

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
UNIDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS/GV
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

VINICIUS MOTTA LIMA

**ESTRATÉGIA DE DIVERSIFICAÇÃO DE RECEITAS: UM ESTUDO NO SETOR
VAREJISTA BRASILEIRO**

Governador Valadares, MG

2021

VINICIUS MOTTA LIMA

**ESTRATÉGIA DE DIVERSIFICAÇÃO DE RECEITAS: UM ESTUDO NO SETOR
VAREJISTA BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao curso de Administração do Departamento de Administração do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Leonardo Lemos da Silveira Santos

Governador Valadares, MG

2021

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Lima, Vinicius Motta.

Estratégia de Diversificação de Receitas: um estudo no setor varejista brasileiro / Vinicius Motta Lima. --2022.
53 p. : il.

Orientadora: Leonardo Lemos da Silveira Santos

Coorientadora: Alyce Cardoso Campos

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Avançado de Governador Valadares, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA, 2022.

1. Diversificação de receita. 2. Canais de venda. 3. Performance financeira. I. Santos, Leonardo Lemos da Silveira, orient. II. Campos, Alyce Cardoso, coorient. III. Título.

VINICIUS MOTTA LIMA

**ESTRATÉGIA DE DIVERSIFICAÇÃO DE RECEITAS: UM ESTUDO NO SETOR
VAREJISTA BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao curso de Administração do Departamento de Administração do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Administração.

Aprovada em 23 de fevereiro de 2022

BANCA EXAMINADORA

Dr. Leonardo Lemos S. Santos
Universidade Federal de Juiz de
Fora/GV

Dr. André Luis Ribeiro Lima
Universidade Federal de Lavras

Dr. Alcielis de Paula Neto
Universidade Federal de Juiz de
Fora/GV

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente a Deus por sempre cuidar de mim e me dar forças para correr atrás de meus sonhos. Aos meus pais que me encorajam com seu amor e carinho. A todos os meus parentes e amigos que acreditam em mim e se sentem felizes com a minha felicidade. À Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares pela oportunidade de estudo e, claro, aos professores, pois o profissional que serei é fruto de seus ensinamentos. Em especial, um agradecimento ao meu orientador Leonardo e minha coorientadora Alyce, que com grande carinho, sempre estiveram dispostos, não medindo esforços para me ajudar a fazer um bom trabalho.

RESUMO

Mudanças bruscas no cenário macroeconômico de um país tão volátil como o Brasil têm causado cada vez mais necessidade de as empresas conseguirem resistir e progredir financeiramente. Sob tal perspectiva, o presente trabalho tem por finalidade estudar como a diversificação de receita provenientes de canais de venda impactam na performance financeira de grandes empresas varejistas no Brasil. Para tanto, foi realizado um estudo de casos múltiplos envolvendo três empresas grandes varejistas brasileiras, analisando como suas receitas foram diversificadas entre os anos de 2012 e 2020, além de outros cinco indicadores que suportaram o entendimento da relação com os resultados financeiros, tendo isso como base do estudo. As principais adversidades relatadas foram a falta de recursos relacionada a disponibilidade de dados e análise de maior variedade de empresas varejistas. Foi identificado que empresas que investem na diversificação de canais possuem melhor performance financeira em diferentes contextos econômicos do que aquelas dependentes de apenas uma menor quantidade de canais de venda, com destaque para o grande desafio de rentabilizar o formato online. O estudo contribui para o entendimento da relevância da diversificação de receita proveniente de canais de vendas nas empresas varejistas e quais caminhos possuem os maiores desafios para as companhias do setor.

Palavras chave: Diversificação de receita. Canais de venda. Performance financeira.

ABSTRACT

Sudden changes in the macroeconomic scenario of a country as volatile as Brazil have caused an increasing need for companies to be able to resist and make financial progress. From this perspective, the present work aims to study how the diversification of revenue from sales channels impacts the financial performance of large retail companies in Brazil. To this end, a multiple case study was carried out involving three large Brazilian retailers, analyzing how their revenues were diversified between 2012 and 2020, in addition to five other indicators that supported the understanding of the relationship with financial results, having this as basis of the study. The main adversities reported were the lack of resources related to data availability and analysis of a greater variety of retail companies. It was identified that companies that invest in channel diversification have better financial performance in different economic contexts than those that depend on just a smaller number of sales channels, highlighting the great challenge of monetizing the online format. The study contributes to the understanding of the relevance of diversifying revenue from sales channels in retail companies and which paths have the greatest challenges for companies in the sector.

Keywords: Revenue diversification. Sales channels. Financial performance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1	– Conceituação do varejo.....	14
Gráfico 1	– Evolução PIB e Consumo das famílias.....	15
Gráfico 2	– Vendas do e-commerce e sua evolução.....	16
Gráfico 3	– Relação do preço das ações das varejistas na bolsa e do Ibovespa	18
Gráfico 4	– Comportamento do Ibovespa.....	20
Gráfico 5	– Vendas do comércio: variação frente ao mês imediatamente anterior	20
Gráfico 6	– HHI e ML do Magazine Luiza	31
Gráfico 7	– Distribuição das receitas do Magazine Luiza	31
Gráfico 8	– Distribuição das receitas da Guararapes	33
Gráfico 9	– HHI e ML da Guararapes	35
Gráfico 10	– Índice HHI das empresas analisadas de 2012 a 2020.....	38
Gráfico 11	– Margem líquida das empresas analisadas de 2012 a 2020	39
Gráfico 12	– Preço médio das ações das empresas analisadas de 2012 a 2020.....	41
Gráfico 13	– Preço médio das ações versus HHI.....	41
Tabela 1	– 10 maiores empresas em vendas online do Brasil.....	16
Tabela 2	– Receitas, HHI e ML do Magazine Luiza	30
Tabela 3	– Resumo dos indicadores do Magazine Luiza.....	30
Tabela 4	– Receitas, HHI e ML da Guararapes	33
Tabela 5	– Resumo dos indicadores da Guararapes.....	34
Tabela 6	– Receitas, HHI e ML da B2W	37
Tabela 7	– Resumo dos indicadores da B2W	37
Tabela 8	– Variação da receita de lojas físicas e online	39
Tabela 9	– Participação da receita de lojas físicas e online na RBT.....	40
Tabela 10	– Correlação entre HHI, ML e valor das ações.....	42
Tabela 11	– Teste t para diferença de médias do HHI.....	43
Tabela 12	– Teste t para diferença de médias de ML	44

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 OBJETIVOS	13
2.1 Objetivo geral	13
2.2 Objetivos específicos	13
3 REFERENCIAL TEÓRICO	14
3.1 Panorama do varejo no Brasil entre os anos de 2012 a 2020	14
3.1.1 Poder do comércio eletrônico no varejo nacional	15
3.2 Receita provenientes de canais de vendas	17
3.3 Ciclos econômicos	17
3.3.1 As crises no varejo	18
3.3.2 Momentos de avanço no varejo	20
3.3 Estratégia de diversificação e desempenho	21
3.4 A estratégia de diversificação de receita	25
4 METODOLOGIA	26
4.1 Variáveis utilizadas na análise dos dados	27
5 ANÁLISE DOS RESULTADO	29
5.1 Lançando um olhar sobre cada uma das empresas estudadas	29
5.1.1 Magazine Luiza (MGLU3)	29
5.1.2 Guararapes (GUAR3)	32
5.1.3 B2W (BTOW3)	35
5.2 Analisando o comportamento dos indicadores estudados no conjunto das empresas	38
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
REFERÊNCIAS	48

1 INTRODUÇÃO

Gestores de empresas varejistas, especialmente aquelas com maior representatividade econômica, possuem grandes desafios relacionados a como se proteger de eventuais efeitos internos e, principalmente, externos, que podem afetar negativamente a receita de suas empresas. Responsáveis por direcionar as principais decisões das companhias, esses gestores precisam garantir um fluxo de caixa com entradas tanto no curto quanto no longo prazo. Em um país tão instável economicamente como o Brasil as necessidades de curto prazo têm levado boa parte dos tomadores de decisão a focar em ações com potencial para gerar resultados rápidos em detrimento de ações com foco em construir resultados ao longo de um horizonte de tempo maior (HOUSTON, 2021).

Contudo, tal como aponta Houston (2021), é importante ressaltar que combinada com a lucratividade (no curto prazo), ações que focam na longevidade (no longo prazo) é também vital para a continuidade das empresas. Segundo Houston (2021) uma das maneiras de se minimizar o risco dos negócios no longo prazo e garantir sua longevidade é investir na diversificação - ter mais de um fluxo principal de receita. Frumkin e Keating (2011) argumentam que na busca pela sustentabilidade e estabilidade a diversificação da receita é desejável. Ao estabelecer e manter múltiplos fluxos de entrada, as organizações são capazes de evitar a dependência excessiva de qualquer única fonte de receita, estabilizar suas posições financeiras e, assim, reduzir o risco de crises e turbulências em seus mercados.

A conveniência da diversificação tem sido extensivamente investigada no contexto da estratégia de negócios. Alguns estudos apontaram que empresas de negócios que possuem linhas de produtos diversificadas e que operam em vários mercados podem enfrentar menor risco de falência e fracasso (FRUMKIN e KEATING, 2011). Tratando especificamente de empresas varejistas, Shi et al (2017) destacam ainda que a diversificação de formato em um mercado serve principalmente para gerar receitas de novos segmentos de clientes. Operar formatos diversificados pode ajudar os varejistas a aumentar o seu poder de mercado. Varejistas maiores e mais diversificados podem negociar melhores condições com fornecedores e até exigir relacionamentos exclusivos, podem impedir a entrada de novos concorrentes no mercado bem como estão mais bem posicionados para eventuais guerras de preços (SHI et al, 2017).

No entanto, por mais interessante que a diversificação possa ser, é preciso considerar que ela também tem suas desvantagens e riscos. Como apontam Frumkin e Keating (2011), há elementos que trabalham contra a diversificação. Quando se expande o campo de atuação, potencialmente cresce o risco de se perder o foco em quais são os melhores produtos ou ofertas.

É também preciso distribuir os investimentos e os custos de negócios, o que pode acarretar no impedimento de alocação de dinheiro suficiente em setores ou produtos com maior potencial futuro. Além disso, normalmente é necessário encontrar especialistas para trabalhar em conjunto ou criar parcerias para alcançar o sucesso em novas áreas diferentes daquelas com as quais a empresa está acostumada a trabalhar. Um alto nível de diversificação normalmente acarreta custos substanciais de aprendizado, maior fragmentação na base de clientes e altos custos de gerenciamento. Formatos de varejo distintos visam segmentos de clientes distintos e, portanto, podem exigir habilidades e recursos diferentes (SHI et al, 2017). Segundo Frumkin e Keating (2011), analistas de mercado muitas vezes tendem a favorecer as empresas que têm um foco claro e que são líderes em áreas especializadas. O foco, nesses casos, é visto como essencial para o crescimento e o sucesso a longo prazo. As empresas que não conseguem estabelecer posições de liderança nos mercados provavelmente não produzirão crescimento de lucros a longo prazo (FRUMKIN e KEATING, 2011).

No setor varejista em particular, os eventos econômicos recentes, marcados pelo contexto da pandemia de Covid-19, serviram para reforçar a ideia de que as empresas devam se ocupar da diversificação das suas receitas a fim de colher os potenciais benefícios desse tipo de estratégia. O fechamento do comércio em função dos protocolos de combate e prevenção à COVID-19 fez, por exemplo, com que as lojas físicas do varejo “parassem de faturar” – ou que tivessem as suas receitas consideravelmente reduzidas. Uma das soluções para esse problema apontada diante do prolongamento do “fechamento” foi a utilização de canais de venda alternativos – notadamente canais online.

Ao categorizar os canais de venda em três: (1) vendas físicas; (2) vendas online; (3) outros tipos de receita. A pressuposição que se levantou no “mercado” é de que as empresas varejistas diversificadas para além do formato físico se mostraram mais resilientes e resistiram melhor à crise na medida em que puderam utilizar as suas lojas “online” como fontes “alternativas” de receita. Quando um determinado fluxo de renda – vendas loja física – foi ameaçada as empresas tinham outras linhas de receita às quais puderam recorrer (HOUSTON, 2021). **Analisar essa pressuposição, procurando verificar se ela tem fundamento em dados disponíveis sobre as grandes empresas varejistas brasileiras é o problema de pesquisa do presente trabalho de conclusão de curso.**

A ideia foi utilizar um estudo de caso múltiplo para analisar os potenciais resultados da adoção de estratégias de diversificação de receitas por parte de grandes varejistas brasileiros a partir de dados econômicos-financeiros-mercadológicos disponíveis. A escolha das empresas estudadas - Guararapes Confeções (GUAR3), Magazine Luiza (MGLU3) e B2W Digital

(BTOW3) - se deu justamente em função da disponibilidade de dados publicados (de livre acesso) e da adoção (GUAR3 e MGLU3) ou não (BTWO3) de estratégia de diversificação de receitas categorizadas a partir da disponibilização dos dados disponíveis. Apesar de já haver um número considerável de publicações a respeito do tema “diversificação e performance” em diferentes contextos (ver GRZEBIELUCKAS; MARCON e ALBERTON, 2007; FERRAZ-ANDRADE e SOUSA, 2009), ainda há espaço para que as análises de “casos reais” possam contribuir para ampliar nossa compreensão acerca das vantagens (e desvantagens) da estratégia de diversificação de receitas em um contexto específico.

Justifica-se a realização dessa pesquisa, uma vez que se pretende contribuir com as discussões acerca dos desafios enfrentados nas decisões relacionadas aos níveis de diversificação de receita de canais, especialmente no setor varejista brasileiro. Entende-se que o caminho traçado e escolhido pelas companhias varejistas no que diz respeito ao tema impacta diretamente a performance financeira dessas empresas, o que fundamenta a preocupação e a necessidade de estudos para que as decisões relacionadas ao assunto sejam mais acertadas.

Do ponto de vista acadêmico, o presente trabalho procura acrescentar à literatura existente sobre o tema um estudo no contexto varejista brasileiro incorporando o período (de crise) relativo à pandemia da Covid-19. Do ponto de vista prático acredita-se que examinar a relação da diversificação da receita tem potencial para contribuir: (i) para os executivos do setor varejista, no seu processo de tomada de decisão estratégica sobre diversificação e (ii) para os investidores, no seu processo de avaliação das melhores opções para se investir.

O trabalho foi estruturado a partir desta introdução. Em seguida, são apresentados os objetivos, geral e os específicos da pesquisa e um breve referencial teórico sobre o estado do problema a ser pesquisado, com base em outros estudos e também do contexto econômico analisado. A metodologia se baseia em um estudo de casos múltiplos, com especificamente três objetos de estudo (empresas varejistas). Os resultados apresentaram o detalhamento com dados e informações sobre esses objetos de estudo, expondo suas histórias e principalmente suas performances financeiras entre o período de 2012 a 2020. Além disso, os resultados também mostraram como foi essa performance com base em diversos indicadores financeiros para avaliar de forma mais precisa as empresas. Por fim, são apresentadas a conclusão e as referências utilizadas para a construção da monografia.

2 OBJETIVOS

2.1 Objetivo geral

Analisar a relação entre diversificação de receita provenientes dos canais de vendas – principalmente lojas físicas e lojas *online* - e indicadores de desempenho de grandes empresas varejistas brasileiras.

2.2 Objetivos específicos

- Analisar as principais fontes de receitas das empresas analisadas ao longo do período 2012-2020.
- Calcular o índice de diversificação dessas empresas nesse período usando o *Índice Herfindahl Hirschman (HHI)*.
- Descrever indicadores de desempenho dessas empresas: margem líquida (ML) e valor médio das ações
- Avaliar a associação do HHI, ML, Receita Bruta e valor das ações dessas empresas ao longo do período considerado

3 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico serão abordados pontos referentes à como as receitas originárias dos canais de vendas podem ser diversificadas no varejo, os ciclos econômicos no setor, com foco nas crises e também nos momentos de recuperação das empresas varejistas. Por fim, é dada uma introdução à estratégia de diversificação de receita e suas nuances dentro do cenário estudado.

3.1 Panorama do varejo no Brasil entre os anos de 2012 a 2020

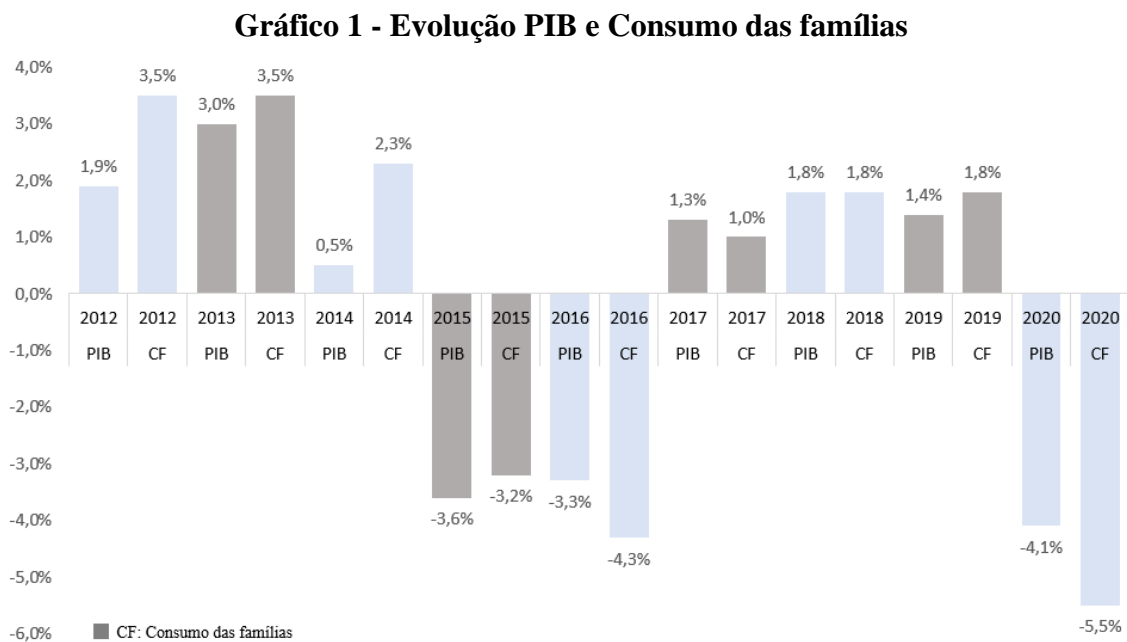
O varejo possui diferentes conceituações que definem e segregam seus subsetores. Em razão dessa grande variedade de distinções nas definições relacionados ao setor, a maior parte das pesquisas se referem a uma conceituação específica, que é feita pelo IBGE, categorizando entre Varejo Ampliado e Varejo Restrito, se diferenciando na exclusão das concessionárias de veículos e as lojas de material de construção no Varejo Restrito. O instituto faz essa distinção na divulgação dos resultados de sua Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), que produz indicadores e variáveis que permitem o acompanhamento do comportamento do comércio varejista brasileiro de forma conjunta. Essa pesquisa investiga a receita bruta advinda das vendas nas empresas com 20 ou mais pessoas ocupadas em que a atividade principal é o comércio no varejo. Diante disso, o quadro abaixo apresenta como os setores são categorizados e separados entre Varejo Restrito e Ampliado pelo IBGE e apresentados pela SBVC (2021).

Quadro 1 - Conceituação do varejo

Segmentação	Setores
Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	Varejo Restrito
Tecidos, vestuário e calçados	Varejo Restrito
Móveis e eletrodomésticos	Varejo Restrito
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria	Varejo Restrito
Livros, jornais, revistas e papelaria	Varejo Restrito
Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação	Varejo Restrito
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	Varejo Restrito
Veículos e motos, partes e peças	Varejo Ampliado
Material de construção	Varejo Ampliado

Fonte: IBGE (2021) | Elaborado pelo autor.

O consumo das famílias brasileiras é a principal referência do volume que o varejo pode movimentar no país, segundo a SBVC (2021). Diante disso, ao analisar o consumo em 2020, é possível perceber que, mesmo com uma queda significativa sobre o ano anterior - 5,5% de acordo com a IBGE (2021), esse consumo conseguiu ter um impacto de 61% no PIB brasileiro, valores com base com dados disponibilizados pelo IBGE (2021). Isso representa R\$ 4,48 trilhões ligados ao consumo e R\$ 7,5 trilhões referentes ao PIB. Dessa forma, é evidente a importância do setor para a economia brasileira, gerando grande volume de empregos e renda para milhões de pessoas no país. O gráfico a seguir apresenta como esses dois indicadores possuem uma alta correlação (0,97) em suas evoluções ao longo do tempo, sendo destacado o período analisado no texto, 2012 a 2020.

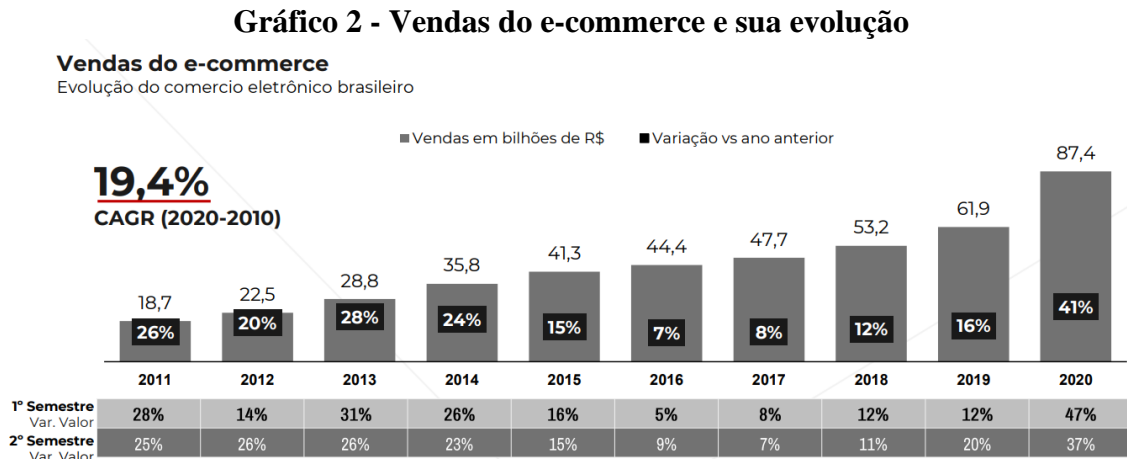


Fonte: IBGE (2021) | Elaborado pelo autor

3.1.1 Poder do comércio eletrônico no varejo nacional

O comércio eletrônico ganhou muita força nos últimos anos no Brasil em razão dos avanços da tecnologia e também da necessidade de encontrar alternativas em momentos de necessidade, como ocorreu com a pandemia. Além disso, a mudança de comportamento e desejo dos consumidores fez com que também houvesse mais incentivo para que o comércio eletrônico tivesse investimentos. Com um crescimento significativo nos últimos anos, principalmente em 2020 por causa do COVID-19, o e-commerce tem alcançado marcas

históricas, o que fez com que mais de R\$ 87 bilhões fossem advindos das vendas online em 2020. O gráfico a seguir detalha como esse avanço ocorreu nos últimos anos.



Esse crescimento representado no gráfico 2 mostra como há cada vez mais novos consumidores e como essa área do varejo tem alcançado novos públicos. Outro número que comprova isso, também apresentado no relatório da E-bit (2021), é a quantidade de consumidores do comércio eletrônico, saindo de 31,3 milhões de pessoas em 2013 para 79,7 milhões em 2020. Esse crescimento também foi influenciado pelo grande foco das maiores varejistas do Brasil no comércio online, sendo 4 das 10 maiores empresas em vendas online tendo 100% de suas vendas advindas no online, como apresentado na tabela a seguir.

Tabela 1 - 10 maiores empresas em vendas online do Brasil

Posição	Empresa	Faturamento 2019	% e-commerce
1	Magazine Luiza	R\$ 9,3 bilhões	38,3%
2	B2W Digital	R\$ 8,4 bilhões	100%
3	Via Varejo	R\$ 6,1 bilhões	20,4%
4	GFG LatAm - Dafiti	R\$ 2,5 bilhões	100%
5	Grupo Carrefour Brasil	R\$ 1,7 bilhão	2,75%
6	Grupo Boticário	R\$ 1,5 bilhão	10%
7	Privalia	R\$ 1,0 bilhão	100%
8	Madeira Madeira	R\$ 1,0 bilhão	100%
9	Leroy Merlin	R\$ 0,6 bilhão	10%

10	Grupo SBF (Centauro)	R\$ 0,6 bilhão	18,3%
----	----------------------	----------------	-------

Fonte: Adaptado de SBVC (2020) | Elaborado pelo autor

3.2 Receita provenientes de canais de vendas

Por se tratar de um setor diverso, com muitos segmentos e possibilidades de horizontalização, o varejo se mostra como um setor onde, em geral, as empresas possuem diferentes fontes de receita. Um exemplo disso no Brasil é a Magazine Luiza. Recentemente, seu CEO, Frederico Trajano, deu uma entrevista ao NeoFeed onde, segundo Manzoni (2021), indicou seis focos da empresa: supermercados, delivery de restaurantes, moda e beleza, retail tech, fintech e publicidade digital. “O objetivo é endereçar bem as oportunidades de nossas aquisições”, afirmou Trajano.

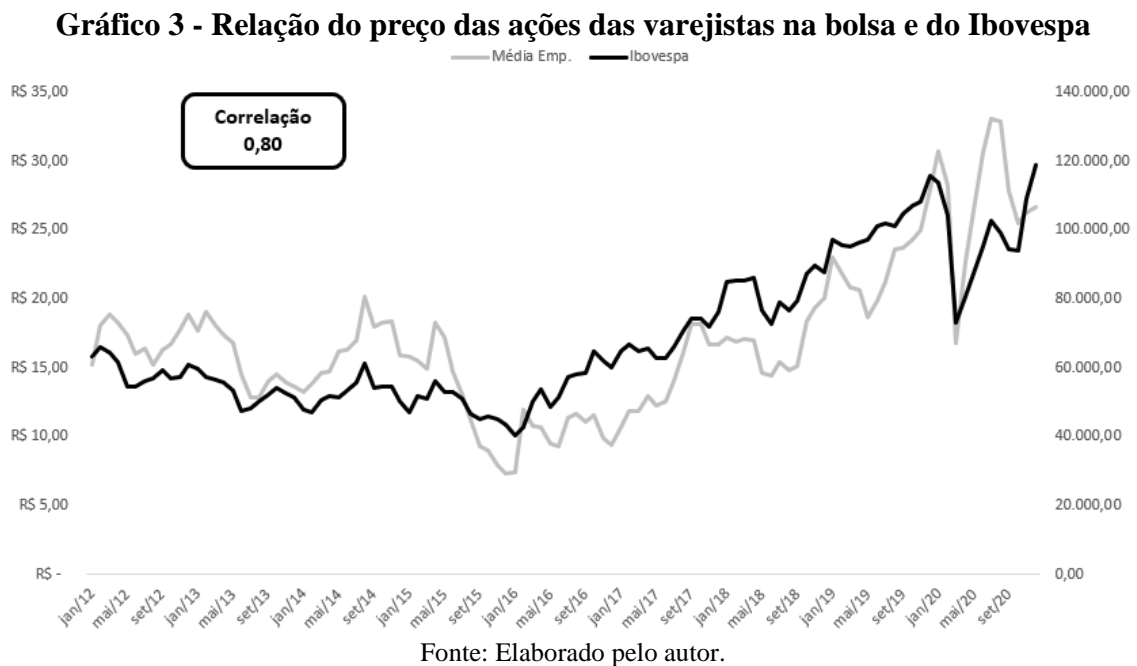
Nesse sentido, é evidente que as receitas de uma empresa varejista podem se originar de diversas partes da organização. Contudo, quando se trata de canais de vendas há uma limitação maior, segundo Silva (2020), os canais de vendas são os caminhos pelas quais as companhias fazem negócio com seus produtos ou serviços, ou seja, quais são os locais (físicos ou digitais), onde os produtos são vendidos e/ou entregues aos clientes.

3.3 Ciclos econômicos

De acordo com a KPMG (2020), a jornada do consumidor não é mais previsível e o varejista precisa se preparar para que seja capaz de responder a essa realidade. Nesse sentido, nos últimos anos está ocorrendo uma mudança significativa no varejo, principalmente no ano de 2020 com a pandemia. Contudo, os ciclos econômicos ao longo da história também tiveram impacto significativo no varejo. Isso acontece muito em razão do contato direto com o consumidor final e, conseqüentemente, alta sensibilidade do setor aos ciclos econômicos.

Um exemplo disso é como o varejo se comportou durante esse período pandêmico. O delivery ganhou força e se tornou um dos principais meios de compra. À medida que o consumidor se acostuma a uma estrutura de *pick-up* ou *delivery*, o comportamento de compra tem uma tendência de mudança e é justamente essa mudança de mentalidade que representa o novo, segundo PWC (2020). Isso fica evidente quando é percebido que aqueles varejistas que se prepararam anteriormente para o mundo online e tiveram grande foco em logística, conseguiram estar um passo à frente por já se encontrarem preparados para o novo cenário pandêmico ou para o novo ciclo econômico.

De acordo com Capgemini (2020), varejistas mais ágeis aceleraram as mudanças para as janelas de entrega para o menor tempo possível. Essas mudanças fazem parte da economia de modo geral, e o varejo acompanha esses ciclos que ocorrem ao longo dos anos. Nesse sentido, as empresas varejistas se apresentam sensíveis aos ciclos econômicos, com uma correlação de 0,80, conforme apresentado no gráfico abaixo. O gráfico foi elaborado com dados da B3 (2021) e da Investing.com (2021).



O gráfico acima apresenta a média dos preços das ações de 7 das principais empresas varejistas listadas na bolsa do Brasil e que possuem dados históricos disponíveis pelo menos desde 2012. São elas: Guararapes Confeccões (GUAR3), Magazine Luiza (MGLU3), Restoque Comércio e Confeccões de Roupas (LLIS3), Via Varejo (VVAR3), B2W Digital (BTOW3), Lojas Marisa (AMAR3) e Lojas Renner (LREN3). Como critério de seleção de ativos, as empresas escolhidas foram do setor de consumo cíclico, com o subsetor de comércio, englobando os segmentos de eletrodomésticos, produtos diversos, calçados e vestuário. Além disso, também mostra o comportamento da bolsa de valores brasileira referente ao mesmo período de tempo, além da correlação entre os valores encontrados. No gráfico, foi analisado o período entre os anos de 2012 e 2020.

3.3.1 As crises no varejo

Por ser um dos principais setores da economia global, o varejo se mostra sensível ao mercado geral, principalmente em razão do contato direto com o consumidor final. Isto, portanto, faz com que as grandes crises no varejo sejam acompanhadas de outros momentos difíceis da economia global e também no Brasil.

Um exemplo dessas crises foi a de 2008, ano em que ocorreu uma crise econômica mundial em razão do desequilíbrio dos Estados Unidos com a desregulamentação do setor financeiro. Isso permitiu que os bancos negociassem fundos de *hedge* com derivativos. Os bancos então exigiram mais hipotecas para apoiar a venda lucrativa desses derivativos, o que consequentemente gerou a crise financeira que levou à Grande Recessão. Com isso, houve uma redução nas exportações, causando um aumento nos preços das mercadorias do país, das taxas e também dos juros. Nesse cenário, podem-se destacar dois dados que são resultado da crise, que foi, segundo Farid (2010), o aumento da taxa de desemprego de 8,1% em 2009 e, de acordo com o G1 (2010), a queda do PIB de -0,2%, levando o varejo à crise naquele momento.

Alguns anos depois, outro exemplo dessas crises foi a greve dos caminhoneiros, uma movimentação dos profissionais realizada por intermédio da Associação Brasileira de Caminhoneiros (ABCAM), parando o país inteiro entre o final do mês de maio e o início do mês de junho de 2018. Naquele momento, esses profissionais cobravam do governo medidas efetivas sobre o aumento constante nos valores das refinarias e dos impostos. Isso ocorreu devido a esses valores refletirem de forma direta no preço do óleo diesel e, como consequência disso, também no valor do frete. Na época, em todo o Brasil foi paralisado o transporte de cargas, o que afetou direta ou indiretamente todos os setores da economia.

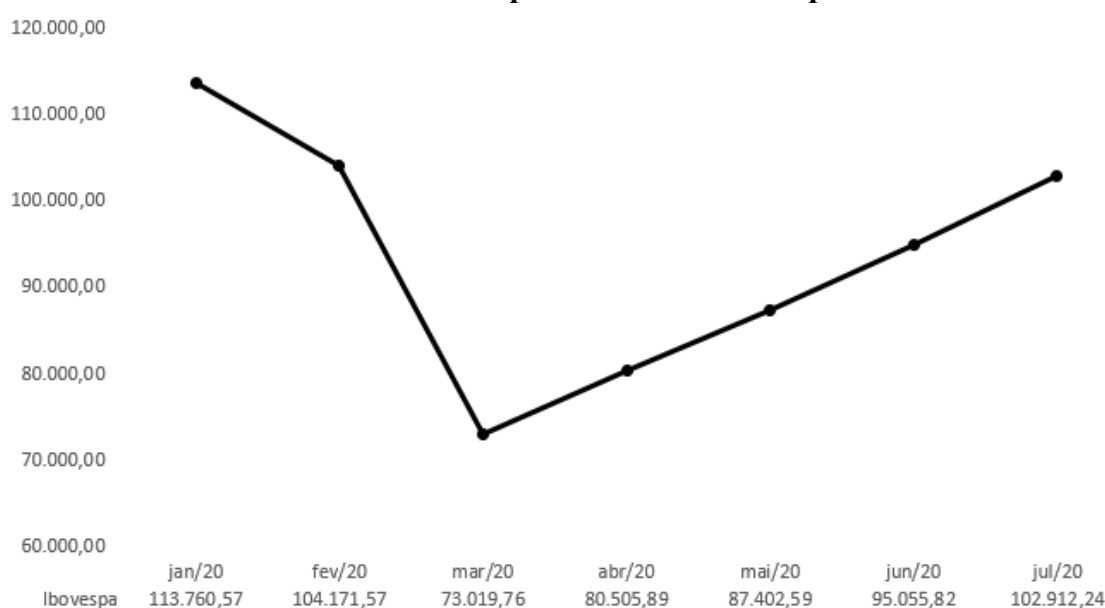
De acordo com Mesquita (2018), um relatório do Banco Mundial apresentou que o Brasil é o país que possui a maior concentração rodoviária de transporte de cargas e passageiros entre as principais economias mundiais, com 58% das mercadorias transportadas por meio de rodovias. Diante disso, todos os setores do varejo tiveram seu ritmo de vendas reduzido em razão da falta de materiais, incluindo medicamentos e alimentos.

Além dos pontos citados, a oferta de combustível foi um dos principais pontos de atenção em razão da alta restrição, o que gerou um efeito cascata, afetando de forma direta a população. Nessa crise do setor varejista, os segmentos de combustível e lubrificantes, por exemplo, tiveram queda de 6,1% por conta da paralisação e o setor de móveis e eletrodomésticos, um declínio de 2,7%. Porém, apesar dessa queda generalizada, o setor de supermercados apresentou um aumento de 0,6%, segundo dados do IBGE apresentados por Abdala (2018).

3.3.2 Momentos de avanço no varejo

O varejo, assim como a maioria dos setores, tende a sofrer muito em cenários de crise, mas também essa sensibilidade é clara nos momentos de recuperação econômica. Um exemplo evidente é o cenário pandêmico que ocorreu em 2020, onde houve uma queda significativa, tanto do varejo como de quase todos os outros setores da economia. O gráfico abaixo foi elaborado utilizando dados do IBGE, apresentados pelo G1 (2020), que mostra como isso ocorreu. A métrica utilizada foi os pontos do Ibovespa entre o período de janeiro de 2020 e junho de 2020, segundo B3 (2021).

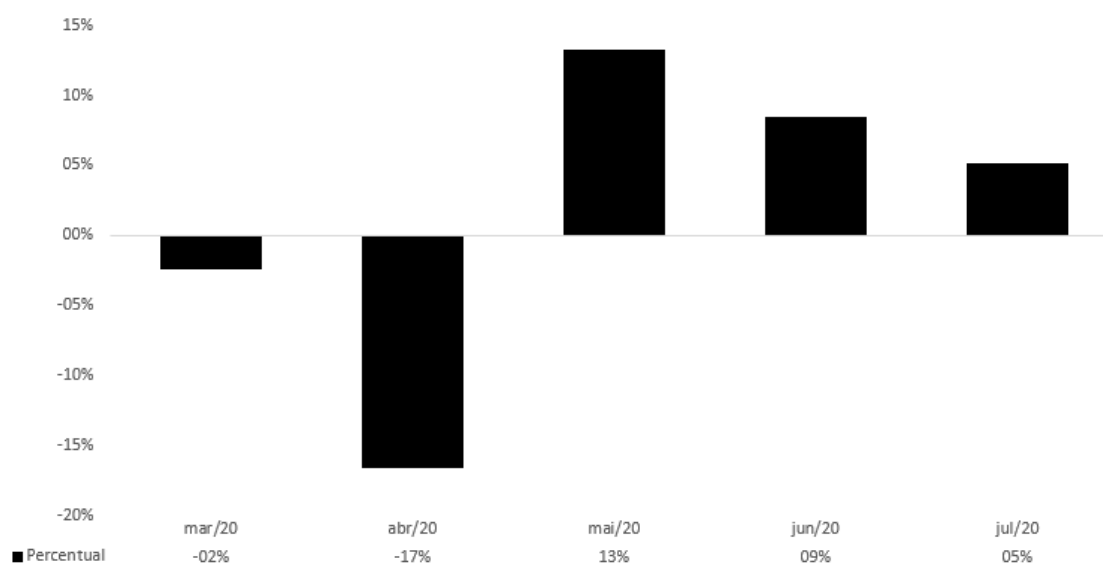
Gráfico 4 - Comportamento do Ibovespa



Fonte: Elaborado pelo autor.

Diante desse contexto, é possível perceber como a economia brasileira teve uma queda significativa nesse período, saindo de 113.760,57 para 73.019,76 em apenas dois meses. Contudo, também é possível enxergar que a economia de modo geral também se recuperou após esse período. É importante destacar que os impactos reais nas vendas ocorreram após a queda da bolsa. Isso acontece em razão da análise de riscos futuros que ocorre para o cálculo geral dos pontos do Ibovespa. Diante disso, no gráfico abaixo são apresentados cinco meses do ano de 2020 (março a junho), mostrando a variação das vendas do comércio de forma percentual em comparação com o mês imediatamente anterior, com dados apresentados pelo G1 (2021).

Gráfico 5 - Vendas do comércio: variação frente ao mês imediatamente anterior



Fonte: Elaborado pelo autor.

No cenário pandêmico de 2020, o comércio eletrônico mostrou grande força em razão da necessidade das pessoas de ficarem em casa e, como consequência disso, haver a impossibilidade de fazer compras nas lojas físicas, que em grande parte do período, em especial de 2020, ficaram fechadas. O G1 (2021) apresenta dados da Associação Brasileira de Comércio Eletrônico (ABComm) em parceria com a Neotrust, mostrando o crescimento nas vendas online em comparação com o ano de 2019, alcançando 68% e elevando a participação do e-commerce no faturamento total do varejo, que passou de 5% no final de 2019 para um nível acima de 10% em alguns dos meses. Como resultado disso, não só grandes empresas buscaram se adaptar ao novo cenário, mas também pequenas e novas empresas com o interesse de abocanhar parte desse mercado que estava crescendo consideravelmente.

De acordo com o G1 (2021), Rodrigo Bandeira, vice-presidente da ABComm fez a seguinte afirmação: “No auge da quarentena, com as pessoas tentando praticar o isolamento social, a gente chegou a ter o registro de uma nova loja virtual a cada minuto. [...] O setor enfrentou números nunca vistos antes, um crescimento repentino, não planejado e não esperado”. Porém, esse crescimento se mostra contínuo em razão da mudança de hábitos que ocorreu durante esse tempo. Como prova disso, este mesmo texto do G1 (2021) mostra que a consultoria Ebit/Nielsen projeta um crescimento de 26% no faturamento do comércio eletrônico no ano de 2021.

3.3 Estratégia de diversificação e desempenho

Em termos gerais, a estratégia de diversificação consiste na entrada de novos produtos ou mercados, relacionados ou não de alguma forma com os negócios atuais da firma (GRZEBIELUCKAS et al 2007) – trata-se, portanto de uma decisão de atuar em diversas linhas de produtos ou atividades. Esse é um tipo de estratégia normalmente utilizada para expandir mercados, ampliar receitas e conseqüentemente ampliar a lucratividade das firmas. Dentre as principais motivações da diversificação, Grzebieluckas et al (2007), destacam que normalmente as empresas optam por diversificar suas atividades em função de baixa performance, de crescimento limitado, para melhorar a rentabilidade das firmas, para neutralizar o poder de mercado dos concorrentes, para ampliar o portfólio a fim de reduzir o risco do negócio, para evitar restrições antitrustes, para lidar com regulamentações/leis fiscais, para lidar com fluxos de caixa futuros incertos. Como uma estratégia de expansão que demanda uma série de alterações corporativas e ações competitivas no mercado, a diversificação pode gerar impactos significativos no desempenho da firma, dependendo de fatores tais como a relação entre os negócios servidos pela companhia, as economias de escopo atingidas, as interações competitivas, entre outros (ARRUDA, BORTOLUZZO e BARROS, 2011).

No campo da administração estratégica, Ansoff (1958) é tido como um dos pioneiros a explorar o tema da diversificação (GRZEBIELUCKAS et al 2007; GARCEZ, 2005). O crescimento e o desenvolvimento de novos negócios, produtos, mercados e serviços se configurariam, segundo ele, em atividade essencial nas organizações como elemento de longevidade. A taxonomia proposta originalmente por Ansoff (1965), conhecida como matriz de crescimento produto/mercado, é utilizada até hoje: (a) penetração, através de ganho de *market share* dos produtos vigentes sob mercados de atuação; (b) desenvolvimento de novos produtos para os mercados de atuação; (c) desenvolvimento de novos mercados para os produtos atuais, e (d) diversificação de negócios - atuação em novos mercados com novos produtos.

Outro modelo bastante difundido no campo foi desenvolvido por Roberts e Berry (1985) – ver Garcez (2006). Os autores propuseram um modelo matricial de seleção de modalidades ótimas de crescimento e entrada em novos negócios de acordo com o grau de novidade e familiaridade com tecnologias e mercados incluindo Desenvolvimento Interno (Base, Produto e Mercado), Aquisições, Licenciamento, *Internal Ventures*, *Joint-Ventures*, *Venture Capital e Educational acquisitions*, cada qual mais (ou menos) indicada em função de nível de recursos disponíveis, competências e conhecimento disponíveis (tecnologia e mercado), retorno e prazo de retorno, risco envolvido, aderência estratégica, grau de diversificação almejado e envolvimento gerencial da empresa mãe (GARCEZ, 2006).

Desde que as primeiras pesquisas observaram uma tendência crescente das empresas de operar em negócios diferentes (ver RUMELT, 1974, 1982), grande parte da discussão sobre diversificação concentrou-se na relação entre a diversificação e o desempenho das firmas (CHOI; MENON e TABAKOVIC, 2021; SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019). Há um bom tempo diferentes estudos teóricos e empíricos nas áreas de finanças corporativas e administração estratégica têm procurado (a) investigar se os (diferentes) *níveis* de diversificação e/ou se os (diferentes) *tipos* de diversificação ajudam a explicar o desempenho das organizações e (b) identificar as condições específicas sob as quais a diversificação gera os resultados desejados (GRZEBIELUCKAS; MARCON e ALBERTON, 2007).

Dentre os efeitos positivos ou potenciais benefícios da diversificação, Ferraz-Andrade e Sousa (2009) destacam a maior eficiência operacional, menores possibilidades de perder projetos com valor presente líquido positivo, maior capacidade para se alavancar financeiramente e pagamento de menos tributos, maior eficiência na alocação de recursos (este tipo de organização cria um grande mercado de capitais internamente, que possibilita maior retorno do que se fossem investidos no mercado de capitais). Já no que se refere aos custos potenciais ou efeito negativo da diversificação, que contribuem para diminuir o valor das empresas diversificadas, Ferraz-Andrade e Sousa (2009), mencionam fatores como: a alocação ineficiente dos recursos entre as unidades de negócio, a tendência de aplicação de recursos livres em investimentos de baixo potencial ou potencial decrescente, promovendo o desperdício de recursos; subsídio de unidades de baixo desempenho por unidades de maior desempenho, transferindo recursos de locais eficientes para locais ineficientes, incompetência ou irracionalidade da gestão e problemas de agência provocados pelo conflito de interesses entre executivos das unidades de negócio e os executivos centrais da corporação.

De forma semelhante Schommer; Richter e Karna (2019) apontam que os benefícios da diversificação incluem redução de risco; a utilização cruzada e exploração de recursos, como habilidades gerenciais, talento e tempo; capacidades operacionais; recursos físicos e informacionais; e reputação. O uso comum de recursos leva a economias de escala (usando fatores de produção específicos de forma mais completa) e escopo (através do compartilhamento de fatores entre as linhas de negócios. Entretanto, é preciso considerar também o fato de que os benefícios marginais da diversificação diminuem com o aumento dos níveis de diversificação (SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019). É provável que as empresas explorem seus recursos (como conhecimento específico do produto ou do cliente) na primeira melhor oportunidade, de modo que os retornos da diversificação para linhas de negócios adicionais (e mais remotas) provavelmente diminuirão. Ao mesmo tempo, os custos

marginais da diversificação são uma função crescente do nível de diversificação, porque suas desvantagens (por exemplo, maiores custos de coordenação e integração) tendem a crescer desproporcionalmente com o aumento da diversificação (SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019).

Ainda que hajam muito estudos empíricos já publicados sobre o tema, eles geralmente retratam um quadro misto e inconsistente sobre a relação a estratégia de diversificação e o desempenho econômico-financeiro das firmas (SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019; CHOI; MENON e TABAKOVIC, 2021). Apesar de nos textos teóricos, a diversificação estar muito associada ao desempenho, ainda não há um consenso se a diversificação possui uma relação negativa ou positiva com o desempenho financeiro das empresas (GRZEBIELUCKAS; MARCON e ALBERTON, 2007; SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019; ADAM, 2020; CHOI; MENON e TABAKOVIC, 2021).

Rumelt (1974), em seu estudo pioneiro, apontou que as empresas que seguiam uma estratégia de diversificação relacionada aos seus negócios originais apresentaram melhor desempenho quando comparadas às empresas diversificadas não relacionadas. A partir desse estudo, inúmeros outros surgiram apresentando resultados que o contestam, que reafirmam seus resultados ou que não encontraram nenhuma associação (GRZEBIELUCKAS; MARCON e ALBERTON, 2007). Palich, Cardinal e Miller (2000), por exemplo, consolidaram os achados de diferentes pesquisas e apontaram nelas resultados com variações lineares tanto positivas e quanto negativas entre a diversificação e o desempenho financeiro ou mesmo uma relação neutra entre elas – ou seja, sem significância estatística (ARRUDA, BORTOLUZZO e BARROS, 2011).

Tal como apontam Ferraz-Andrade e Sousa (2009), grande parte dos resultados encontrados pelos diversos estudos não são conclusivos nem consistentes. Em teoria, as empresas diversificam os negócios até que as vantagens de diversificar superem os custos e concentram seus negócios quando os custos de diversificar superam as vantagens. Este raciocínio pressupõe a existência de um efeito marginal decorrente da diversificação, de forma que exista um ponto ótimo em que os efeitos da diversificação superem seus custos, gerando um benefício máximo. Este efeito marginal indica a existência de uma relação curvilínea em *U* invertido para diversificação e desempenho das empresas (SCHOMMER; RICHTER e KARNA, 2019). Significa que a performance das empresas cresce com o aumento da diversificação até certo ponto, a partir do qual passa a se reduzir (FERRAZ-ANDRADE e SOUSA, 2009).

3.4 A estratégia de diversificação de receita

A estratégia de diversificação de receitas é uma das maiores preocupações dos líderes das organizações no varejo. Isso ocorre em razão da sensibilidade desse setor às crises econômicas e financeiras, como foi abordado acima. Nesse sentido, a preocupação com buscar outras fontes de receita que sejam lucrativas e ao mesmo tempo que protegem o total de receita contra crises é crucial para a sustentabilidade das empresas no setor. Segundo Hojeige (2019), a única forma de se proteger contra crises financeiras futuras é estar continuamente à procura de novas vendas para construir uma carteira sólida de clientes e consumidores.

Diante dos pontos citados, a estratégia de diversificação de receita tem entre seus principais benefícios o oferecimento de uma menor volatilidade, ou seja, em momentos de crise, principalmente, essa estratégia ajuda as organizações a alcançarem uma menor sensibilidade ao mau momento da economia. Como prova disso, muitos estudos mostram que métricas de força e longevidade financeira melhoram com a diversificação de receita (por exemplo, CHANG; TUCKMAN, 1994; GREENLEE; TRUSSEL, 2000). Esse cenário, portanto, mostra o porquê dessa estratégia estar constantemente entre as prioridades dos líderes varejistas.

Outro benefício da diversificação de receita é com relação à maturidade alcançada por produtos e serviços. Um exemplo disso é a Apple com o iPod que, de acordo com dados da Statista (2014), no 1º trimestre de 2009 as vendas do produto representavam cerca 28,38% da receita e, no 4º trimestre de 2014, 0,97%. Após esse período, a produção de iPods foi descontinuada, o que mostra a importância de considerar a maturidade dos produtos e serviços no portfólio das empresas para que um produto chegue ao declínio e a empresa consiga se reerguer se baseando em outras fontes de receita. Portanto, se a diversificação de um produto específico pode ter tanta influência na performance geral de uma companhia, a ideia da análise da possibilidade de se proteger com relação aos canais de venda fica mais atrativa.

Diante disso, se torna evidente as razões pelas quais há uma significativa preocupação com a redução da sensibilidade da economia frente às performances financeiras das empresas do setor. Portanto, com base nos pontos citados, a diversificação de receitas originárias de diferentes canais de vendas foi e mostra ser cada vez mais um dos principais pontos de atenção dos líderes das organizações do cenário varejista.

4 METODOLOGIA

No que se refere à abordagem e tipo de pesquisa, o presente trabalho pode ser caracterizado como um estudo *descritivo*, predominantemente *quantitativo*. A pesquisa descritiva tem como objetivo principal a descrição de uma dada realidade a partir das características de uma população ou fenômeno (TRIVIÑOS, 1987; SILVA e MENEZES, 2005). É o tipo de pesquisa em que se procura conhecer e descrever a realidade observando, classificando e interpretando aspectos como a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros fenômenos, sua natureza e características (MALHOTRA, 2001). A pesquisa quantitativa, por sua vez, enfatiza os atributos mensuráveis da realidade e é caracterizada pelo emprego da quantificação, tanto nas modalidades de coleta de dados quanto no tratamento deles por meio de técnicas estatísticas (RICHARDSON, 1999; MALHOTRA, 2001).

O trabalho de pesquisa desenvolvido aqui pode ainda ser classificado como um estudo de caso – notadamente um estudo de casos múltiplos. Segundo Yin (2005), esta é uma forma de se fazer pesquisa empírica que investiga fenômenos contemporâneos dentro de seu contexto de vida real. No estudo de caso, o pesquisador geralmente utiliza uma variedade de dados coletados por meio de variadas fontes de informação com o objetivo de aprofundar a sua descrição de uma ou mais unidades de análise (YIN, 2005). Visa, nesse caso, ao exame detalhado do comportamento ao longo do tempo de indicadores econômicos-financeiros-mercadológicos de 3 (três) unidades sociais – três grandes empresas varejistas brasileiras que adotam a estratégia de diversificação de receitas (lojas físicas e lojas online): Guararapes Confecções (GUAR3), Magazine Luiza (MGLU3) e B2W Digital (BTOW3). De acordo com Eisenhardt (1989), a análise de diferentes casos permite, a partir da reunião de padrões individuais, reunir aspectos complementares do contexto permitindo ao pesquisador enxergar e construir um retrato geral mais completo do cenário.

Os critérios utilizados para a escolha das empresas foram: (1) atuar no setor varejista brasileiro – setor de interesse da pesquisa, relevante para a economia brasileira, que “sofreu fortemente o impacto da crise do Covid-19”; (2) estar presente em diversos subsegmentos do setor de consumo cíclico e do subsetor de comércio, englobando os segmentos de eletrodomésticos, produtos diversos, calçados e vestuário – com o intuito de não reunir empresas focadas apenas em um segmento específico; (3) ter ações listadas na bolsa de valores brasileira (B3) – o que as obriga a publicar suas informações e viabilizou o trabalho de coleta de dados; e (4) disponibilizar informações econômicas-financeiras-mercadológicas desde 2012

– perfazendo assim um horizonte de tempo de “longo prazo”. Para além desses 4 (quatro) critérios, procurou-se reunir no estudo – para efeito de comparação - empresas diversificadas (GUAR3 e MGLU3 – com lojas físicas e online) e não diversificadas (BTOW3 – só loja online).

Os dados foram coletados a partir de duas fontes documentais principais: (1) os relatórios anuais publicados pelas empresas (<https://ri.riachuelo.com.br/> - Guararapes, <https://ri.magazineluiza.com.br/>, <https://ri.americanas.com/>) e (2) os dados dessas mesmas empresas divulgados pela B3 em seu site (https://www.b3.com.br/pt_br/). Tal como destacam Cervo e Bervian (2002), os documentos – sejam eles impressos ou digitais, textuais ou numéricos - podem ser considerados importantes fontes de dados para a pesquisa e merecem, portanto, atenção especial. O exame de materiais de natureza diversa, que ainda não receberam um tratamento analítico, ou que podem ser reexaminados, buscando-se interpretações complementares, constitui o que se denomina pesquisa documental (CERVO e BERVIAN, 2002).

4.1 Variáveis utilizadas na análise dos dados

As análises dos dados foram realizadas a partir de 3 (três) indicadores principais. Primeiro, para medir o nível de diversificação de receitas das empresas pesquisadas optou-se por utilizar o *Índice Herfindahl Hirschman* (HHI). O HHI tem sido usado em diversos trabalhos do tipo realizados em diferentes contextos (FERREIRA; ZANINI e ALVES, 2019; SANYA e WOLFE, 2011; ELSAS et al., 2010; STIROH e RUMBLE, 2006; MERCIECA et al., 2007). De acordo com essa abordagem, o grau de diversificação das receitas é medido da seguinte maneira:

$$HHI = \left(\frac{R1}{RBT}\right)^2 + \left(\frac{R2}{RBT}\right)^2 + \left(\frac{Rn}{RBT}\right)^2$$

onde RBT = receita total bruta

R1 = receita proveniente de lojas físicas

R2 = receita proveniente de lojas online

Rn = outras receitas (n varia de acordo com o número de alternativas de receitas)

O HHI fornece uma medida sempre menor do que 1,00 e maior do que 0,00. O índice é igual a 1,00 quando não há diversificação, ou seja, a receita está totalmente concentrada em uma atividade. O índice se aproxima de 0,00 na medida em que aumenta o nível de

diversificação. Ele é igual a 0,50 – por exemplo – quando a RBT está dividida igualmente entre 2 fontes. Sendo assim, quanto maior for a diversificação de receitas, menor será o valor do HHI.

Segundo, como indicador de desempenho operacional, para entender quais empresas são mais rentáveis quando são feitas comparações entre seus resultados, optou-se pela Margem Líquida (ML). Segundo Voglino (2020), esse é um indicador da análise fundamentalista que tem como objetivo apresentar o percentual de lucratividade da empresa, ou seja, é a porcentagem do Lucro Líquido (LL) em relação à receita bruta total (RBT). Portanto, a Margem Líquida (ML) foi calculada da seguinte forma:

$$ML = \frac{LL}{RBT}$$

onde ML = margem líquida

RBT = receita total bruta

LL = lucro líquido

Terceiro, como indicador de desempenho de “mercado”, foi utilizado o preço médio anual das ações de cada uma das companhias. Esse valor médio do preço das ações das empresas foi calculado com base nos dados fornecidos pela Bovespa (B3) de acordo com a cotação média delas mês a mês ao longo do período considerado (2012-2021).

Na seção seguinte são apresentadas as análises dos dados. Como é possível observar, essa análise foi feita majoritariamente de forma quantitativa utilizando o MSExcel[®] como ferramenta de trabalho no cálculo dos indicadores, na construção de gráficos e tabelas e na realização de testes estatísticos (correlação e teste t).

5 ANÁLISE DOS RESULTADO

5.1 Lançando um olhar sobre cada uma das empresas estudadas

Neste tópico, serão abordados pontos como a fundação, crescimento, mudanças de foco, diversificação, fusões e aquisições, dados econômicos-financeiros-mercadológicos, além de outros pontos relacionados à história de cada uma das empresas analisadas.

5.1.1 Magazine Luiza (MGLU3)

Segundo o site de relação com investidores da Magazine Luiza (2020), a companhia teve sua fundação no ano de 1957, na cidade de Franca, interior de São Paulo, quando Pelegrino José Donato e Dona Luiza Trajano Donato, compraram uma modesta loja de presentes. Na época, ela se chamava A Cristaleira, e foi rebatizada de Magazine Luiza, segundo o Portal Terra (2014). Em Franca, a loja se destacou pelo atendimento realizado pelos próprios donos, especialmente dona Luiza, que também geria a expedição e fazia pesquisa de mercado, de acordo com Derleit (2011). Ao longo das décadas seguintes, a empresa se expandiu significativamente, tanto em número de lojas como pelo ingresso de outros familiares no negócio. Aos 12 anos, Luiza Helena Trajano, sobrinha da fundadora Luiza Trajano, ingressou efetivamente na empresa.

Em 1993, Luiza Helena Trajano criou a primeira Liquidação Fantástica, uma estratégia de marketing que obteve grandes resultados e se tornou uma das formas de vendas mais copiadas do varejo brasileiro, segundo Salomão (2012). No ano em que completou 50 anos desde a sua fundação (2008), a companhia entrou no mercado de São Paulo inaugurando 44 lojas simultaneamente. Em 2009, Luiza Helena Trajano decidiu profissionalizar ainda mais a gestão e convidou o executivo Marcelo Silva a ajudá-la na administração da empresa. Já em 2016, Frederico Trajano, filho de Luiza Trajano e executivo da companhia, assumiu a presidência e segue na posição desde então. Diante dessa decisão, segundo a revista Época Negócios (2017), Luiza Helena Trajano e Marcelo Silva assumiram os cargos da presidência do conselho de administração da empresa e da vice-presidência, respectivamente.

Tal como aponta a Tabela 2, podem ser percebidos três principais canais de receita que a empresa possui, seguindo essa ordem de representatividade em 2020: (1) Lojas online; (2) Lojas físicas; (3) Outras receitas.

Tabela 2 – Receitas, HHI e ML do Magazine Luiza

Magazine Luiza	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	8.418	9.639	11.469	10.455	11.324	14.262	18.831	24.273	35.827
Lojas online	1.481	1.843	1.877	2.062	2.723	4.158	6.170	9.339	20.786
Lojas físicas	6.937	7.796	9.562	8.366	8.563	10.052	12.643	14.905	14.991
Outras receitas	0	0	30	28	38	52	18	30	50
HHI	0,71	0,69	0,72	0,68	0,63	0,58	0,56	0,53	0,51
Lucro Líquido	15	89	129	-66	87	389	597	922	392
Margem Líquida	0,18%	0,93%	1,12%	-0,63%	0,76%	2,73%	3,17%	3,80%	1,09%

Fonte: Elaborado pelo autor

A Magazine Luiza é o grande destaque no que tange à transformação digital no varejo e tem tido crescimento significativo no mercado digital, o que eleva seu faturamento de forma rápida, com um crescimento de R\$ 11,3 bilhões para R\$ 35,8 bilhões na Receita Bruta comparando os anos de 2016 com 2020. O valor de suas ações possuiu um crescimento muito alto, de R\$ 0,29 em janeiro de 2012 para R\$ 24,95 em dezembro de 2020, segundo Investing.com (2021). No mesmo período, o índice Ibovespa foi de 63.072 para 119.017, segundo B3 (2021), com um aumento significativo de valor também, mas sem tanto destaque quanto às ações da companhia. Em termos de preço médio anual, o valor da ação subiu de R\$0,32 em 2012 para R\$18,45 em 2020.

Tabela 3 – Resumo dos indicadores do Magazine Luiza

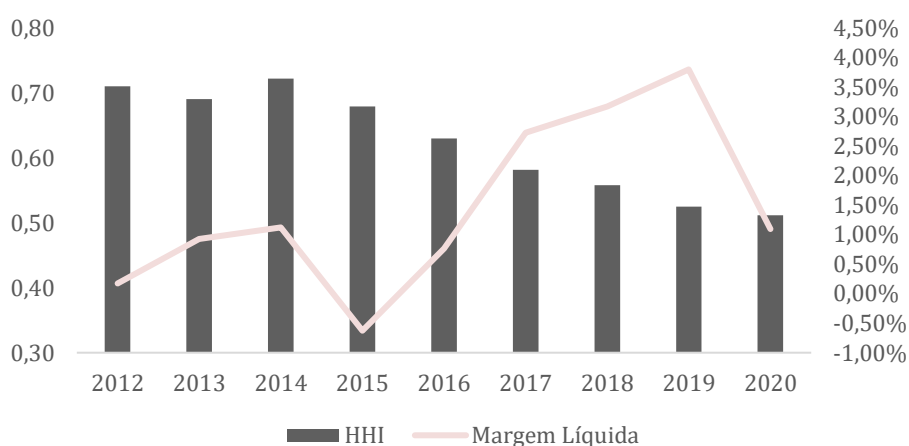
Magazine Luiza	Valor ação	HHI	Margem Líquida
2012	0,32	0,71	0,18%
2013	0,23	0,69	0,93%
2014	0,24	0,72	1,12%
2015	0,11	0,68	-0,63%
2016	0,21	0,63	0,76%
2017	1,40	0,58	2,73%
2018	3,91	0,56	3,17%
2019	7,97	0,53	3,80%
2020	18,45	0,51	1,09%

Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2021, após o período pandêmico, a empresa é uma das referências nacionais e o caminho pela qual está seguindo é a diversificação de receitas com diferentes focos. Ainda

nesse sentido, de acordo com Manzoni (2021), o CEO da empresa, Frederico Trajano, em entrevista à NeoFeed, disse que a companhia tem seis mercados que considera potenciais caminhos de crescimento, são eles: supermercados, delivery de restaurantes, moda e beleza, retail tech, fintech e publicidade digital. Essa diversificação, principalmente com foco no online, que em 2020 atingiu 61% da receita bruta, fez com que a empresa atingisse 0,51 de HHI no mesmo ano, o que mostra ser um número de destaque, principalmente se comparado a todas as outras empresas varejistas analisadas no presente trabalho, sendo o menor deles.

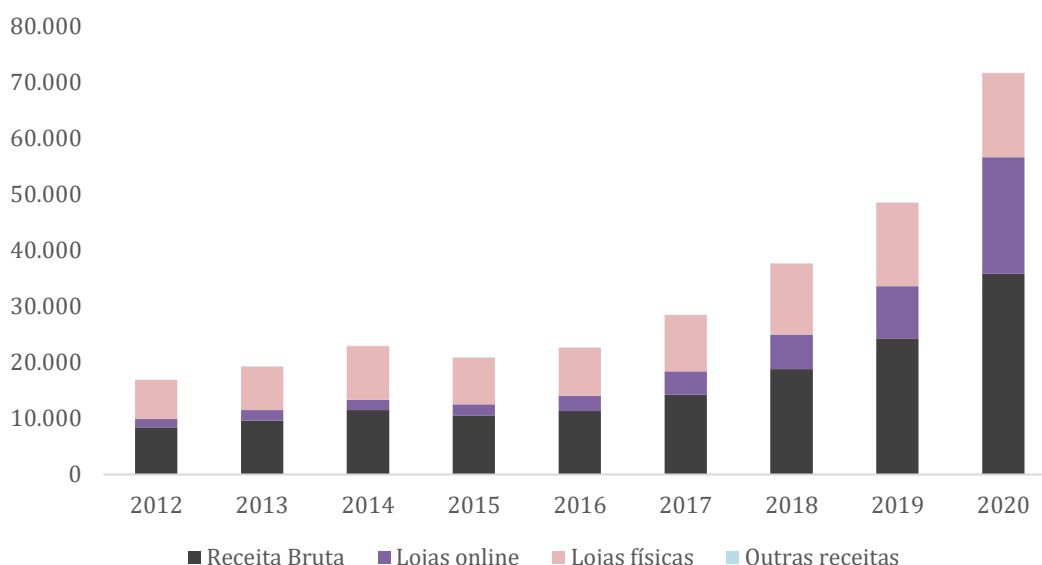
Gráfico 6 – HHI e ML do Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelo autor

É também importante também destacar a evolução do HHI, saindo de 0,71 para 0,51, o que mostra o quanto a empresa se diversificou no período de 2012 a 2020, causada principalmente pelo crescimento das vendas online que, em 2020, ultrapassou as lojas físicas pela primeira vez na história da companhia, com grande influência da pandemia do coronavírus.

Gráfico 7 – Distribuição das receitas do Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelo autor

Além disso, quando analisada a Margem Líquida da empresa no período é possível perceber que nos cinco primeiros anos do período (2012 a 2016), a margem líquida foi de 0,5% para 2,7% nos últimos quatro anos (2017 a 2020), o que mostra uma evolução significativa da empresa não só com relação às suas ações e o que se espera para o futuro, mas também uma melhora financeira de um indicador importante no curto prazo. Ainda é crucial ter em mente que há uma diferença considerável da Margem Líquida de 2019 para 2020 em razão da pandemia, saindo de 3,8% para 1,1%.

5.1.2 Guararapes (GUAR3)

De acordo com Guararapes (2021), a história contada pelo site de relacionamento com investidores da empresa é que a fundação do Grupo Guararapes ocorreu com a abertura de uma loja de roupas chamada “A Capital”, em Natal, no estado do Rio Grande do Norte. Em 1951 a empresa se expandiu e abriu uma pequena confecção em Recife, se desenvolvendo em conjunto com o mercado de confecções do nordeste brasileiro. Em 1970, a empresa abriu capital e no final da década, em 1979, realizou a compra das cadeias de lojas Riachuelo e Wolens, o que permitiu que fosse realizada a expansão da companhia no cenário varejista. Logo em seguida, em 1983, houve a incorporação das lojas Seta e Wolens pela Riachuelo. Já no século XXI, em 2005, a companhia inaugurou o Shopping Midway Mall, em Natal, Rio Grande do Norte. No final da década de 2000, já em 2008, deu-se início a mais uma etapa no processo de diversificação da empresa com o início das operações da Midway Financeira com o objetivo de

realizar as operações de financiamento aos consumidores dos produtos e serviços da sua controladora, as Lojas Riachuelo. No ano de 2010, a companhia iniciou o processo de emissão dos cartões em parceria com Visa e MasterCard, além da inauguração do Teatro Riachuelo.

Como consequência disso, no ano de 2014, o Grupo Guararapes se tornou o maior grupo empresarial de moda do Brasil. Já em 2016 deu-se início às operações de Perfumaria e, em seguida, em 2017, o e-commerce foi criado. Dessa forma, é possível perceber que o Grupo Guararapes diversifica suas receitas de forma diferente do que as outras varejistas analisadas, separando em quatro principais canais, seguindo sua respectiva representatividade da receita bruta total, segundo Guararapes (2021): (1) Vendas físicas, referente aos produtos vendidos nas lojas físicas; (2) Vendas online, referente aos produtos vendidos nas lojas online; (3) Midway Financeira, representando o braço financeiro do grupo; (4) Midway Mall, referente a operação de Shoppings controlada pela companhia.

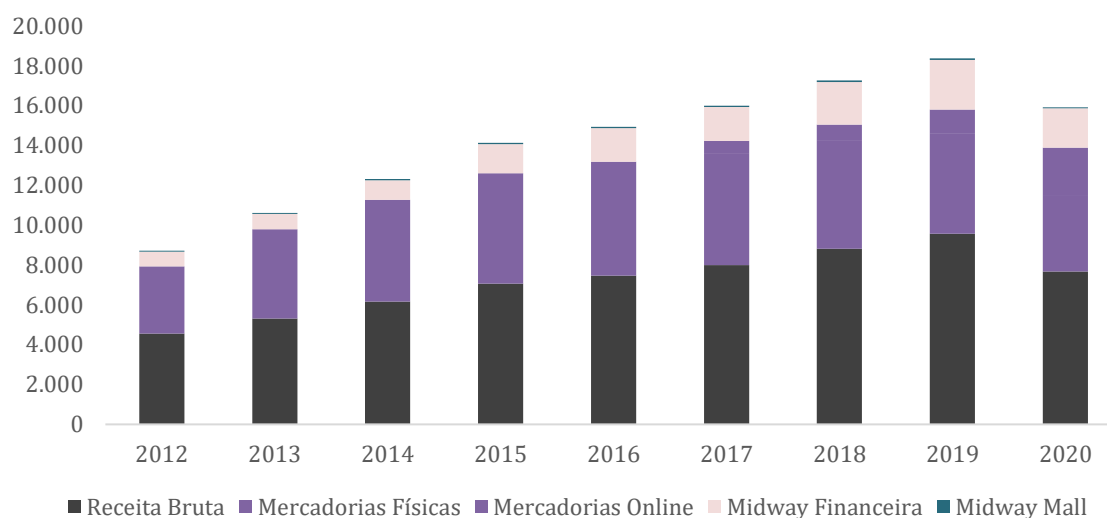
Tabela 4 – Receitas, HHI e ML da Guararapes

Guarapes	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	4.561	5.312	6.160	7.070	7.476	8.005	8.823	9.582	7.673
Mercadorias Físicas	3.374	4.488	5.122	5.549	5.718	5.621	5.418	5.014	3.799
Mercadorias Online	0	0	0	0	0	607	810	1.214	2.429
Midway Financeira	740	770	981	1.460	1.691	1.708	2.147	2.492	1.978
Midway Mall	47	53	56	61	66	69	71	75	46
HHI	0,57	0,73	0,72	0,66	0,64	0,54	0,44	0,36	0,41
Lucro Líquido	366	421	480	350	318	570	1236	593	-27
Margem Líquida	8,01%	7,92%	7,79%	4,95%	4,25%	7,12%	14,01%	6,19%	-0,35%

Fonte: Elaborado pelo autor

A empresa, por estar consolidada no país há muitos anos e não apresentar constantes inovações no cenário brasileiro, especialmente no digital, como a Magazine Luiza, não conseguiu crescer sua Receita Bruta tão significativamente como as outras, mas ainda assim atingiu um crescimento de 68% comparando os anos de 2012 e 2020. Além disso, é importante destacar como a empresa conseguiu crescer a receita da Midway Financeira durante o mesmo período, saindo de R\$ 740 milhões para R\$ 2 bilhões, o que representa um crescimento de 167%. Com isso, é possível identificar que a Midway Financeira foi responsável pela redução do HHI, principalmente se comparar com o ano de 2013 que a empresa teve um grande aumento nas suas receitas referentes a Mercadorias.

Gráfico 8 – Distribuição das receitas da Guararapes



Fonte: Elaborado pelo autor

Em 2020, o HHI do grupo foi de 0,41 contra 0,57 no ano de 2013, representando uma queda de -28% no período e contribuindo para que a empresa conseguisse reduzir sua dependência das receitas das lojas físicas, já que apenas em 2017 que a companhia iniciou a operação das vendas online.

Tabela 5 – Resumo dos indicadores da Guararapes

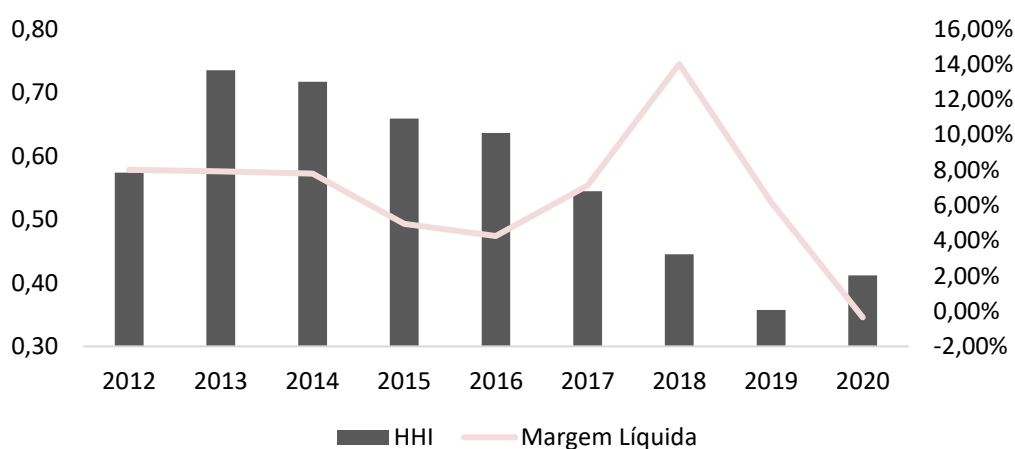
Guararapes	Valor ação	HHI	Margem Líquida
2012	10,31	0,57	8,01%
2013	10,47	0,73	7,92%
2014	10,48	0,72	7,79%
2015	7,04	0,66	4,95%
2016	6,75	0,64	4,25%
2017	13,00	0,54	7,12%
2018	15,59	0,44	14,01%
2019	18,82	0,36	6,19%
2020	17,12	0,41	-0,35%

Fonte: Elaborado pelo autor

Além disso, é importante destacar o quanto a empresa foi lucrativa ao longo dos anos, com Margem Líquida Média de 2012 a 2020 de 6,7%. Ainda vale destacar que essa margem chegou a 14% em 2018, mas caiu para 6,2% e -0,4% nos anos seguintes, 2019 e 2020, respectivamente. No ano de 2020 os resultados tiveram grande impacto da pandemia, com redução significativa da Receita Bruta, saindo de R\$ 9,6 bilhões em 2019 para R\$ 7,7 bilhões

no ano seguinte. Para 2021, a empresa possui expectativas de voltar para patamares de crescimento na Receita Bruta e também voltar ao Lucro Líquido, tendo em vista que em 2020 a companhia apresentou R\$ -27 milhões de prejuízo líquido, o que não se mostra um valor tão significativo comparado a Receita Bruta e, principalmente, com o histórico lucrativo da empresa.

Gráfico 9 – HHI e ML da Guararapes



Fonte: Elaborado pelo autor

5.1.3 B2W (BTOW3)

A B2W é uma empresa digital fundada em 1999, como uma das líderes na América Latina, cuja trajetória está profundamente relacionada com a história do e-commerce no Brasil. Segundo B2W (2021), o objetivo da companhia é conectar pessoas, negócios, produtos e serviços na mesma plataforma digital. A companhia mudou recentemente seu nome para Americanas S.A., apesar de muitos ainda a conhecerem como B2W. A empresa possui uma das maiores marcas de vendas online (Americanas.com, Submarino, Shoptime e Sou Barato) e uma atuação de marketplace em rápido crescimento. A companhia atua em cinco principais frentes: (1) e-commerce e marketplace; (2) serviços de crédito ao consumidor, por meio do Submarino Finance e Digital Finance; (3) pagamentos, crédito e serviços financeiros através da Ame; (4) plataforma de tecnologia; (5) soluções de logística, distribuição e atendimento ao cliente.

De acordo com B2W (2021), por meio dos sites Americanas.com, Submarino, Shoptime e SouBarato, oferece uma vasta gama de produtos, composta por cerca de 700.000 itens em mais de 40 categorias para seus clientes. Alguns exemplos de produtos são: livros, jogos, informática, banho e beleza, câmera e foto, utensílios domésticos, móveis, celular, eletrônicos,

eletrodomésticos, produtos de escritório, etc. A empresa também oferece, por meio de suas subsidiárias, serviços como cartões de crédito private label e soluções de tecnologia da informação e logística, o objetivo é ser suporte dos vendedores do Marketplace e as lojas online de grandes marcas.

Apesar da fundação ter sido em 1999 com a criação das Americanas.com e a Submarino, a companhia nasceu, segundo detalhamento do site da B2W (2021), quando houve a fusão das Americanas.com e a Submarino em dezembro de 2006. Porém, antes disso, em abril de 2005 ocorreu o IPO (*Initial Public Offer*) da Submarino, além das aquisições da Shoptime e do Ingresso.com, em setembro e outubro, respectivamente, o que representava o início de uma diversificação um pouco maior das receitas da empresa. Além disso, antes da fusão, no início de 2006, ainda houve a criação do Submarino Finance e do Submarino Viagens. Em 2007 ocorreu três principais acontecimentos: a incorporação da B2W com o Shoptime em março, a aquisição do direito de uso da marca Blockbuster® na internet e, por último, a expansão da operação de viagens para as três principais marcas da companhia com a B2W Viagens.

Nos anos de 2009 e 2010, as principais ações da empresa estavam relacionadas à expansão internacional com a Ingresso.com no México em novembro de 2009, na Argentina em março de 2010 e no Chile em setembro de 2010. Com isso, em junho de 2011 a companhia conseguiu alcançar um aumento de capital no valor de R\$ 1 bilhão, além do lançamento do site SouBarato em novembro. Já em 2013, houve um foco significativo na diversificação de receitas com a aquisição da Click Rodo, da Uniconsult, da Tarkena e da Ideiais, além do lançamento da categoria de moda e do Marketplace. No ano de 2014 podem ser citadas três principais ações realizadas pela companhia: (1) lançamento da plataforma [B]Seller; (2) aquisição da Transportadora Direct; (3) lançamento da Digital Finance.

Em 2015 e 2016 houveram três aquisições, foram elas: e-smart, Sieve Group e Boo Labs. Também ocorreram quatro lançamentos, sendo eles: B2W Fulfillment, cartão SouBarato, Submarino Prime e B2W Ads. Além disso, no fim de 2016 houve um acordo operacional com a Vialog. Com relação a 2017 e 2018, houveram os seguintes lançamentos realizados na sequência: Marketplace no B2W Empresas, Americanas Prime, C2C, AME Digital e Crédito Seller. Por fim, em 2019 e 2020, a companhia adquiriu o Supermercado Now e lançou a Americanas Mundo e Crowdshipping VOE, além de ter ganhado a certificação “Great Place to Work 2020”. Diante desse contexto, é evidente a preocupação da empresa em focar seus recursos em diversos lançamentos e aquisições para acompanhar as movimentações e evoluções do varejo brasileiro, focando no digital desde 1999. Isso fez com que a empresa tivesse um único canal de receita até hoje, com o digital representando 100% da Receita Bruta total. No

digital, a B2W possui algumas linhas diferentes em sua receita, como seu braço financeiro, a AME. Porém, não disponibiliza dados da representatividade da receita da Fintech em comparação com a Receita Bruta Total.

Tabela 6 – Receitas, HHI e ML da B2W

B2W	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta	5.412	6.960	9.095	10.510	10.520	8.764	8.044	8.357	12.596
Digital	5.412	6.960	9.095	10.510	10.520	8.764	8.044	8.357	12.596
HHI	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Prejuízo Líquido	-171	-160	-163	-418	-486	-411	-397	-392	-204
Margem Líquida	-3,15%	-2,29%	-1,80%	-3,98%	-4,62%	-4,69%	-4,94%	-4,69%	-1,62%

Fonte: Elaborado pelo autor

A B2W foi um dos destaques no varejo nacional nos últimos anos. Quando os anos de 2012 a 2020 são analisados, é possível identificar que a empresa conseguiu apresentar um aumento de Receita bruta de 133%, saindo de R\$ 5,4 bilhões para R\$ 12,6 bilhões no ano de 2020. O que talvez explique o porquê de um aumento de 739% no valor das ações no período de 2012 a 2020.

Tabela 7 – Resumo dos indicadores da B2W

B2W	Valor ação	HHI	Margem Líquida
2012	8,45	1	-3,15%
2013	11,28	1	-2,29%
2014	26,47	1	-1,80%
2015	18,37	1	-3,98%
2016	12,40	1	-4,62%
2017	15,24	1	-4,69%
2018	28,64	1	-4,94%
2019	45,10	1	-4,69%
2020	82,87	1	-1,62%

Fonte: Elaborado pelo autor

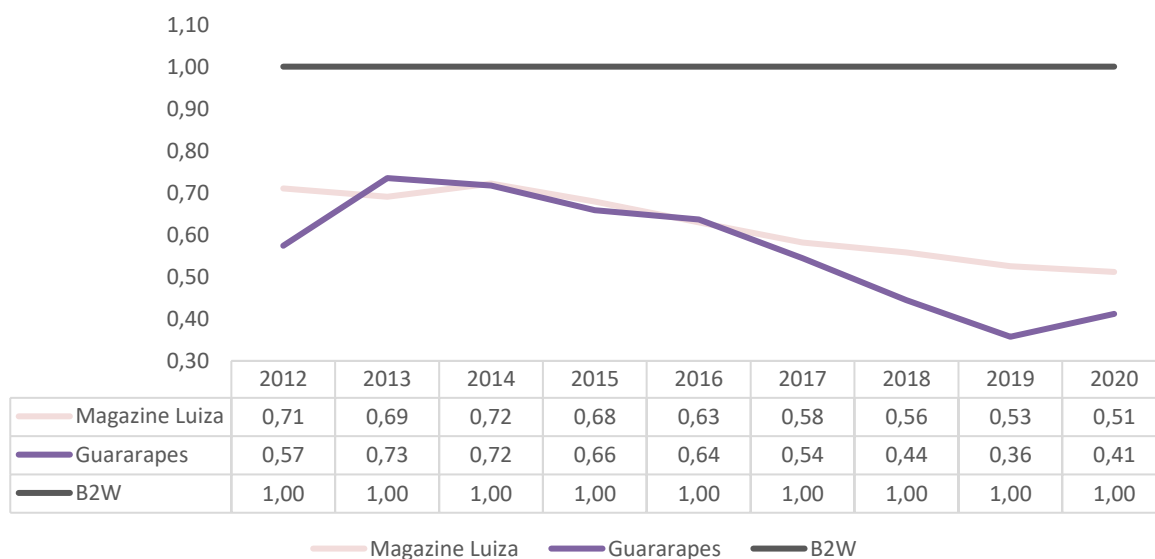
É importante também avaliar como foram os resultados da empresa durante o mesmo período. A companhia teve uma Média de Margem Líquida de -3,5% ao longo dos anos de 2012 a 2020, sendo que em todos os anos houveram prejuízo. No entanto, é importante destacar que a empresa evoluiu significativamente de 2019 para 2020, já que quase caiu pela metade o Prejuízo Líquido, saindo de R\$ 392 milhões para R\$ 204 milhões, o que mostra o quanto a

pandemia e o avanço do digital foi importante para a empresa durante esses anos. No entanto, ainda é crucial avaliar que apesar de ter mostrado bom desempenho operacional e ter melhorado seu resultado líquido no ano de 2020, a companhia ainda busca formas e, principalmente, ganho de ainda mais escala para que consiga finalmente alcançar a lucratividade. Com isso, portanto, é percebido como que apesar de um modelo de negócios digital possuir um potencial significativamente alto, ainda assim é um desafio para a B2W e outras empresas do segmento alcançarem o lucro.

5.2 Analisando o comportamento dos indicadores estudados no conjunto das empresas

O primeiro ponto relevante identificado é com relação ao Índice Herfindahl Hirschman (HHI), que no material visa apresentar o nível de diversificação de canais que as companhias analisadas possuem. A GUAR3 com uma média de 0,56 ao longo de 2012 a 2020 é que possui a menor das 3 empresas, em seguida vem a MGLU3 com 0,62 e a B2W com um número máximo que é possível avançar em razão do uso apenas dos canais digitais para vender seus produtos, alcançando 1,00 em todos os anos percebidos, consequentemente gerando uma média com o mesmo valor. O Gráfico 11, a seguir, apresenta os valores e o comportamento do Índice Herfindahl Hirschman (HHI) para cada uma das empresas analisadas no período entre 2012 e 2020.

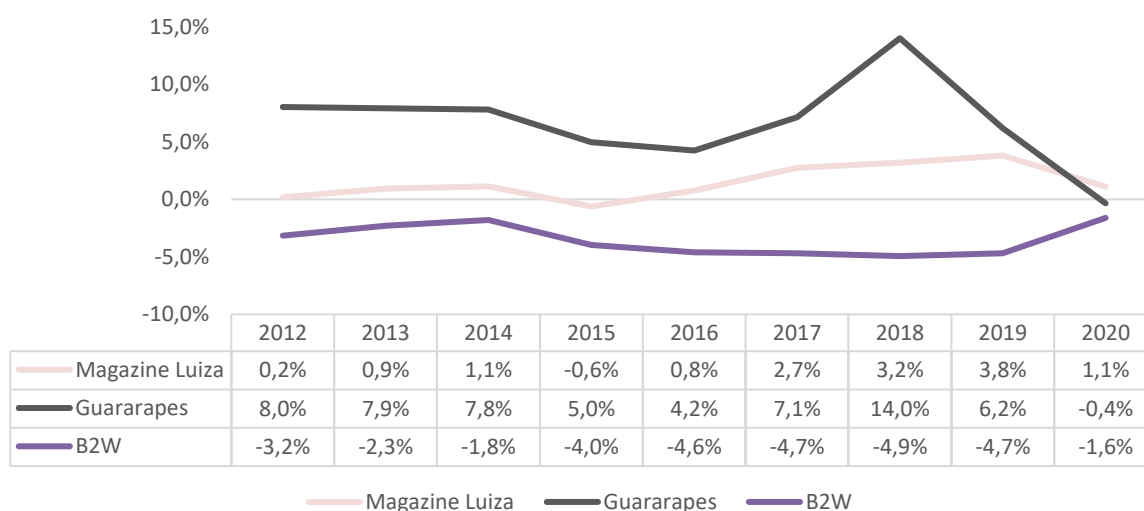
Gráfico 10 - Índice HHI das empresas analisadas de 2012 a 2020



Fonte: Elaborado pelo autor.

É possível perceber um movimento claro de diversificação do Magazine Luiza e da Guararapes a partir de 2014. Enquanto o Magalu vem seguindo uma trajetória “mais suave e constante” de aumento da diversificação, a Guararapes reforçou essa estratégia entre 2016 e 2019 acelerando a sua diversificação saindo de um HHI de 0,64 e chegando a 0,36 mas apresentou uma redução disso em 2020.

Gráfico 11 – Margem líquida das empresas analisadas de 2012 a 2020



Fonte: Elaborado pelo autor.

O Gráfico 11, por sua vez, apresenta os valores e o comportamento da margem líquida (ML) das empresas analisadas. Pode-se notar que no caso da Guararapes nos anos de 2014-2015 e 2015-2016 o movimento de aumento da diversificação foi acompanhado de uma queda na margem líquida. Esse cenário é revertido nos anos 2016-2017-2018 em que diversificação e margem líquida têm o mesmo comportamento – crescimento. Em 2019-2020 a margem líquida cai consideravelmente e a diversificação é reduzida. Já com relação ao Magazine Luiza, nos anos 2014-2015, início do aumento da diversificação, é possível perceber uma queda na margem líquida. Entre 2016 e 2019, assim como acontece com a diversificação, a margem líquida também cresce de forma “suave e constante”. Em 2020 a ML cai consideravelmente.

Tabela 8 – Variação da receita de lojas físicas e online

Empresa	Variação no período		
	2018-2017	2019-2018	2020-2019
Magalu			
Loja física	125,8%	117,9%	100,6%
Loja online	148,4%	151,4%	222,6%
Guararapes			
Loja física	96,4%	92,5%	75,8%
Loja online	133,4%	149,9%	200,1%
B2w			
Loja online	91,8%	103,9%	150,7%

Fonte: Elaborado pelo autor.

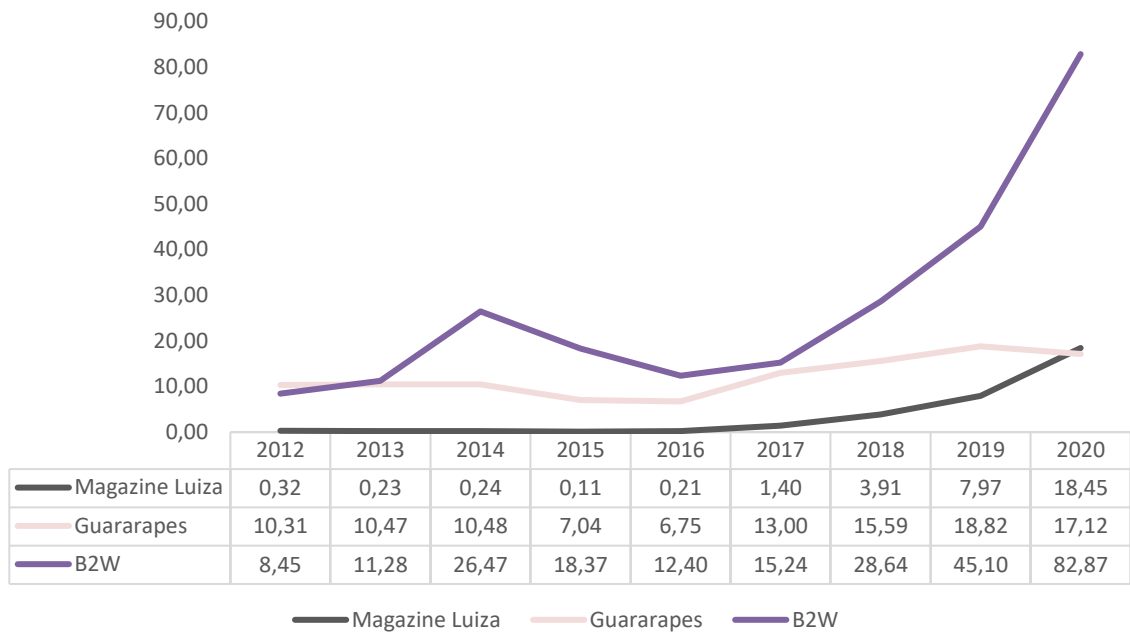
Em relação aos anos 2019-2020 é interessante salientar a influência da pandemia da Covid-19 na composição das receitas dessas empresas. Nesse período – para os 3 casos - é possível observar de um lado o crescimento considerável da receita advinda dos canais online e de outro (nos casos do Magalu e da Guararapes) a redução das entradas via loja física. A B2W que só atuava no setor online é a única que apresenta uma melhora na margem líquida entre 2019-2020. A Tabela 9 destaca a participação das lojas físicas e das lojas online na receita bruta das empresas entre os anos de 2018 (pré-pandemia) e 2019-2020 (pós pandemia).

Tabela 9 – Participação da receita de lojas físicas e online na RBT

Empresa	% em relação a RBT		
	2018	2019	2020
Magalu			
Loja física	67,1%	61,4%	41,8%
Loja online	32,8%	38,5%	58,0%
Guararapes			
Loja física	61,4%	52,3%	49,5%
Loja online	9,2%	12,7%	31,7%
B2w			
Loja online	100,0%	100,0%	100,0%

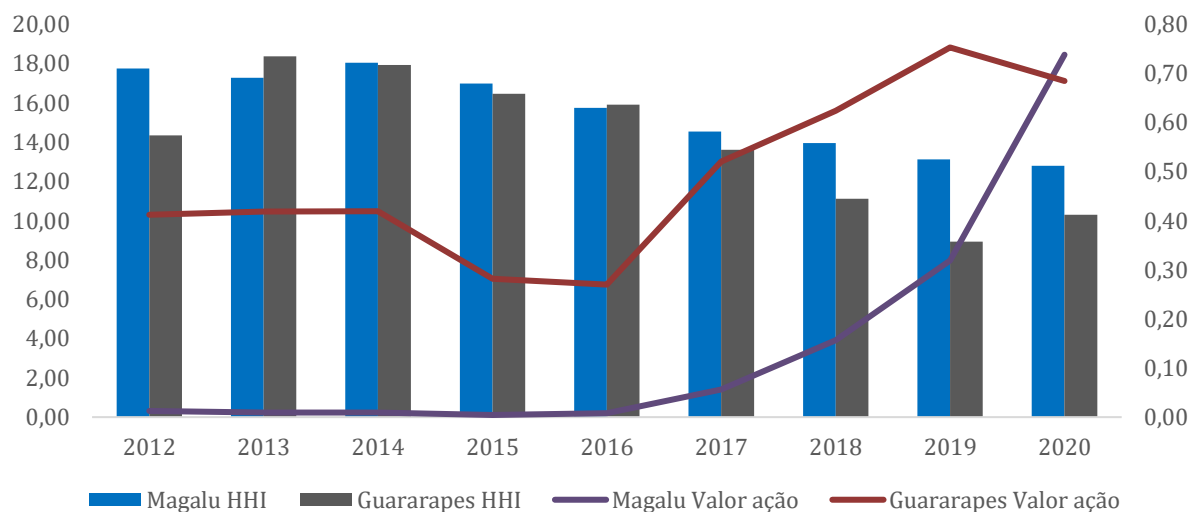
Fonte: Elaborado pelo autor.

O Gráfico 12, com o valor médio das ações das empresas ao longo do período analisado mostra que no período 2019-2020 o “mercado” parece valorizar mais as empresas cuja participação da receita via loja online é maior. Elas, a princípio, estavam mais bem “protegidas” dos efeitos da pandemia.

Gráfico 12 – Preço médio das ações das empresas analisadas de 2012 a 2020

Fonte: Elaborado pelo autor.

No que refere à relação entre o índice HHI e o valor das ações, o Gráfico 13 mostra que a partir de 2015-2016 até 2020 uma maior diversificação (menor HHI) “caminha” ao lado do crescimento da cotação de mercado tanto do Magazine Luiza quanto da Guararapes.

Gráfico 13 – Preço médio das ações versus HHI

Fonte: Elaborado pelo autor.

A fim de analisar se há e quão “forte” é a relação linear entre os indicadores usados – HHI, ML e valor da ação, foi utilizada como medida o coeficiente de correlação de Pearson (r). Esse coeficiente indica a força da associação linear entre quaisquer duas variáveis métricas. O valor do coeficiente de correlação linear pode variar de -1 a $+1$ e o sinal ($+$ ou $-$) indica a direção da relação. O valor “ $+1$ ” indica uma perfeita relação positiva (quando uma variável “cresce”, a outra também “cresce”). O valor “ 0 ” indica sem relação linear (as variáveis ocorrem independentemente uma da outra). O valor “ -1 ” indica uma perfeita relação negativa ou inversa (quando uma variável “cresce”, a outra “decrece”) (MALHOTRA, 2001).

Tabela 10 – Correlação entre HHI, ML e valor das ações

<i>Guararapes</i>	<i>Valor ação</i>	<i>HHI</i>	<i>Margem Líquida</i>
Valor ação	1		
HHI	-0,861	1	
Margem Líquida	0,023	0,083	1
<i>Magazine Luiza</i>	<i>Valor ação</i>	<i>HHI</i>	<i>Margem Líquida</i>
Valor ação	1		
HHI	-0,769	1	
Margem Líquida	0,270	-0,689	1
<i>B2W</i>	<i>Valor ação</i>	<i>HHI</i>	<i>Margem Líquida</i>
Valor ação	1		
HHI	-	1	
Margem Líquida	0,354	-	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

Obs: Os valores indicados em vermelho são aqueles significativos ao nível de 0,05

Pode-se observar pelo exposta na Tabela 10 que a correlação entre o índice HHI e o valor da ação – tanto no caso do Magalu (-0,769) quanto da Guararapes (-0,861) - se mostrou “forte”, significativa e negativa. Ou seja, quanto menor o HHI (e, portanto, maior a diversificação) maior é o valor médio das ações das empresas ao longo do período considerado. Tratando-se da correlação entre o índice HHI e a margem líquida, ela se mostrou significativa apenas no caso do Magalu (-0,689).

A Tabela 11 a seguir mostra o resultado obtido para um *teste t* (amostras independentes supondo variância diferente) aplicado com o objetivo de verificar se o HHI do Magazine Luiza e da Guararapes eram significativamente diferentes do HHI da B2W (tomada como referência pelo fato de apresentar um HHI igual a 1,00, ou seja, nível mínimo de diversificação).

Tabela 11 – Teste t para diferença de médias do HHI

	<i>B2W - HHI</i>	<i>Guar - HHI</i>	<i>B2W - HHI</i>	<i>Magalu - HHI</i>
Média	1	0,564	1	0,623
Variância	0	0,018	0	0,007
Observações	9	9	9	9
Hipótese da diferença de média	0		0	
gl	8		8	
Stat t	9,635		13,887	
P(T<=t) uni-caudal	0,000		0,000	
t crítico uni-caudal	1,860		1,860	
P(T<=t) bi-caudal	0,000 (p<0,05)*		0,000 (p<0,05)*	
t crítico bi-caudal	2,306		2,306	
* Há uma diferença significativa entre as médias				

Fonte: Elaborado pelo autor.

O resultado do teste mostra que para um nível de significância de 5% (0,05) pode-se afirmar que tanto o Magalu quanto a Guararapes apresentam índices HHI menores do que o da B2W – ou seja, pode-se dizer que elas são (tomando-se o HHI como referência) significativamente mais diversificadas.

A Tabela 12, por sua vez, mostra que as margens líquidas do Magazine Luiza e da Guararapes (empresas diversificadas) são também significativamente (p=0,05) diferentes e maiores do que a margem líquida da B2W (empresa não diversificada).

Tabela 12 – Teste t para diferença de médias de ML

	<i>B2W - ML</i>	<i>Guar - ML</i>	<i>Magalu - ML</i>
Média	-3,53%	6,65%	1,46%
Variância	0,02%	0,15%	0,02%
Observações	9	9	9
Hipótese da diferença de média	0		
gl	10		
Stat t	-7,539		
P(T<=t) uni-caudal	0,000		
t crítico uni-caudal	1,812		
P(T<=t) bi-caudal	0,000 (p<0,05)*		(p<0,05)*
t crítico bi-caudal	2,228		
*Há uma diferença significativa entre as médias			

Fonte: Elaborado pelo autor.

É evidente que vários outros fatores para além da diversificação podem explicar essa diferença. Entretanto, esse resultado mostra uma diferença que pode servir como mais um indício de que uma maior diversificação de receitas (no contexto da presente pesquisa: setor, período de tempo, tipo de empresa considerados) pode estar associada a melhores performances.

Tendo em vista o que foi apresentado e também com relação ao que foi apontado pelo autor Hojeige (2019) sobre a importância na busca por novas vendas em cenários de crises financeiras atuais e futuras, alguns pontos importantes sobre a diversificação e performance das empresas devem ser considerados. A Guararapes, com a maior diversificação de canais entre os casos apresentados, com HHI médio de 0,54, apresentou menor margem média líquida entre os três casos analisados. Além disso, em conjunto com a Magazine Luiza, mostrou uma grande diversificação entre as vendas do online e físico, sendo desenvolvido e melhorado ao longo do tempo a distância na representatividade entre os canais de vendas.

A Magazine Luiza saiu de 0,71 de HHI em 2012 para 0,51 em 2020, seguindo um dos principais pensamentos de seu CEO, Frederico Trajano, assim como apontado por Manzoni (2021), a empresa busca maior diversificação com diferentes principais focos. Contudo, apesar de ter ganhado significativa força no online e ter se destacado no mercado com uma perda pouca expressiva no presencial mesmo em um cenário em que esse formato ficou fechado por um significativo período do ano e medo das pessoas ao saírem nas ruas, viu sua margem líquida despencar de 3,8% para 1,1%, voltando aos patamares similares aos anos próximos de 2014.

A B2W, como já apresentado ao longo do documento, é o caso com a menor diversificação entre canais de vendas e, conseqüentemente, maior HHI. Além disso, a companhia obteve persistentes resultados ruins ao longo dos anos e que foi suavizado, mas ainda ruim, com a pandemia. Existe um potencial com a aceleração da força do online, porém, para que isso ocorra, será necessária a continuação nessa melhoria da margem líquida que ocorreu em 2020 ao longo dos próximos anos. Para que isso ocorra, grandes desafios desse modelo de negócio deverão ser enfrentados. Um relevante exemplo é a logística, principalmente com a cada vez maior necessidade de se fazer entregas rápidas em um país tão grande. Como apontado por Mesquista (2018), o Brasil possui a maior concentração rodoviária de transporte de cargas e passageiros entre as principais economias mundiais, o que faz com que o desafio logístico das varejistas brasileiras seja um dos principais pontos de atenção com relação aos canais de vendas online, tanto ligada a sua performance financeira quanto a velocidade e qualidade na entrega para o consumidor.

Diante disso, ao fazer uma análise conjunta das empresas analisadas, é possível enxergar uma grande força das vendas online nos últimos anos e que foi significativamente acelerada em razão do COVID-19. Porém, ainda é crucial que haja um foco das empresas que investem na área com relação a rentabilidade do formato. Companhias com foco somente no online, como a B2W, possuem um grande desafio com relação a alcançar uma rentabilidade positiva. Além disso, quando empresas com maior foco nas vendas físicas, como Guarapes e Magazine Luiza, começam a ter mais representatividade de receita vinda do online, mais rentabilidade tendem a perder, o que faz deste um dos grandes desafios para o presente e também para o futuro, tendo em vista que o online tende a ganhar cada vez mais força ao longo dos anos.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo identificar a relação da diversificação de receita provenientes de canais de vendas nos resultados financeiros de grandes empresas varejistas e analisar a receita e a sua relação com variáveis que podem afetar a performance financeira. De acordo com os resultados encontrados na pesquisa foi possível identificar uma relação entre o nível de diversificação de canais das empresas varejistas e suas performances financeiras, seja em situações de recuperação e melhoria econômica ou em momentos de recessão, como foi o caso da pandemia que se iniciou em 2019 no ocidente mas que seus impactos chegaram no Brasil em 2020. Essa relação envolve a melhor performance das empresas frente aos diferentes cenários macroeconômicos. Contudo, é importante mencionar que parte dessa boa performance também é devido aos diferentes modelos de negócio. Enquanto Magazine Luiza e Guararapes conseguiram se adaptar a diferentes contextos em razão de suas maiores diversidades nas vendas de canais, a B2W obteve maior dificuldade para rentabilizar, mesmo em momentos em que estava crescendo sua receita bruta.

Portanto, movimentos como a da Magazine Luiza, que abriu sua loja online ainda no século XX e também buscou diversificar sua receita proveniente de canais de outras formas ao longo do tempo, mostra que é possível que essas ações permitiram que a empresa conseguisse performar melhor em cenários de crescimento econômico, além de estar mais blindada em contextos que apresentam pioras seja na economia brasileira ou global. A Guararapes, da mesma forma, conseguiu obter resultados similares aos da Magazine Luiza quando se refere à correlação da performance da companhia com os momentos macroeconômicos vivenciados, mesmo em um contexto em que a empresa tenha demorado mais para investir no online, sendo suportada também pela sua frente financeira que serve como um braço para suas principais empresas e atividades no varejo. Com os argumentos que servem como suporte para o que foi percebido sobre as duas empresas acima, torna-se evidente como a B2W não conseguiu seguir o mesmo caminho, tendo em vista que sua baixíssima diversificação, com apenas vendas online representando seus canais de venda, contribuiu significativamente para que a empresa não conseguisse alcançar o lucro.

Nesse sentido, foi percebida uma performance ruim quando se trata de rentabilidade por parte da companhia, já que mesmo em cenários pandêmicos, em que os canais digitais ganharam muita força em razão da impossibilidade e preservação de muitas pessoas quando se trata de saírem de casa, a B2W, apesar de conseguir melhorar seus níveis de rentabilidade, ainda não

conseguiu obter lucro. Isto, portanto, mostra mais uma vez a potencial relevância da diversificação de receita sobre os canais de vendas, principalmente quando se trata de um modelo focado no digital, que ainda não conseguiu se mostrar rentável para muitas empresas no Brasil em razão dos desafios especialmente ligados à logística no país.

Diante dos fatos apresentados e resultados alcançados com a pesquisa, foi possível perceber que existem diversas contribuições do estudo para a área acadêmica e também para as empresas. Quando se fala da academia, a principal colaboração do estudo vem da introdução sobre um assunto que é de extrema relevância hoje, principalmente devido à maior força das vendas online e sua baixa rentabilidade. Isso ocorre porque, com o estudo, é possível ter ideias e potenciais hipóteses para pesquisas mais aprofundadas não apenas para o setor varejista mas também para outras indústrias que possuem diferentes canais de venda, sendo ainda mais útil para estudos que tem como unidades de análise as companhias que possuem ou têm interesse de possuir lojas online e física, atuando em conjunto em seus negócios.

Já quando se trata das contribuições relacionadas às empresas, ou seja, gerenciais, é possível enxergar cinco principais pontos de contribuição: (1) Entendimento da relevância da diversificação de canais nos resultados da companhia em diferentes cenários macroeconômicos; (2) Conhecimento de uma maneira de comparar níveis de diversificação de receita entre empresas do mesmo setor, ou seja, concorrentes; (3) Identificar como se comportaram empresas do setor varejista, seja em volume ou performance, e seus diferentes canais em meio a diferentes contextos macroeconômicos; (4) Relacionar os resultados das empresas analisadas na presente pesquisa com seus negócios e quais ações podem se tomar para que alguns desafios e dificuldades que as companhias desse estudo tiveram não se repitam em suas respectivas circunstâncias; (5) Alternativas de superação de crises, recessões e momentos difíceis (pandemia).

As limitações encontradas na pesquisa foram relacionadas a falta de recursos ligadas a disponibilidade de dados para que fosse feita uma análise que englobasse um maior alcance no que se refere aos anos estudados, além de uma maior quantidade de empresas de diferentes subsegmentos do varejo para que mais variáveis pudessem ter sido buscadas para identificar novos padrões ou dar mais robustez aos resultados alcançados. A partir dos resultados do trabalho, propõem-se pesquisas futuras com o objetivo de investigar outras empresas de diferentes subsetores varejistas, abrangendo uma maior faixa de anos analisados e também uma maior gama de companhias estudadas.

REFERÊNCIAS

ABDALA, Vitor. Greve dos caminhoneiros prejudica comércio varejista em maio, diz IBGE. **Agência Brasil**, Rio de Janeiro, 12 de jul. de 2018. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-07/greve-dos-caminhoneiros-prejudica-comercio-varejista-em-maio-diz-ibge>>. Acesso em: 14 de abr. de 2021.

ADAM, Camila et al. Evidências da Diversificação e Alavancagem no Desempenho de Empresas Familiares Brasileiras e Mexicanas. **XLIV Encontro da ANPAD - EnANPAD 2020**. Evento on line: out de 2020.

ANSOFF, H. I. *Corporate Strategy*. New York: Mc Graw Hill, 1965, p. 105-116.

ANSOFF, H I. A model for diversification **Management Science**, v. 4, n. 4, p. 392, Jul. 1958.

ARRUDA, Lucas M. C.; BORTOLUZZO, Adriana B.; BARROS, Henrique M. Ativos Estratégicos de Conhecimento do Mercado, Diversificação Relacionada e Desempenho: Evidências da Indústria de Transporte Aéreo. **XXXV Encontro da ANPAD - EnANPAD 2011**. Rio de Janeiro (RJ): set de 2011.

B2W. Histórico. **B2W**, 2021. Disponível em: <<https://ri.b2w.digital/institucional/historico>>. Acesso em: 13 de julho de 2021.

B2W. Strategy and Competitive Advantages. **B2W**, 2021. Disponível em: <<https://ri.b2w.digital/en/institucional/estrategia-e-vantagens-competitivas>>. Acesso em: 13 de julho de 2021.

B3. Índice Bovespa (Ibovespa B3). **B3**, 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.html>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

BASSOTTO, Lucas. Via Varejo: como a empresa funciona e ganha dinheiro? **Investificar**, 10 de ago. de 2020. Disponível em: <<https://www.investificar.com.br/via-varejo-como-a-empresa-funciona-e-ganha-dinheiro/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2021.

BRASIL, Investing.com. GPA levanta R\$ 217,5 mi com venda de 50 milhões de ações da Via Varejo. **Money Times**, 28 de dez. de 2018. Disponível em: <<https://www.moneytimes.com.br/gpa-levanta-r-2175-mi-com-venda-de-50-milhoes-de-aco-es-da-via-varejo/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2021.

CAPGEMINI. Touchless Retail: What the Rest of the World could learn from China's new ways to shop. **Capgemini**, 23 de jun. de 2020. Disponível em: <<https://www.capgemini.com/dk-en/2020/06/touchless-retail-what-the-rest-of-the-world-could-learn-from-chinas-new-ways-to-shop/>>. Acesso em 12 de abr. de 2021.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHANG, C. F. TUCKMAN, H. P.) Revenue diversification among non-profits. **Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organization**, v. 5, p. 273-290, 1994.

CHOI, Jaeho; MENON, Anoop; TABAKOVIC, Haris. Using machine learning to revisit the diversification–performance relationship. **Strategic Management Journal**, v.42, p.1632-1661, 2021.

DERLEIT. Magazine Luiza: história de sucesso. **Franquia Empresa**, 12 de set. de 2017. Disponível em: <<https://franquiaempresa.com/2011/05/magazine-luiza-historia-de-sucesso.html>>. Acesso em: 15 de Jun. de 2021.

EDUARDO, Silva. O que são canais de vendas? Conceito e Estratégia. **Clube do Trade**, 23 de abr. de 2020. Disponível em: <<https://clubedotrade.com.br/blog/o-que-sao-canais-de-vendas/#:~:text=Canais%20de%20vendas%20s%C3%A3o%20os, vendidos%20e%20entregue s%20aos%20shoppers>>. Acesso em: 27 de abr. de 2021.

EISENHARDT, K. M. (1989). Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, 14(4), 532-550.

ELSAS, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. **Journal of Banking and Finance**, 34(6), 1274–1287.

ÉPOCA NEGÓCIOS. Magazine Luiza foi a ação com maior rentabilidade na bolsa em 2017. **Época Negócios**, 27 de dez. de 2017. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2017/12/magazine-luiza-foi-acao-com-maior-rentabilidade-na-bolsa-em-2017.html>>. Acesso em: 15 de jun. de 2021.

ESTADO, Agencia. Renner compra Camicado e entra no setor de utilidades. **Estadão**, 2 de dez. de 2020. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,renner-compra-camicado-e-entra-no-setor-de-utilidades,61435e>>. Acesso em: 22 de jun. 2021.

FARID, Jacqueline. Desemprego no Brasil sobe para 8,1% em 2009, aponta IBGE. **Estadão**, 28 de jan. de 2010. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,desemprego-no-brasil-sobe-para-8-1-em-2009-aponta-ibge,502867>>. Acesso em: 15 de abr. de 2021.

FERRAZ-ANDRADE, José M; SOUSA, Almir F. O Impacto da Diversificação no Valor das Empresas Industriais Listadas na Bovespa (1997 a 2006). **XXXIII Encontro da ANPAD - EnANPAD 2007**. São Paulo (SP): set de 2009.

FERREIRA, Jorge H. L.; ZANINI, Francisco A. M.; ALVES, Tiago W. A diversificação das receitas bancárias: seu impacto sobre o risco e o retorno dos bancos brasileiros. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 30, n. 79, p. 91-106, jan./abr. 2019.

FRUMKIN, Peter; KEATING, Elizabeth K. Diversification Reconsidered: The Risks and Rewards of Revenue Concentration. **Journal of Social Entrepreneurship**, v2, n.2, p.151-164, 2011.

G1. PIB brasileiro cai 0,2% em 2009, diz IBGE. **G1**, 11 de mar. de 2010. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1524746-9356,00.html>. Acesso em: 15 de abr. de 2021.

G1. Vendas do varejo crescem pelo 3º mês seguido, mas comércio ainda acumula perdas no ano. **G1**, 10 de set. de 2020. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/09/10/vendas-do-comercio-crescem-52percent-em-julho-diz-ibge.ghtml>>. Acesso em: 17 de abr. de 2021.

G1. Com pandemia, comércio eletrônico tem salto em 2020 e dobra participação no varejo brasileiro. **G1**, 26 de fev. de 2021. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/02/26/com-pandemia-comercio-eletronico-tem-salto-em-2020-e-dobra-participacao-no-varejo-brasileiro.ghtml>>. Acesso em: 17 de abr. de 2021.

GARCEZ, Marcos P. A Seleção das Estratégias de Crescimento e Diversificação – Um Estudo de Casos na Indústria Petroquímica. **XXX Encontro da ANPAD - EnANPAD 2006**. Salvador (BA): set de 2006.

GOODE WJ, Hatt PK. **Métodos em pesquisa social**. 5a ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional; 1979:422.

GREENLEE, J.; TRUSSEL, J. () Estimating the financial vulnerability of charitable organizations. **Nonprofit Management and Leadership**, v. 11, p. 19-210, 2000.

GRZEBIELUCKAS, Cleci; MARCON, Rosilene; ALBERTON, Anete. Estratégia de Diversificação e sua Influência na Performance: Uma Análise Empírica em Companhias Abertas no Brasil. **XXXI Encontro da ANPAD - EnANPAD 2007**. Rio de Janeiro (RJ): set de 2007.

GRZEBIELUCKAS, Cleci; MARCON, Rosilene; BANDEIRA-DE-MELLO, Rodrigo; ALBERTON, Anete. Estratégia de Diversificação: Conceitos, Motivos e Medidas. **III Encontro de Estudos em Estratégia (3Es) - ANPAD 2007**. São Paulo (SP): set de 2007.

GUARARAPES. Fundamentos e Planilhas. **Guararapes Confecções**, 2021. Disponível em: <<https://ri.riachuelo.com.br/show.aspx?idCanal=Jeb/254h+NVF66/ke1iGng==>>. Acesso em: 13 de julho de 2021.

GUARARAPES. Histórico e Perfil da Companhia. **Guararapes Confecções**, 2021. Disponível em: <<https://ri.riachuelo.com.br/show.aspx?idCanal=vw1IOPp7f0b2cA+k+n7G3w==>>. Acesso em: 13 de julho de 2021.

HOJEIGE, George. Why Diversifying Business Revenue Streams Is Crucial To Your Success (And How To Do It). **Entrepreneur**, Jan. de 2019. Disponível em: <<https://www.entrepreneur.com/article/325941>>. Acesso em: 19 de abr. de 2021.

HOON OH, Chang; SOHL, Timo; RUGMAN, Alan M. Regional and product diversification and the performance of retail multinationals. **Journal of International Management**, v.21, p.220–234, 2015.

INVESTING.COM. B2W Cia Digital (BTOW3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/b2w-varejo-on-nm>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Guararapes Confecoos SA (GUAR3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/guararapes-confecoos-on-historical-data>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Le Lis Blanc - Restoque Comercio e Confecoos de Roupas SA (LLIS3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/le-lis-blanc-on-nm>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Lojas Renner SA (LREN3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/lojas-renner-on-nm-historical-data>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Magazine Luiza SA (MGLU3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Marisa Lojas SA (AMAR3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/lojas-marisa-on>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

INVESTING.COM. Via Varejo SA (VVAR3). **Investing.com**, 2021. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/via-varejo-sa>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

KPMG Global retail trends 2020. **KPMG**, 2020. Disponível em: <<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/05/global-retail-trends-2020-preparing-for-new-reality.html>>. Acesso em 12 de abr. de 2021.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing**: orientação aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MAGAZINE LUIZA. Quem Somos. **Magazine Luiza**, 2020. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Quem-Somos?urUqu4hANldyCLgMRgOsTw==>>. Acesso em: 13 de jun. de 2021.

MANZONI, Ralphe. Frederico Trajano avisa: o Magalu compete com Rappi e iFood e até com o Google. **NeoFeed**, 08 de mar. de 2021. Disponível em: <<https://neofeed.com.br/blog/home/frederico-trajano-avisa-o-magalu-agora-compete-do-rappi-e-ifood-a-publicidade-digital/>>. Acesso em: 12 de jun. de 2021.

MERCIECA, S., Schaeck, K., & Wolfe, S. (2007). Small European banks: Benefits from diversification? **Journal of Banking and Finance**, 31(7), 1975–1998.

MESQUITA, Lígia. Crise revela dependência de transporte rodoviário que é 'mais barato e dá voto'. **BBC News Brasil**, Londres, 24 de maio de 2018. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/brasil-44247460>>. Acesso em: 14 de abr. de 2021.

NEWTRADE. Lojas Renner anuncia primeira loja no exterior. **New Trade**, 12 de mai. de 2016. Disponível em: <<https://newtrade.com.br/varejo/lojas-renner-anuncia-primeira-loja-no-exterior/>>. Acesso em 22 jun. de 2021.

PALICH, Leslie E.; CARDINAL, Laura B.; MILLER, Chet C. Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research. **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 2, p. 155-174, Feb. 2000.

PARMAIS. Índice Bovespa: o que é e como funciona. **ParMais**, 12 de fev. de 2021. Disponível em: <[PORTAL TERRA. Luiza Trajano dá a receita do sucesso: inovar com simplicidade. **Portal Terra**, 1 de abr. de 2014. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/economia/vida-de-empresario/luiza-trajano-da-receita-do-sucesso-inovar-com-simplicidade,4097f310caa15410VgnVCM3000009af154d0RCRD.html>>. Acesso em: 15 de jun. de 2021.](https://www.parmais.com.br/blog/como-funcionam-os-pontos-do-indice-bovespa/#:~:text=O%20%20C3%8Dndice%20Bovespa%20%20C3%A9%20o,%C3%A9%20importante%20para%20voc%C3%AA%20conhecer.>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.</p></div><div data-bbox=)

PWC. Consumer and retail trends 2020: Managing expectations around trust and data. **23rd Annual Global CEO Survey**, 2020. Disponível em: <<https://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/2020/trends/consumer-and-retail-trends-2020.pdf>>. Acesso em 12 de abr. de 2021.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROBERTS, E. B.; BERRY, C. A. Entering New Businesses – Selecting Strategies for Success. **Sloan Management Review**, Cambridge, MA, spring 1985. p. 3-17.

RUMELT, Richard P. Diversification strategy and profitability. **Strategic Management Journal**, v. 3, n. 4, p. 359-369, Oct./Dec. 1982.

RUMELT, Richard P. **Strategy, structure and economic performance**. 1974. Dissertation - Harvard Business School, Unpublished.

SALOMÃO, Alexa. 5 lições do Magazine Luiza segundo Harvard. **Exame**, 12 de mar. de 2012. Disponível em: <<https://exame.com/revista-exame/5-licoes-do-magazine-luiza-segundo-harvard-m0078722/>>. Acesso em 15 de jun. de 2021.

SANYA, S., & Wolfe, S. (2011). Can Banks in Emerging Economies Benefit from Revenue Diversification? **Journal of Financial Services Research**, 40(1), 79–101.

SBVC. Ranking revela as 10 maiores varejistas de eletrodomésticos brasileiras. **SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo**. Disponível em: <http://sbvc.com.br/ranking-revela-as-10-maiores-varejistas-de-eletroneletronicos-brasileiras/>>. Acesso em: 15 de jun. de 2021.

SCHOMMER, Monika; RICHTER; Ansgar; KARNA, Amit. Does the Diversification–Firm Performance Relationship Change Over Time? A Meta-Analytical Review. **Journal of Management Studies**, v.56, n.1, p.270-298, January 2019.

SILVA, E. LUCIA; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4 ed. Florianópolis: UFSC, 2005.

SHI, Yuying; LIM, Jeremy M.; WEITZ, Barton A.; FRANCE, Stephen L. The impact of retail format diversification on retailers' financial performance. **Journal of the Academy of Marketing Science**, 2017.

STATISTA. iPod revenue as a share of Apple's total global revenue from 1st quarter 2009 to 4th quarter 2014. **Statista**, 20 de out. de 2014. Disponível em: <<https://www.statista.com/statistics/253630/ipod-revenue-as-share-of-apples-total-revenue/>>. Acesso em: 20 de abr. de 2021.

STIROH, K. J., & RUMBLE, A. (2006). The dark side of diversification: The case of US financial holding companies. **Journal of Banking and Finance**, 30(8), 2131–2161.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

VOGLINO, Eduardo. O que é Margem Líquida e como Calcular o Sinal de Alerta nas Ações. **The Cap**, 22 de abr. de 2020. Disponível em: <<https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-e-margem-liquida-acoas/>>. Acesso em: 14 de jul de 2021.

YIN, R. K. (2005). **Estudo de caso: planejamento e métodos** (3a ed.). Porto Alegre: Bookman.