4%
2001	-6,4%	962,4%	-25,0%	99,0%
2002	-7,9%	878,9%	-45,5%	8,5%
2003	93,9%	1.798,5%	141,3%	161,8%
2004	64,4%	3.020,2%	28,2%	235,7%
2005	41,2%	4.305,5%	44,8%	386,1%
2006	49,8%	6.498,3%	45,5%	607,5%
2007	59,7%	10.436,6%	73,4%	1.126,8%
2008	-47,1%	5.470,1%	-55,4%	446,5%
2009	143,7%	13.472,6%	145,2%	1.239,9%
2010	28,1%	17.282,0%	5,6%	1.331,8%
2011	-4,4%	16.514,5%	-27,3%	929,1%
2012	14,0%	18.844,6%	-1,4%	914,5%
2013	-7,3%	1.7456,8%	-26,3%	647,9%
2014	-6,0%	1.6401,5%	-14,4%	540,4%

2014	DYNAMOCOUGAR*		IBOVESPA***	
	NoMês	NoAno	NoMês	NoAno
JAN	-7,3%	-7,3%	-10,7%	-10,7%
FEV	3,4%	-4,2%	2,8%	-8,2%
MAR	6,9%	2,5%	10,4%	1,3%
ABR	3,1%	5,6%	3,6%	5,0%
MAI	-0,2%	5,4%	-0,9%	4,1%
JUN	4,7%	10,4%	5,5%	9,8%
JUL	-1,7%	8,4%	2,0%	12,0%
AGO	6,0%	14,9%	11,1%	24,5%
SET	-12,5%	0,5%	-19,3%	0,4%
OUT	2,0%	2,5%	1,2%	1,6%
NOV	-1,6%	0,9%	-4,5%	-2,4%
DEZ	-6,8%	-6,0%	-11,8%	-14,4%

Patrimônio médio do Fundo Dynamo Cougar nos últimos 12 meses: R\$ 2.099.201.428

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela Price Waterhouse and Coopers e sua rentabilidade é apresentada líquida das taxas de performance e administração, ficando sujeita apenas a ajuste de taxa de performance, se houver. (**) Índice que inclui 100 companhias, mas nenhuma instituição financeira ou empresa estatal (***) Ibovespa Fechamento.

Nesta época, foi introduzida na companhia uma tendência do varejo de moda que traria importantes repercussões: o conceito de *lifestyles*. Trata-se de uma estratégia de segmentação dos produtos nas lojas dispostos por "estilos de vida", de forma a gerar no cliente uma maior identidade com as coleções. A Renner implantou o modelo de forma integral, estendendo-o para todas as suas marcas próprias. Os resultados foram colhidos mais à frente: aumento das vendas cruzadas (*cross selling*), redução de remarcação de peças (*markdowns*), aumento do ticket médio, com a consequente expansão das margens bruta e operacional. A implementação da metodologia exigiu adaptações em diversas áreas da companhia, desde o processo de desenvolvimento de produtos, sistemas de informação, controles de estoques, logística, compras, até a própria operação das lojas. Os aperfeiçoamentos foram ocorrendo ao longo do tempo. Percebendo o aumento crescente da complexidade das operações, 2005 foi o ano de virar a chave do Retek, um software estado da arte de gestão de estoques, que contribuiu para a melhoria dos resultados operacionais nos anos seguintes. A tabela da página anterior captura os principais indicadores da companhia no período 1994-2005.

Ainda em 2005, a JCP resolve vender seu investimento na Renner, a exemplo do que já tinha feito com as demais operações internacionais, a fim de concentrar energias no mercado americano, onde precisava enfrentar grandes desafios. E a JCP decide fazê-lo no mercado de capitais, através de uma oferta pública primária e secundária de ações com a concomitante adaptação do estatuto da Renner para atender às regras de listagem do Novo Mercado da Bovespa.

Na Carta seguinte, continuamos a narrativa a partir da constituição da Renner-corporation, chegando até os dias de hoje, quando situamos o contexto do nosso investimento recente.

Rio de Janeiro, 19 de janeiro de 2015.

Para comparar a performance da Dynamo e de diversos índices, em períodos específicos, ou para nos conhecer um pouco mais, visite nosso site:

www.dynamo.com.br

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda do Fundo Dynamo Cougar, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (021) 2512-9394 – Fax: (021) 2512-5720