



UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO - UFOP
ESCOLA DE MINAS - EM
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO,
ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA – DEPRO

VINICIUS MARIANO RODRIGUES

**Estudo da escalabilidade no setor do varejo supermercadista:
avaliação da capacidade de inserção competitiva de uma empresa
nascente**

Fevereiro, 2023
Ouro Preto – MG

VINÍCIUS MARIANO RODRIGUES

**Estudo da escalabilidade no setor do varejo supermercadista:
avaliação da capacidade de inserção competitiva de uma empresa
nascente**

Monografia apresentada ao curso de Engenharia de
Produção da Universidade Federal de Ouro Preto
como parte dos requisitos para a obtenção do Grau
de Engenheiro de Produção.

Universidade Federal de Ouro Preto

Orientador: Prof. Me. Claver Antonio Fontes Vilela

Coorientador:

Ouro Preto – MG

Fevereiro, 2023

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

R696e Rodrigues, Vinicius Mariano.

Estudo da escalabilidade no setor do varejo supermercadista: avaliação da capacidade de inserção competitiva de uma empresa nascente. [manuscrito] / Vinicius Mariano Rodrigues. - 2023.
46 f.: il.: color., tab..

Orientador: Prof. Me. Claver Vilela.
Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto.
Escola de Minas. Graduação em Engenharia de Produção .

1. Comércio varejista. 2. Lojas de varejo. 3. Mercado de capitais. 4. Bolsa de valores. I. Vilela, Claver. II. Universidade Federal de Ouro Preto.
III. Título.

CDU 658.5

Bibliotecário(a) Responsável: Maristela Sanches Lima Mesquita - CRB-1716



FOLHA DE APROVAÇÃO

Vinicius Mariano Rodrigues

Estudo da Escalabilidade no setor de varejo supermercadista: Avaliação da capacidade de inserção competitiva de uma empresa nascente.

Monografia apresentada ao Curso de Engenharia da Produção da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de bacharel

Aprovada em 24 de março de 2023

Membros da banca

Mestre - Claver Antonio Fontes Vilela - Orientador(a) Universidade Federal de Ouro Preto
Mestra - Samantha Rodrigues de Araújo - Universidade Federal de Ouro Preto
Doutor - Gustavo Nikolaus Pinto de Moura - Universidade Federal de Ouro Preto

Claver Antonio Fontes Vilela, orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 13/04/2023



Documento assinado eletronicamente por **Claver Antonio Fontes Vilela, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 13/04/2023, às 15:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0508922** e o código CRC **1CE7CEB7**.

Resumo

Este trabalho faz uma análise do setor de varejo Brasileiro, entre os anos de 2017 a 2021, com ênfase no setor supermercadista ao apurar indicadores que evidenciem o desempenho das empresas e o setor, como margens e endividamento. De início é feito toda uma contextualização histórica sobre o início e o surgimento do varejo no Brasil que data desde o Ciclo do Ouro com atividades de escambo. Foi feita uma revisão bibliográfica sobre o surgimento do mercado de capitais no Brasil, mostrando toda a sua evolução até os dias atuais, e como por meio dele, foi possível as empresas de varejo captarem capital no mercado para conseguirem expandir suas operações para outras cidades e estados. É feito uma análise e uma comparação com uma *startup* no segmento de varejo que está em operação em solo brasileiro há 2 anos, com o intuito de mostrar a divergência entre os números com as grandes empresas consolidadas e listadas no mercado de capitais, além dos desafios enfrentados pela empresa X nascente, para conseguir fatias de mercado em um setor altamente competitivo que é o do varejo Brasileiro. A metodologia utilizada busca primeiramente uma pesquisa exploratória sobre o setor de varejo, e o levantamento de dados sobre as empresas selecionadas para o estudo e verificar possíveis fatores que justifiquem os números encontrados. Os resultados encontrados permitiram fazer a comparação e análise comparativa com a empresa objeto de estudo, com intuito de inferir alguns pontos sobre o comportamento e desafio de empresas que estão iniciando no setor de varejo brasileiro.

Palavras chave: Varejo, Setor de Varejo, Mercado de Capitais, Bolsa de Valores

Abstract

This work analyzes the Brazilian retail sector between the years 2017 to 2021, with emphasis on the supermarket sector by determining indicators that show the performance of companies and the sector, such as margins and debt. At first, a whole historical context is made about the beginning and emergence of retail in Brazil that dates back to the Gold Cycle with bartering activities. A bibliographic review was carried out on the emergence of the capital market in Brazil, showing all its evolution up to the present day, and how through it was possible for retail companies to raise capital in the market to be able to expand their operations to other cities and states. An analysis and comparison are made with a startup in the retail segment that has been operating on Brazilian soil for 2 years, in order to show the divergence between the numbers with the large companies consolidated and listed in the capital market, in addition to the challenges faced by company X to get market share in a highly competitive sector that is the Brazilian retail. The methodology used primarily seeks exploratory research on the retail sector, and the survey of data on the companies selected for the study and verify possible factors that justify the numbers found. The results found allowed making a comparison and comparative analysis with the company under study, with the aim of inferring some points about the behavior and challenge of companies that are starting in the Brazilian retail sector.

Keywords: Retail, Retail Sector, Capital Market, Stock Exchange.

Lista de Figuras

Figura 1. Desempenho do varejo restrito – 2011 a 2021.....	14
Figura 2. Geração anual de postos de trabalho – Em milhares.....	14
Figura 3. Lucro Líquido Médio %.....	16
Figura 4. Alocação de investimentos das varejistas em (%)	17
Figura 5. Diferença entre Mercado Primário e Mercado Secundário.....	18
Figura 6. Número de Empresas listadas entre 1990 a 2005.....	21
Figura 7. Ciclos do Setor de Varejo.....	26
Figura 8. Saldo Líquido de Abertura e Fechamento de Lojas no Varejo.....	30

Lista de Tabelas

Tabela 1. Tabela de eficiência das 500 maiores varejistas.....	16
Tabela 2. Concentração das negociações no mercado a vista da Bovespa.....	21
Tabela 3. Indicadores do mercado acionário brasileiro.....	22
Tabela 4. Resultados Carrefour.....	35
Tabela 5. Resultados GPA.....	36
Tabela 6. Resultados Assaí.....	37
Tabela 7. Resultados Grupo Mateus.....	38
Tabela 8. Resultados Empresa X.....	40
Tabela 9. Resultados Consolidados.....	43

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
1.1 Objetivos específicos.....	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1. Conceito de Varejo.....	13
2.2. Análise do Setor de Varejo.....	15
2.3. Ranking das 500 maiores Varejistas do Brasil.....	15
2.4. Mercado de capitais.....	17
2.5. Mercado de capitais no Brasil.....	19
2.6. História do Varejo no Brasil.....	22
2.7. Família Real e Independência.....	23
2.8. Os ciclos do varejo em retrospectiva.....	26
2.9. O primeiro ciclo – O varejo até 1993.....	26
2.10. O segundo ciclo – De 1994 a 2002.....	27
2.11. O terceiro ciclo – De 2003 a 2012.....	28
2.12. O quarto ciclo – De 2013 a 2019.....	28
2.13. O quinto ciclo – A partir de 2020.....	29
3. METODOLOGIA.....	31
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	33
4.1. Motivos para fazer um IPO.....	33
4.2. Principais métricas para se analisar no setor de varejo.....	33
4.3. Estudo de caso.....	34
4.4. Carrefour.....	35
4.5. Grupo GPA.....	35
4.6. Assaí.....	36
4.7. Grupo Mateus.....	37
4.8. Empresa X.....	38
4.9. Contexto da empresa.....	38
4.10. Resultados.....	39
4.11. Caminho sem volta	40
5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	42
6. REFERÊNCIAS.....	45

1. INTRODUÇÃO

O conceito de comércio segundo a SBVC (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo) é definido como “toda atividade econômica de venda de bens ou serviços para o consumidor final, ou seja, uma transação entre um CNPJ e um CPF”, já para Spohn (1977): “é uma atividade comercial responsável por providenciar mercadorias e serviços desejados pelos consumidores”. Analisando estas definições e observando toda a história do Brasil, consegue-se identificar o primórdio do varejo brasileiro, no Brasil colonial mais especificamente no ciclo do ouro que aconteceu em Minas Gerais, e, portanto, atraiu um contingente de pessoas, que modificaram o comércio existente na época. Com este novo ciclo os agricultores que antes eram focados nas atividades de subsistência, começaram a produzir alimentos para abastecer as vilas que estavam surgindo, muitas das vezes estes pequenos empresários eram os próprios indígenas, que eram denominados de caboclos, que em troca da produção de seus alimentos, pegavam em contrapartida mercadorias e objetos, atividade muito conhecida como escambo.

Porém segundo Serrentino (2016) ao analisar o comércio varejista, identificou que o Brasil passou por 5 ciclos estruturais distintos, cada ciclo em específico, passou por suas próprias características como: desempenho no setor, o ambiente econômico, mudanças sócio demográficas, mercado de crédito, a entrada de operadores internacionais e as incorporações de novas tecnologias que foram surgindo durante os anos. Assim sendo, hoje o varejo brasileiro é um dos principais setores da economia tanto em empregabilidade, faturamento bruto, área de atuação e número de lojas, tendo uma participação de cerca de 20% na composição do Produto Interno Bruto (PIB), de acordo com a revista Abras (Associação Brasileira de Supermercados) 2021.

Este setor já passou por diversas transformações que datam desde os anos 90. O varejo brasileiro é composto tanto por empresas de capital aberto quanto empresas de capital fechado. Para se ter uma noção da dimensão do mercado e da sua evolução, segundo o Ranking do Varejo SVBC, as 300 maiores empresas do varejo brasileiro, faturaram em torno de R \$892,426 bilhões em 2021. Em relação à

concentração do setor, as cinco maiores empresas de varejo no Brasil responderam por 26,86% do faturamento total das 300 maiores empresas.

A partir da década de 90, várias empresas de varejo buscaram a abertura de capital na bolsa de valores para captação de recursos para financiamento de projetos de expansão. Um exemplo é a maior empresa de varejo no mercado brasileiro, a Carrefour do Brasil, com um *market share* de 9% e com um faturamento de R \$81,2 bilhões segundo o ranking SVBC de 2021. Várias empresas recorreram ao mercado de capitais como uma alternativa ao mercado de crédito que cobram taxas de juros elevadas, dando oportunidades para os agentes compradores a diversificarem os seus investimentos para gerar receitas no longo prazo e permitir a população a participar da geração de riqueza e nos resultados da economia.

De acordo com Pinheiro (2019), o surgimento do mercado de capitais data dos anos 60, sendo que não tinha muita expressividade devido a população preferir investimentos em ativos reais como imóveis, e pelo fato de na época, o país não possuir uma estrutura robusta com corretora e bolsa de valores; o marco para isso foi o ano de 1965 com a Lei de Mercado de Capitais.

Este estudo pretende fazer uma análise de empresas do setor do varejo listadas na bolsa de valores, identificando indicadores específicos destas empresas, para entender sua performance, tanto econômica (geração de resultados) como financeira (decisões de aplicação de recursos e financiamento), de acordo com seus demonstrativos contábeis e fazer uma comparação com uma *startup* que atua no mesmo setor com uma operação de dois anos em solo Brasileiro.

Este trabalho faz uma revisão bibliográfica sobre o mercado de capitais e dados publicados em artigos e revistas específicas do setor de varejo para entender a dinâmica que envolveu a expansão decorrente do surgimento de grandes empresas de projeção nacional. Desta forma, o objetivo do trabalho é verificar o desempenho das grandes empresas do setor de varejo e fazer uma comparação com a empresa objeto do estudo.

1.1. Objetivos específicos

Para a realização do objetivo geral, destacam-se os seguintes objetivos específicos:

- Identificar empresas do setor de varejo supermercadista com capital aberto em bolsa de valores;
- Realizar uma revisão bibliográfica sobre o setor de varejo e do mercado de capitais;
- Verificar, por meio dos demonstrativos contábeis, os indicadores das empresas para determinar os resultados relevantes de performance;
- Determinar as condicionantes que levaram as empresas a fazer captação no mercado de capitais.

1.2. Justificativa

O varejo brasileiro é composto por grandes e pequenas empresas, sendo um mercado pulverizado com bastante participantes, porém tendo os 5 maiores players quase 40% de todo o faturamento, e com a maior empresa do setor detendo 9% de *market share* do todo. Mesmo sendo um mercado altamente competitivo, tem abertura para novos entrantes, e o estudo busca fazer uma comparação de uma empresa entrante no setor, vendo os principais desafios por ela a serem superados, e analisando os principais indicadores com 4 empresas do varejo que são listadas na Bolsa de Valores, vendo possíveis benefícios de fazer uma abertura no mercado de capitais com o intuito de ter um crescimento de forma mais rápida.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 . Conceito de varejo

Segundo a equipe técnica da SBVC (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo) 2021, varejo é toda transação de bem ou serviço para um consumidor final, portanto uma transação entre pessoas jurídicas e físicas, historicamente o varejo é segmentado da seguinte forma:

- 1 - Bens de Consumo (exceção de carros e combustíveis);
- 2 - Carros e combustíveis;
- 3 - Serviços oferecidos ao consumidor final.

Porém no Brasil, o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) segmenta os dados de forma diferente, sendo:

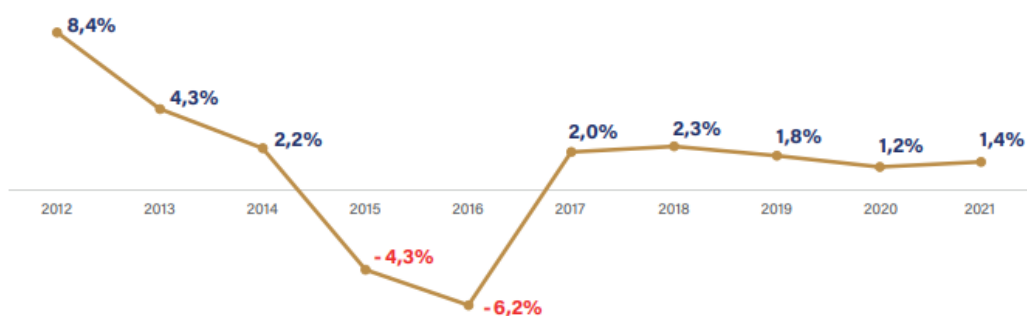
- 1 - Varejo Restrito (bens de consumo, menos automóveis e materiais de construção)
- 2 - Varejo Ampliado (todos os bens de consumo, incluindo automóveis e materiais de construção)
- 3- Serviços em geral

A análise do estudo busca dar uma ênfase no Varejo Restrito, que segundo o IBGE no ano de 2020 o consumo das famílias no Brasil, sendo a maior referência para o varejo movimentou cerca R\$ 4,48 trilhões, sendo este número 61% do Produto Interno Bruto que resultou em R\$ 7,4 trilhões no mesmo período.

Estimativas da SBVC, assevera que somente o Varejo Restrito incluindo materiais de construção movimentou R \$1,75 trilhão com um crescimento marginal de 1,2% comparado ao ano anterior de 2021, o que responde a 23,65% de todo o PIB no país. O valor agregado do varejo no PIB, é uma média da margem bruta que se utiliza no setor, que parte de uma Margem de Valor Agregado (MVA) média de 40%, correspondendo a 9,46% do PIB brasileiro perante ao valor agregado do varejo brasileiro.

Porém, ao analisar somente o varejo alimentar brasileiro, a composição dele no PIB corresponde a 7,03%, com um faturamento do setor de R \$892 bilhões em 2021, sendo a análise feita em todos os modelos de distribuição e canais. A Figura 1 destaca o desempenho do setor do varejo alimentar do ano de 2011 a 2021.

DESEMPENHO DO VAREJO RESTRITO - 2011 a 2021



Fonte: IBGE

Figura 1. Desempenho do Varejo Restrito.

De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do IBGE, em 2021, o Brasil fechou o ano com 40,68 milhões de trabalhadores com carteira assinada, sendo que o setor do comércio que se organiza em atacado e varejo de mercadorias, somou 9,59 milhões de trabalhadores, o que correspondeu a 23,35% de todos os trabalhadores formais no Brasil sendo um dos pilares na economia como o maior empregador no país. A Figura 2 retrata a geração anual de postos de trabalho.

GERAÇÃO ANUAL DE POSTOS DE TRABALHO - EM MILHARES



Fonte: CAGED

Figura 2. Geração Anual de Postos de Trabalho.

2.2. Análise de Setor de Varejo

O setor de supermercados e atacarejos no Brasil mesmo sendo bastante pulverizado, segundo a ABRAS de 1226 participantes, possui um líder absoluto em faturamento e *market share*, o Grupo Carrefour detendo uma parcela de 9,09% de participação do mercado com um faturamento de R\$ 81,200 bilhões.

Segundo a Abras o setor de varejo obteve um faturamento de R \$892,426 bilhões no ano de 2021 com 92.588 lojas em todo o país com uma área total de vendas de 23 milhões de m2 e 237,8 mil *check-outs*, um crescimento comparado ao ano anterior de 6,4 %. No ano de 2021 os supermercados foram responsáveis por 3.1 milhões de empregos tanto de forma direta quanto indireta. É nítido que o setor varejista é um dos maiores impulsionadores na economia brasileira e tem um papel de fundamental importância para o desenvolvimento do país.

2.3. Ranking das 500 maiores

O ano de 2021 registrou um aumento de 15,3% no faturamento das 500 maiores empresas do setor de varejo em relação ao ano de 2020, este aumento se deve principalmente ao avanço de alguns indicadores como a ampliação no número de lojas, tendo as 500 maiores um total de 8.319 lojas, com 93.977 *check-outs* e com dimensão de 13 milhões de metros quadrados de área de atuação, gerando um aumento de 11,4% de área de atendimento. Outro ponto relevante que é o aumento no número de quadro de funcionários das 500 maiores, que no ano de 2020 obtinha cerca de 743.448 funcionários e no ano de 2021 este número cresceu cerca de 8% com um número total de 803.318 colaboradores, segundo o Ranking SVBC 2022. A Tabela 1 mostra o faturamento e a eficiência das empresas de varejo por agrupamentos.

Tabela eficiência 500

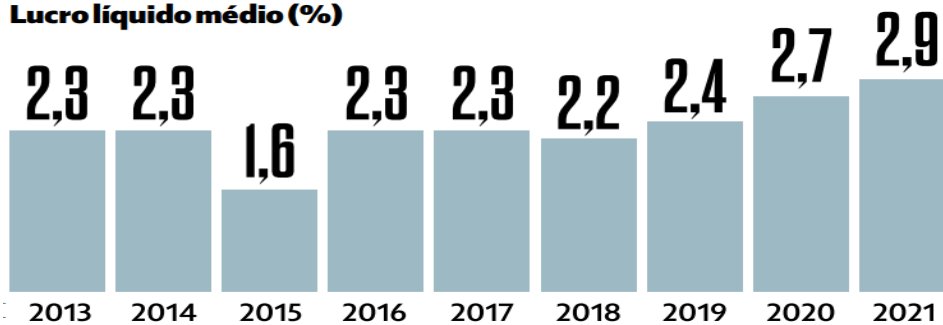
Recorte das empresas	Faturamento bruto (em R\$)	Número de lojas	Número de check-outs*	Área de vendas	Número de funcionários	Faturamento loja 2021	Faturamento check-out 2021
Total 5 Maiores	184.849.615.975	2.014	31.575	4.805.573	274.600	91.782.332	5.854.303
Total 10 Maiores	227.269.069.875	2.590	40.683	6.328.482	353.178	87.748.676	5.586.340
Total 20 Maiores	270.725.575.445	2.999	48.376	7.683.833	428.302	90.271.949	5.596.279
Total 50 Maiores	329.629.845.126	5.689	66.057	9.670.175	571.755	57.941.615	4.990.082
Total 300 Maiores	405.475.317.160	7.841	90.453	12.610.759	778.357	51.712.195	4.482.718
Total 500 Maiores	414.419.213.912	8.319	93.977	13.008.104	803.318	49.815.989	4.409.794

Fonte: Ranking ABRAS/SuperHiper
*Check-out com projeção de Carrefour e GPA

Fonte: Revista Super Hiper – Abras (Associação Brasileira de Supermercados)
Tabela 1. Tabela de eficiência das 500 maiores varejistas.

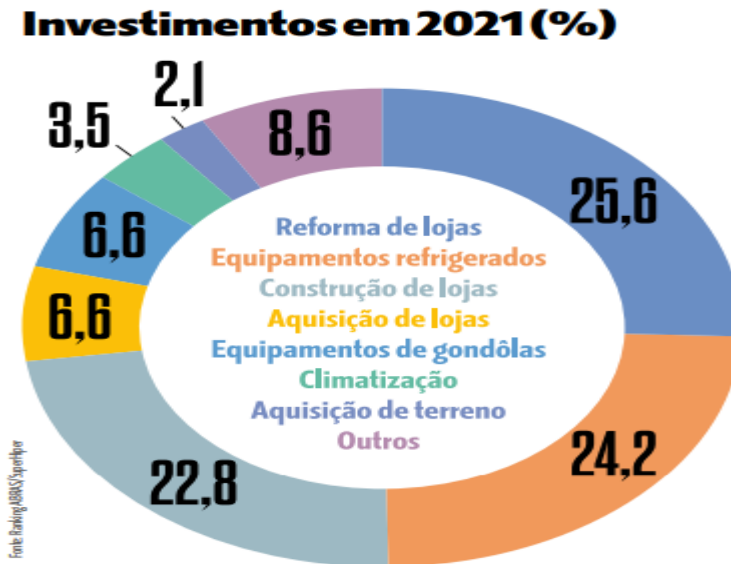
O setor de varejo é muito sensível quanto a sua eficiência, pois trabalha com uma margem líquida muito pequena, o que faz com eles cometam o mínimo de erros possíveis em relação a sua operação, tendo em 2021 uma margem de lucro de 2,9% um aumento de 0,2% em comparação ao ano de 2020. No ano de 2021, o setor conseguiu registrar o melhor índice de lucro líquido das últimas décadas, o que retrata e evidencia uma clara melhora na eficiência das empresas. A Figura 3 mostra como a margem de lucro líquido das empresas se comportaram nos últimos anos.

Lucro líquido médio (%)



Fonte: Revista Super Hiper – Abras (Associação Brasileira de Supermercados)
Figura 3. Lucro Líquido Médio em (%)

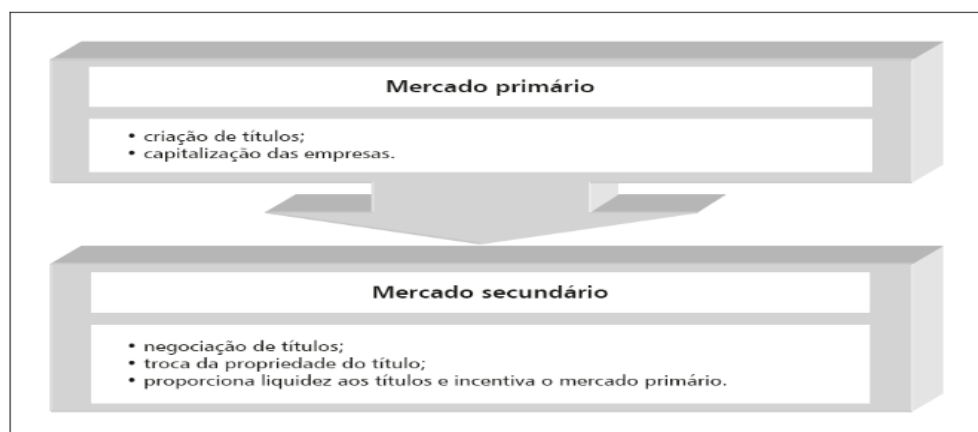
Outro ponto interessante de se analisar é como as grandes varejistas destinaram os seus investimentos no ano de 2021. A Figura 5 mostra toda a composição, sendo evidente um foco em três áreas distintas, a reforma das lojas, investimento em aquisição de equipamentos refrigerados, e na construção de novas lojas, com esses 3 tópicos correspondentes a 72,6% de todo o investimento.



Fonte: Revista Super Hiper – Abras (Associação Brasileira de Supermercados)
 Figura 4. Alocação de investimento das varejistas em (%).

2.4. Mercado de capitais

O mercado de capitais é um ambiente onde é negociado valores mobiliários, tanto para o mercado interno quanto externo. O mercado de capitais pode ser estruturado em dois pilares distintos: o mercado primário e o mercado secundário, segundo Pinheiro (2019). O mercado primário se caracteriza pelo encaixe dos recursos adquiridos para dentro da empresa como capital próprio de origem externa, enquanto o secundário pelas transações entre compradores e vendedores nas corretoras, não havendo assim alteração de recursos financeiros na empresa. A Figura 6 abaixo ilustra a diferenciação entre os dois mercados:



Fonte: PINHEIRO, Lima; Livro Mercado de Capitais, 2019.

Figura 5. Diferença entre Mercado Primário e Mercado Secundário.

O mercado primário ocorre por meio de subscrição de novos títulos para o público, onde a empresa tem por finalidade captar recursos para expandir, diminuir o custo de capital, melhorar os seus empreendimentos. Segundo Pinheiro (2019) as empresas que desejam abrir capital costumam possuir negócios já maturados capazes de gerar lucros na casa dos milhões de reais. Alguns benefícios são claros para as empresas ter interesse em abrir capital, como: governança, balanços mais assertivos e transparentes, *smart money* (investimentos de pessoas que além de colocar dinheiro podem ter um alto conhecimento sobre o ramo de atuação), captação de dinheiro de acionistas, liquidez dos investimentos, aumento da visibilidade do negócio, atração de talentos para dentro da empresa. Porém trata-se de um processo bem longo, burocrático, e caro para a companhia, que geralmente leva até um ano para consolidar a abertura, tendo a necessidade de contratar auditorias, para auditar todos os balanços para encaminhar e consolidar com o órgão responsável a CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Os investidores por sua vez visam que este investimento gere retornos pelos lucros da empresa que são reportados ao público trimestralmente, semestralmente ou anualmente, dependendo da política da empresa e no estatuto dela. Assim este segmento é extremamente importante para economia como um todo, pois exerce função de canalizar os recursos financeiros para que as empresas consigam executar as suas atividades e expandi-las.

O investidor ao realizar suas compras no mercado primário tem por objetivo reaver suas aplicações em dinheiro após um tempo, e no mercado secundário o permite executar esta operação, pois é nele que se encontram futuros compradores que não conseguiram adquirir as ações no mercado primário. Porém este futuro comprador deve recorrer a uma instituição financeira, como uma corretora de valores para realizar esta operação; as sociedades corretoras recebem as ordens de venda e compra e as executam no “pregão” da bolsa de valores.

Os agentes compradores por sua vez almejam que este financiamento seja bem administrado pelas empresas, para que elas gerem rendimentos pela valorização do papel devido ao bom direcionamento dos recursos captados no mercado, e por meio da repartição dos lucros das empresas, que se denominam dividendos segundo Pinheiro (2019). O surgimento do mercado de capitais se deu como uma alternativa ao mercado de crédito, que não conseguiu atender as necessidades das empresas para satisfazer e alavancar as atividades produtivas, com o intuito de fornecer recursos com condições adequadas em termos de prazos, custos e exigências segundo Pinheiro (2019). Portanto, pode-se levantar alguns pontos que corroboram o surgimento do mercado de capitais, segundo Pinheiro (2019, p.p 158), tais como:

- Ajudar a economia como um todo fornecendo recursos financeiros, dando a oportunidade para os agentes compradores, investimentos alternativos que possam gerar retornos no longo prazo;
- Permitir a população de certa maneira a participação na geração de riqueza e nos resultados da economia, além de permitir a estruturação de uma sociedade pluralista.

2.5. Mercado de capitais no Brasil

Antes dos anos 60, o mercado de capitais no Brasil não possuía muita expressividade, e os investimentos dos brasileiros na época eram direcionados praticamente a ativos reais, como imóveis, assim sendo, evitando os ativos financeiros tais como os títulos públicos e privados segundo Pinheiro (2019). Além da tradição de investimentos em ativos reais, outro dificultador para se investir no mercado de capitais era a falta de estrutura das corretoras e bolsas de valores, o que impossibilitava o desenvolvimento do mercado, fazendo com que as pessoas ficassem limitadas a poucas ações e negócios, Pinheiro (2019).

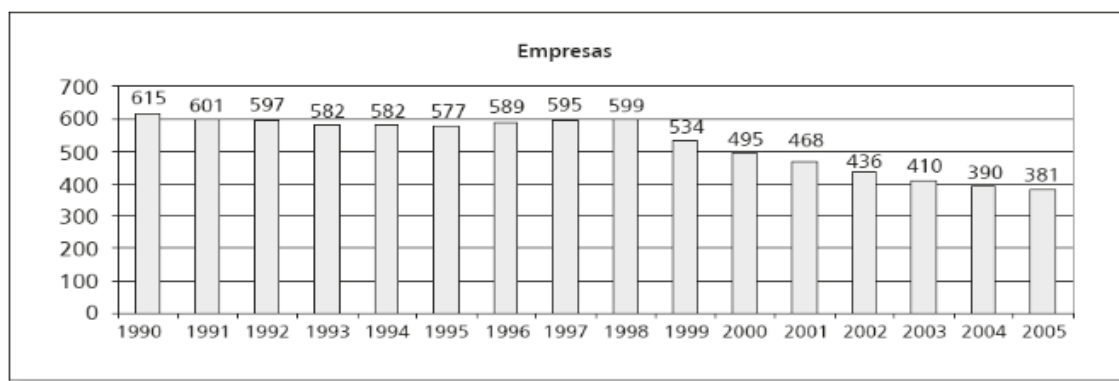
Esta dinâmica começou a ser alterada a partir de 1964, a partir daí foi feita toda uma reestruturação no mercado financeiro e sua legislação, que permitiu o governo instaurar a correção monetária e uma reforma bancária, assim criando a primeira Lei de Mercado de Capitais, Pinheiro (2019). O marco para isso foi o ano de 1965, com

a criação da Lei nº 4.728/65, também chamada de Lei de Mercado de Capitais, que teve como principais objetivos:

- Estabelecer regras e padrões para todas empresas que desejassem participar do mercado de capitais, para que gerasse a confiança do público interessado;
- O surgimento de novas instituições com o intuito de fortalecer as já existentes;
- Incentivos para as empresas, para incentivá-las a candidatar para abertura de capital.

Após forte expansão em 1971 devido a ações criadas pelo governo que facilitasse a compra de ações, tal ato levou a uma grande valorização de tais ativos que alcançou seu ponto máximo fazendo com que os investidores pouco experientes perdessem bastante dinheiro, Pinheiro (2019). As perdas por esses investidores pouco experientes trouxeram trauma para eles, os desestimulando e fazendo-os desacreditar do mercado de capitais. Com o objetivo de recuperar o mercado acionário em 1976 foi criado, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que substituiria o Banco Central como fiscalizador e agente do mercado, Pinheiro (2019).

Para PINHEIRO (2019, p.p 168), na década de 90 após um período que estimulou um alto crescimento por alguns fatores tais como; abertura da economia, privatização e estabilização, o mercado de capitais perde expressão com a estagnação no mercado primário e pouca dinâmica no mercado secundário, com isso foi observado uma redução no número de empresas listadas na Bovespa, tornando os negócios no mercado um tanto quanto concentrado. A Figura 7 mostra a quantidade de empresas listadas na bolsa brasileira em cada ano.



Fonte: Bovespa.

Figura 6. Número de Empresas listadas entre 1990 a 2005.

Além desta redução, o mercado Brasileiro era muito concentrado, tendo as 50 maiores empresas brasileiras, transacionado 93,87% do volume total negociado em bolsa. A Tabela 3 retrata como o mercado brasileiro era concentrado em volume de negociação nas mãos de poucas empresas.

Tabela 5.2 Concentração das negociações no mercado à vista da Bovespa (em porcentagem).

	2002
A maior	15,47
As 5 maiores	40,58
As 10 maiores	56,51
As 20 maiores	76,08
As 30 maiores	84,84
As 40 maiores	90,29
As 50 maiores	93,87

Fonte: PINHEIRO, Lima; Livro Mercado de Capitais, 2019.

Tabela 2. Concentração das negociações no mercado à vista da Bovespa.

Com a decadência e a fragilidade que o mercado acionário brasileiro estava enfrentando, a visão que o governo tinha que o mercado de capitais poderia ser um divisor de águas, para que a economia brasileira voltasse aos eixos, o governo Brasileiro criou, em 2002, o Plano Diretor do Mercado de Capitais, com vários tópicos e ações para que o mercado fosse mais visível, transparente e mais atrativo para os investidores locais e estrangeiros, Pinheiro (2019). Em 2007, foi feito um balanço que identificou que três quartos das ações propostas foram feitas de forma total ou parcial, e alguns indicadores do mercado mostram a evolução que tais ações trouxeram em

2007. A Tabela 4 mostra evolução que o mercado brasileiro obteve entre os anos de 2002 e 2007.

Indicador	2002	2007
Capitalização de mercado (R\$ bilhões)	438	2.478
Capitalização de mercado/PIB	32%	97%
Volume diário de operações (R\$ bilhões)	600	4.900
IPOs – número	1	64
Ibovespa (pontos – mil)	11,3	63,9
Companhias no nível mais alto de governança	2	92
Clubes de investimento	250	2.147
Ofertas primárias e secundárias registradas na CVM (R\$ milhões)	26,5	167

Fonte: PINHEIRO, Lima; Livro Mercado de Capitais, 2019.

Tabela 3. Indicadores do mercado acionário brasileiro.

2.6. História do Varejo no Brasil

O comércio varejista nada mais é do que a compra e revenda de mercadorias para clientes finais, é perceptível ver que a história do varejo no Brasil data desde o período colonial, mas começa acontecer de forma mais intensa na descoberta de ouro e diamantes pelos bandeirantes, segundo FREIRE, Otávio Bandeira de Lamônica; Varejo no Brasil - Resgate Histórico e Tendências; Remark Revista Brasileira de Marketing; 6 junho. 2018. A corrida pelo ouro fez com que vários pequenos proprietários, forasteiros, comerciantes e prostitutas migrassem para área onde ocorria a procura pelo ouro, mudando de forma significativa o comércio da época. Neste contexto surgiu as pequenas vilas e cidades como Vila Rica (Ouro Preto), Mariana e São João Del Rei (Fausto, 1998). Segundo Furtado (1982), este cenário permitiu que vários brancos pobres e mestiços, pudessem abrir seus pequenos estabelecimentos, pois a necessidade de recursos para abertura era pequena, assim eles conseguiam atender as demandas dos garimpeiros e da Vila em si.

Com a expansão da mineração e da rápida expansão econômica na região, a demanda por alimentos e outros objetos de consumo aumentava, este cenário fica conhecido como o surgimento dos tropeiros, que eram os responsáveis por abastecer as pessoas que se fixaram em Minas Gerais, segundo (Furtado, 1982). Já com o final do período colonial, as atividades executadas por esses pequenos comerciantes eram bastante diversificadas, como por exemplo, já se produzia, amendoim, centeio,

batata doce, mandioca, trigo, milho, pimenta, baunilha, arroz, café, mandioca, algodão entre outros.

2.7. Família Real e Independência

Segundo (Fausto, 1998) o divisor para o comércio no Brasil foi o ano de 1808, que culminou na vinda da família real Portuguesa que estava em fuga de Napoleão Bonaparte na Europa, o que fez em 1807 de 10 a 15 mil portugueses deixarem Lisboa com destino ao Brasil. Este acontecimento foi de extrema relevância pois culminou na abertura dos portos para as nações amigas, pondo ao fim os 300 anos de Brasil colônia. Com a vinda da família real portuguesa e abertura dos portos, aconteceu de fato uma intensa movimentação nos portos, onde comerciantes europeus vieram-se instalar no Brasil e conseqüentemente aconteceu a abertura de várias lojas ao redor dos portos. A infraestrutura com a chegada dos portugueses foi outro fator importante, entre os anos de 1799 e 1821, o Rio de Janeiro passou dos 49 para os 79 mil habitantes, fazendo com que as primeiras estradas de qualidade surgissem, melhorias nos portos além do surgimento do primeiro jornal a Gazeta do Rio de Janeiro segundo FREIRE, Otávio Bandeira de Lamônica; Varejo no Brasil - Resgate Histórico e Tendências; Remark Revista Brasileira de Marketing; 6 junho. 2018. A industrialização começa a ocorrer a partir dos anos de 1850, devido a proibição do tráfico de escravos, o investimento de capital foi direcionado para produtos semiduráveis, duráveis e supérfluos oriundos da Europa e dos Estados Unidos.

Nessa mesma época, o café já era o principal produto para exportação no Brasil, tendo uma enorme expansão pela província de São Paulo, ocasionando com isso a substituição da mão de obra escrava para o assalariado. Com a expansão do plantio de café e com o deslocamento da plantação do Vale do Paraíba para o Oeste Paulista, e com o novo modelo capitalista baseado no trabalho assalariado fez com o que o plantio prosperasse, e com os lucros obtidos com as exportações fossem aplicados nas construções de estrada de ferro, sistemas financeiros e comerciais. Foi neste período que observou de fato o processo de industrialização no Brasil que se intensificou ainda mais a partir de 1880 nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro onde se encontrava as principais plantações de café.

Com este processo de expansão na industrialização no Brasil, a urbanização também foi contemplada principalmente na cidade de São Paulo, segundo (Belanga, 2011) no ano de 1928, São Paulo já apresentava 6.923 indústrias com cerca de 150 mil funcionários. Com a grande vinda de imigrantes à procura de emprego no Brasil e uma grande concentração populacional, um dos maiores problemas enfrentados pelo varejo na época foi o abastecimento alimentar.

Segundo Belik (1999), com a falta de estrutura da época, os escoamentos dos produtos agrícolas do interior para os grandes centros eram extremamente ineficientes, além da falta de mercados formadores de preços que gerou a inquietação e insatisfação da população, a situação se agravou com a eclosão da segunda guerra mundial que culminou numa escassez generalizada dos alimentos. Uma saída para essa situação trágica foi a criação por parte do governo do Comissariado de Alimentação Pública que ficava responsável pelo controle e fixação dos preços dos produtos, e definir isenções para alimentos de consumo popular (arroz, feijão), outra saída para este fato, foi a criação de cooperativas agrícolas e a montagem de feiras livres que aconteciam nas principais cidades do país (evento que acontece até nos dias atuais), assim dando acesso a mercadorias de preços mais acessíveis para a população segundo FREIRE, Otávio Bandeira de Lamônica; Varejo no Brasil - Resgate Histórico e Tendências; Remark Revista Brasileira de Marketing; 6 junho. 2018.

É nesta época nas décadas de 10 e 20 que surgem as grandes varejistas como as Casas Pernambucanas, fundada em 1908 possuindo mais de 200 lojas em todo país, além de outras estrangeiras que se estabeleceram no país como, *Établissements Mestre et Blatgé* (1912) e o *Mappin Store* (1913), que foi a primeira loja de departamentos em São Paulo, Varotto (2006). Estas varejistas foram as precursoras para o desencadeamento da industrialização e urbanização do país, com o forte êxodo rural para as grandes cidades, e o incremento intensivo das mulheres no mercado de trabalho, devido a um ritmo intenso no seu dia a dia. Com isso, esses grandes varejistas ficaram responsáveis pelo escoamento da produção de diversos produtos, além de trazer como benefício, mercadorias mais baratas, acessíveis e com

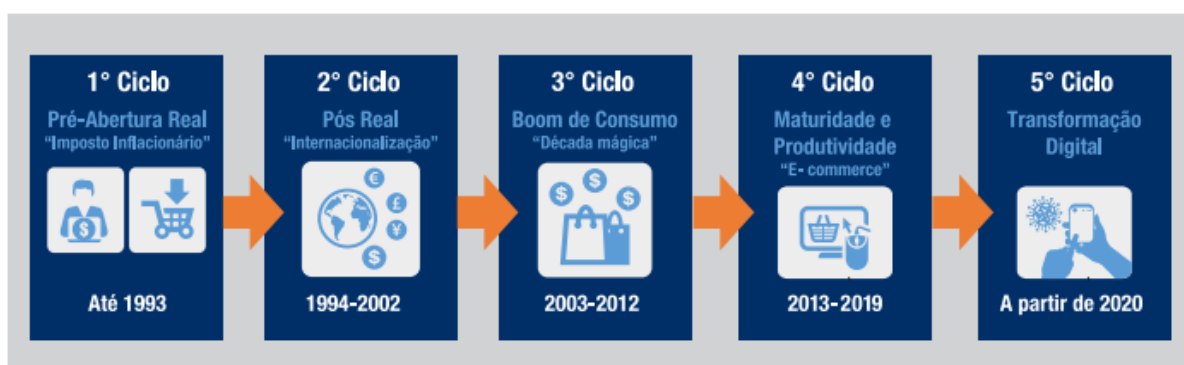
uma alta gama de variedades para o povo brasileiro segundo FREIRE, Otávio Bandeira de Lamônica; Varejo no Brasil - Resgate Histórico e Tendências; Remark Revista Brasileira de Marketing; 6 junho. 2018. É nesta época, com os Estados Unidos detendo o poderio econômico pelo mundo de forma hegemônica, que eles se tornam referência para o povo brasileiro, que até então tinham a França como principal referência, tentando adotar o estilo de vida americano, *o american way of life*.

A modernização do varejo no Brasil começa a ocorrer após a Segunda Guerra Mundial, com o crediário ainda escasso, que até então permitia a população só comprar de forma a vista; o cheque, que já existia desde meados de 1912, começou a ser utilizado de fato somente muitos anos depois, o grande expoente desta época foi abertura de uma das mais importantes varejistas da época que se instalou em São Paulo nos anos 30 tendo como foco principal o público de baixa renda e levando consigo um emblema onde que todos os produtos presentes em sua loja não custasse mais que dois mil-réis, sendo está varejista as Lojas Americanas que está presente até os dias atuais sendo um dos grandes *players* do mercado, Oliveira (2006).

Outro marco importante para o setor varejista da época foi a criação das datas comemorativas, tendo como as principais o dia das mães criado em 1948, e outras datas festivas como o Natal e a Festa Junina, sendo estas datas as mais importantes para o setor devido ao alto número de vendas, além de ser nesta época de 1948 a criação do setor crediário que passa a ser utilizado em massa por toda população e comércio, Varotto (2006). Segundo Belik (1999) uma varejista que ditou tendência na época por sua operação ser pioneira no mercado foi a *Sears*, que tinha as suas lojas localizadas a 4 km de distância da cidade, com estacionamentos e sendo a primeira loja com lanchonetes, gôndolas e separação de mercadorias por seções, tinha atendimento bastante personalizado, e a comunicação com os clientes era feito por anúncios de forma diferenciada, enviando de forma regular catálogos para os seus clientes.

2.8. Os ciclos do varejo em retrospectiva

Segundo o Alberto Serrentino (2016), o Brasil passou por 5 ciclos estruturais distintos no varejo nacional, sendo que a cada ciclo que se teve no Brasil, se ocorreram mudanças como: desempenho no setor, o ambiente econômico, mudanças sociodemográficas, mercado de crédito que gerou a entrada de operadores internacionais, incorporação de novas tecnologias e o desenvolvimento com o mercado de investimentos fez com que o setor se reinventasse em cada uma das ocasiões. A Figura 8 retrata os ciclos que o setor varejo passou.



Adaptado de SERRENTINO, Alberto. Varejo e Brasil: Reflexões Estratégicas. São Paulo, Varese Retail, 2ª edição, 2016.

Fonte: Revista SBVC (Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo), 2022
 Figura 7. Ciclos do Setor de Varejo

2.9. O primeiro ciclo - O varejo até 1993

O período que antecede o ano de 1993 foi marcado por uma forte dinâmica de mudanças no ambiente e na política, forte inflação crônica, uma economia fechada e restrita, e um alto grau de instabilidade e previsibilidade, Alberto Serrentino (2016). Nesta época, com um cenário onde os *players* do setor eram escassos, os consumidores no Brasil sofriam com a falta de competição e ofertas limitadas, o que gerou um pesado imposto inflacionário na época, ocasionado também pela ausência de um mercado de crédito amplo, Alberto Serrentino (2016).

Os pilares para o sucesso do varejo giravam em torno de habilidades muito específicas, como controle e gestão de estoque bem alinhado, fluxo de caixa e

produzir resultados financeiros do que ter uma boa gestão comercial e operacional do negócio, Alberto Serrentino (2016). Para o consumidor final que se encontrava em uma inflação descontrolada, não havia tempo e condições para a realização de comparações para formar uma memória de preços para comparar e confrontar oportunidades para tomada de decisões.

Em meados dos anos 90, o Brasil enfrentou duas grandes mudanças no âmbito econômico, primeiro a abertura econômica que permitiu a entrada de mercadoria e *players* internacionais, e segundo a instalação do plano real que gerou um controle da inflação na época; estes dois pontos impactaram de forma incisiva o setor de varejo no Brasil. No quesito tecnologia, na época girava em torno de sistemas ligados e desenvolvimento interno com pouco grau de integração, Alberto Serrentino (2016).

2.10. O segundo ciclo – De 1994 a 2002

Mesmo com a abertura da economia para o mercado externo e controle da inflação pelo plano real, o segundo ciclo foi caracterizado pela estabilidade dos preços com instabilidade econômica, devido a sucessivas crises internacionais, racionamento de energia elétrica que ocorreu no ano de 2001 e a crise do Real, que resultou em uma alta desvalorização frente ao dólar. O consumo das famílias na época se comportava de forma semelhante ao comportamento do PIB, e o varejo não tinha uma dinâmica própria de crescimento, Alberto Serrentino (2016).

Este ciclo também é caracterizado pelo início do comércio eletrônico, devido muito ao boom do setor de tecnologia na década de 90 nos Estados Unidos, que permitiu a incorporação de novas tecnologias no setor de varejo; porém com a crise das empresas de Internet entre 1999 a 2001 fizeram muitas empresas irem à falência o que ocasionou uma sobrevalorização do Real, que motivou as empresas de varejo a abrir novas fontes de fornecimento, Alberto Serrentino (2016). O setor de *supply chain* foi bastante desafiador no período, com o objetivo de ter que gerenciar fornecedores de cadeias e mercados distintos, a gerenciar *lead times* mais longos e com complexidade no processo de abastecimento. Em números, o crescimento foi negativo até meados de 2003, porém foi um ciclo que amadureceu o setor, para se tornar mais competitivo.

2.11. O terceiro ciclo – De 2003 a 2012

O terceiro ciclo se caracteriza por um mercado externo favorável que gerou uma transformação econômica e social importante para o País. A taxa de desemprego caiu de forma consistente permitindo a criação de 14,6 milhões de empregos de carteira assinada, além do aumento do salário mínimo acumulado acima da inflação de 66% no período, Alberto Serrentino (2016). Esta dinâmica permitiu uma mudança drástica na classe socioeconômica da população, onde parcela considerável recebeu uma nova denominação que se caracterizou pela classe média emergente, tirando grande parcela da população da extrema pobreza e conseqüentemente aumentando seu poder de compra. O crédito para consumo de pessoas físicas no Brasil passou de 5,8% para 14,6% do PIB entre os anos de 2003 e 2012, Alberto Serrentino (2016).

Durante este período de tempo, vários setores do varejo foram beneficiados, os shoppings centers tiveram abertura de 153 novos empreendimentos e a indústria de franchising obteve uma aceleração notável, Alberto Serrentino (2016). Novos canais de atendimento foram criados, novos formatos, entrada em outros setores da economia gerando diversificação de negócios e fusões aconteceram durante o ciclo. Durante este intervalo de tempo o Brasil se tornou um país mais próspero, tornando-o maior, mais competitivo, e maduro principalmente quando se fala no setor de varejo, Alberto Serrentino (2016).

2.12. O quarto ciclo – De 2013 a 2019

Após o terceiro ciclo ter enfrentado uma década de alto crescimento, oportunidades e empregabilidade, o quarto ciclo se encontra como um tempo em que varejo vislumbra um período de equilíbrio, tendo como objetivo aumento de produtividade nas operações, que trouxe como desafio as empresas se manterem competitivas em sua capacidade de crescimento com lucratividade e rentabilidade,

Alberto Serrentino (2016). Isso ocorreu devido a uma progressiva desaceleração da economia brasileira, que chegou a níveis de crescimento negativo do PIB, associada a um grande aumento inflacionário, Alberto Serrentino (2016).

Além da necessidade de expressiva melhora operacional, o varejo priorizou e focou na continuidade do crescimento eletrônico, por meio de iniciativas de integração de canais e modelos de negócios *omnichannel*, focalizando na interação com cliente final, fazendo um atendimento mais personalizado e customizado com o intuito de fidelizá-lo e ter receitas recorrente do mesmo, Alberto Serrentino (2016).

2.13. O quinto ciclo – A partir de 2020

O ano de 2020 foi o início de um ano atípico e de mudança drásticas para o varejo brasileiro, a crise do coronavírus fez com que as empresas acelerassem de forma intensiva a digitalização dos negócios, um projeto que se caminhava em passo lentos teve que ser executado em questão de semanas devido a impossibilidade de os brasileiros saírem de casa, Alberto Serrentino (2016). Todo o planejamento estratégico e modelos de negócio teve que ser repensado devido ao mundo digital e as novas concorrências que surgiram, que impactaram a forma de como os clientes se comportam e se relacionam com as marcas, Alberto Serrentino (2016).

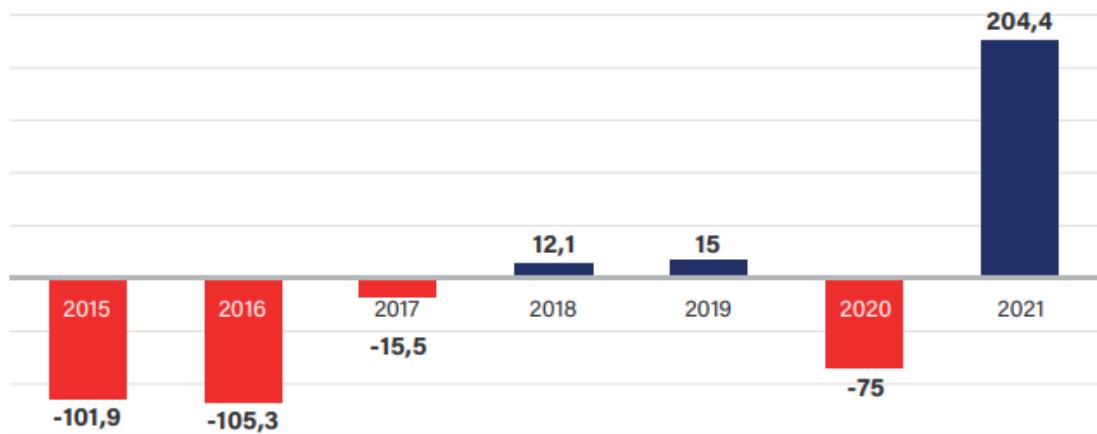
Neste ambiente, o varejo físico assumiu papel importante para entender quem está na loja, como o cliente chegou, como e quando ele decide, onde processa as decisões e o que ele faz depois. O varejo orientado ao cliente necessita de capturar o máximo de dados para entender o perfil de cada cliente, Alberto Serrentino (2016). Os principais pilares que a loja física permitiu foi um panorama estratégico entre diversos papéis:

- Aquisição de Cliente;
- Captura de dados;
- Experiência e relacionamento;
- Entrega e *fulfillment*.

Durante o ano de 2020, 25 milhões de consumidores brasileiros fizeram suas primeiras compras online, perderam o medo do digital e mudaram os seus hábitos.

Nos segmentos em que o *e-commerce* tinha penetração, a presença ainda se tornou mais relevante, tornando o varejo cada vez mais digitalizado e transformado, Alberto Serrentino (2016). A Figura 9 é um quadro que mostra o saldo de abertura e fechamento de lojas no varejo.

**SALDO LÍQUIDO DE ABERTURA E FECHAMENTO DE LOJAS
NO VAREJO - EM MIL ESTABELECIMENTOS**



Fonte: CNC

Figura 8. Saldo Líquido de Abertura e Fechamento de Lojas no Varejo.

3. METODOLOGIA

Gerhardt e Silveira (2009) apontam que a pesquisa deve ser classificada como exploratória, descritiva ou explicativa. As pesquisas exploratórias objetivam aproximar o leitor de um problema apresentado. As descritivas compreendem características de um grupo e estabelecem vínculos entre as variáveis. Finalmente, as explicativas identificam o que corrobora para a ocorrência de um determinado fenômeno, explicando o porquê.

Este trabalho apresenta uma abordagem qualitativa, quantitativa e um caráter exploratório, sendo composto por uma pesquisa bibliográfica. A pesquisa bibliográfica visa contribuir com o embasamento estrutural do trabalho Gil (2002), que servirá de alicerce para a análise do caso, sendo feito todo um contexto histórico do setor de varejo no Brasil, e os números praticados pelo setor.

Posteriormente segue o mesmo conceito para o mercado de capitais buscando entender todo o seu funcionamento e como as grandes empresas utilizam deste mercado para alavancar seu crescimento e reduzir seu custo de capital, e finalmente buscar um grupo de indicadores para verificar a performance destas empresas nos últimos 5 anos.

Seguindo o que foi proposto por Venanzi (2016), é possível perceber as seguintes características existentes na pesquisa:

- Natureza: a pesquisa é de natureza aplicada, seu principal objetivo é utilizar dados históricos para gerar conhecimento sobre o mercado de varejo no Brasil, e como as empresas deste setor se comportam no mercado de capitais, fazendo comparações destas empresas através da análise fundamentalista;
- Abordagem: este trabalho apresenta abordagem quantitativa, sendo necessário realizar a coleta de dados sobre as empresas de varejo, posteriormente uma revisão bibliográfica explicando sobre o contexto histórico do varejo e seus ciclos, e sobre o surgimento do mercado de capitais no Brasil, e em seguida uma análise para que seja possível fazer uma comparação entre os principais indicadores das empresas de varejo listadas;

- Objetivo: do ponto de vista dos objetivos, a pesquisa realizada é a descritiva. Através do estudo realizado após os levantamentos de dados, será possível entender e descrever o comportamento histórico do mercado de capitais no Brasil, e das empresas do setor de varejo listadas no Ibovespa;
- Procedimentos técnicos: para realizar a pesquisa, foram utilizados modelos para a coleta de dados, pesquisas bibliográficas que irão conceder a explicação de conceitos do mercado de varejo e do mercado financeiro.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Motivos para fazer um IPO

O motivo para abertura de capital na bolsa de valores são vários, cada empresa tem seus motivos e suas particularidades. Porém existe alguns estudos e alguns autores que estudaram, possíveis benefícios para quererem abrir capital. Alguns fatores são mencionados por estudiosos distintos sobre as possíveis motivações de se abrir capital: ter uma melhor estrutura de capital em que se busca um equilíbrio de capital próprio e capital de terceiros que componha o todo da empresa (KIM E WEISENBASH, 2005); captar recursos para fazer novos investimentos para que a empresa consiga se desenvolver de forma mais rápida (KIM E WEISENBASH, *op.cit*); ter recursos financeiros para adquirir outras empresas que complementem os negócios e conseqüentemente aumentem o *market share* (CELIKYURT, SERVILIR E SHIVDASANI, 2010) entre outros pontos. Entretanto, alguns outros pontos são levantados, para DEMERS e LEWELLEN (2003) um dos motivos pode ser tanto por causa do marketing pois a empresa que é capital aberto consegue captar maior atenção do público, e outra vertente bastante levantada é o fato de o empresário querer sua empresa no capital aberto para definir um preço alvo de cada ação para futuramente a conseguir vender a participação que detêm da empresa (ZINGALES, 1955; MELLO E PARSONS, 1998).

4.2. Principais Métricas para se Analisar no Setor de Varejo

Segundo o ranking IBEVAR, Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo o ranking analisou e avaliou as empresas de varejo com alguns quesitos pré-estabelecidos tais como: eficiência, faturamento e imagem. Segundo os quesitos mencionado acima, as empresas selecionadas, foi:

- 1º. Carrefour;
- 2º. Grupo Pão de Açúcar;
- 3º. Via;
- 4º. Grupo Big;
- 5º. Magazine Luiza;
- 6º. Lojas Americanas;

- 7º. Raia Drogasil;
- 8º. Grupo Boticário;
- 9º. Lojas Renner;
- 10º. Havan.

Porém para fazer uma análise mais criteriosa é fundamental analisar alguns pontos mais específicos para identificar as melhores companhias do setor, e caso seja para investimentos fazer a melhor escolha para que renda os melhores retornos, abaixo alguns pontos fundamentais para se analisar ao pensar em uma empresa de varejo.

- Lucros: indicador de extrema importância, é um quesito que visa analisar se a empresa apresenta lucros recorrentes ao longo dos anos, ou se são lucros esporádicos que variam de ano para ano. É fator determinante para saber se é uma empresa sólida ou não.
- Margens: é importante ter a clareza que pelo fato de as varejistas realizarem a compra e venda de produtos, eles trabalham com uma margem bastante reduzida, por isso eles precisam de uma operação bastante eficiente para que seja lucrativa. Este ponto é apenas uma característica do setor, o setor se torna lucrativo pelo alto giro de vendas e geração de caixa.
- Endividamento: observar qual o tamanho do endividamento da empresa para manter a sua operação em funcionamento, em comparação com o caixa da empresa e operacional.

Estes são alguns pontos e quesitos interessantes para analisar uma empresa do setor de varejo e saber determinar através destas análises quais são as melhores companhias do setor.

4.3. Estudo de caso

Para esta análise, foram observadas as empresas que apresentam a mesma linha de negócio da empresa X e que se encontram listadas na Bolsa de Valores no Brasil, pois desta forma, é possível analisar os balanços das empresas para tentar obter algumas conclusões. As empresas pesquisadas foram: Grupo Carrefour, Pão de Açúcar, Assai e Grupo Mateus.

Os indicadores escolhidos foram: Lucro Bruto, Lucro Operacional, Lucro Líquido; estes indicadores nos permitem identificar como as empresas se comportaram nos últimos anos em relação aos lucros. O outro grupo de indicadores escolhido foi a margem que dentre elas estão presentes a margem bruta, margem operacional e margem líquida; grau de endividamento e giro de ativo.

4.4. Carrefour

O Carrefour teve sua abertura de capital no ano de 2017 tendo o maior IPO dos últimos 4 anos, arrecadando em torno de R\$ 5,1 bilhões de reais.

O Grupo Carrefour é uma empresa de origem francesa que teve sua fundação no ano de 1959, e que começou a sua operação no Brasil no ano de 1975 se tornando a maior varejista do país. Hoje a empresa atende a todos os tipos de públicos com diversos formatos de atuação: Atacadão, Carrefour Hiper, Carrefour Market e Carrefour Express.

	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Bruto	R\$ 10.257.000.000,00	R\$ 11.381.000.000,00	R\$ 12.449.000.000,00	R\$ 13.918.000.000,00	R\$ 14.876.000.000,00
Lucro Operacional	R\$ 3.104.000.000,00	R\$ 3.117.000.000,00	R\$ 2.781.000.000,00	R\$ 45.040.000.000,00	R\$ 5.117.000.000,00
Lucro Líquido	R\$ 1.713.000.000,00	R\$ 1.863.000.000,00	R\$ 1.328.000.000,00	R\$ 2.844.000.000,00	R\$ 3.366.000.000,00
Margem Bruta	20,40%	20,97%	20,72%	19,55%	19,13%
Margem Operacional	6,17%	5,74%	3,00%	5,00%	5,00%
Margem Líquida	3,41%	3,43%	2,21%	3,99%	4,33%
Grau de Endividamento	61,21%	61,70%	67,26%	67,11%	68,78%
Giro do Ativo	1,48	1,48	1,34	1,37	1,32

Fonte: B3 Bolsa de Valores do Brasil

Tabela 4. Resultados Carrefour.

O Carrefour sendo a maior varejista do Brasil apresenta indicadores positivos, mostrando um crescimento do lucro líquido de 96,49 % nos últimos 5 anos. Observa-se que o lucro líquido saltou de R \$1,713 bilhões de reais de 2017 para 3,366 bilhões de reais no ano de 2021, tendo praticamente quase que dobrado o lucro líquido.

Em relação ao grau de endividamento do Carrefour, do ano de 2018 para o ano de 2019 saltou em torno de 6%, porém considerando os três anos posteriores a 2019, o endividamento ficou constante. Já o Giro da empresa teve uma queda também entre os anos de 2018 e 2019 em torno de 0,14 e nos seguintes anos ficaram no mesmo padrão.

4.5. Grupo GPA

O Grupo GPA, mais especificamente uma das suas bandeiras o Pão de Açúcar, fez o seu IPO na bolsa de capitais brasileira no ano de 1995, estando listada na B3 há 27 anos. Na época foi feito o lançamento de ações preferenciais com um valor indicativo equivalente a US\$ 150 milhões de dólares. O Grupo GPA teve sua fundação no ano de 1948 em São Paulo, sendo gerida pelo Grupo Casino com várias marcas em seu portfólio e que tem grande expressividade no varejo brasileiro, como: Compre Bem, Extra e Pão de Açúcar.

	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Bruto	R\$ 10.703.000.000,00	R\$ 11.609.000.000,00	R\$ 12.190.000.000,00	R\$ 13.749.000.000,00	R\$ 12.950.000.000,00
Lucro Operacional	R\$ 1.482.000.000,00	R\$ 2.630.000.000,00	R\$ 1.966.000.000,00	R\$ 2.629.000.000,00	R\$ 1.690.000.000,00
Lucro Líquido	R\$ 811.000.000,00	R\$ 1.284.000.000,00	R\$ 836.000.000,00	R\$ 2.326.000.000,00	R\$ 960.000.000,00
Margem Bruta	23,98%	23,51%	21,52%	26,83%	25,25%
Margem Operacional	3,32%	5,33%	3,47%	5,13%	3,29%
Margem Líquida	1,82%	2,60%	1,48%	4,54%	1,87%
Grau de endividamento	72,66%	73,62%	76,83%	68,46%	66,87%
Giro do Ativo	935,59	0,93	0,97	0,96	1,04

Fonte: B3 Bolsa de Valores do Brasil

Tabela 5. Resultados GPA.

Observa-se uma deterioração no lucro e nas margens do Grupo GPA, antes um lucro operacional de R\$ 2,630 bilhões em 2018 para R\$ 1,690 bilhões para 2021, sendo uma perda na casa de R\$ 1 bilhão de reais, e com uma diferença de R\$ 300 milhões no lucro líquido comparando o ano de 2018 com o ano 2021, além da margem que oscilou de 4,54% no ano de 2020 para 1,87% no ano de 2021.

O endividamento do grupo GPA nos últimos dois anos teve uma melhora significativa comparado com os de 2017 e 2018, se elevando da casa dos 76% para 68% de nível de endividamento. O giro do grupo GPA se manteve constante nos últimos anos, tendo uma leve melhora no ano de 2021 indo para os 1,04 de giro.

4.6. Assaí

O Grupo Casino, a subsidiária que controla o Assaí, fez a sua abertura de capital no mês de março de 2021, sendo listada na B3 recentemente, tendo uma valorização em torno de 385% no dia de abertura, o valor levantado não foi informado.

O Assaí Atacadista foi fundado no ano de 1974 na cidade de São Paulo com um espaço de 90 m², e em 2023 é uma das maiores empresas de atacado e *cash &*

carry do Brasil, pertencente ao Grupo Casino, mesmo controlador que o GPA. O Assaí tem como foco clientes que buscam por preços baixos com uma alta variedade de produtos, e em 2021 foi eleita uma das 25 maiores marcas no Brasil, além de 2017 ter se tornado a empresa com maior receita do Grupo Casino.

	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Bruto	-	-	R\$ 4.733.000.000,00	R\$ 5.914.000.000,00	R\$ 7.145.000.000,00
Lucro Operacional	-	-	R\$ 1.780.000.000,00	R\$ 2.277.000.000,00	R\$ 2.579.000.000,00
Lucro Líquido	-	-	R\$ 1.154.000.000,00	R\$ 1.398.000.000,00	R\$ 1.610.000.000,00
Margem Bruta	-	-	16,85%	16,41%	17,05%
Margem Operacional	-	-	6,34%	6,32%	6,16%
Margem Líquida	-	-	4,11%	3,88%	3,84%
Grau de Endividamento	-	-	69,85%	92,84%	87,90%
Giro do Ativo	-	-	1,19	1,92	1,83

Fonte: B3 Bolsa de Valores do Brasil

Tabela 6. Resultados Assaí.

Observa-se um crescimento em relação aos lucros do Assaí, saltando quase R\$1 bilhão de reais em relação ao lucro operacional e R \$500 milhões de reais no lucro líquido entre os anos de 2019 a 2021. Em relação às margens manteve-se praticamente constante em relação aos resultados encontrados.

O grau de endividamento do Assaí teve um aumento bem expressivo do ano de 2019 para o ano de 2020 saltando da casa dos 70% para 93%, isso pode ser explicado por possíveis investimentos que a empresa fez na abertura de novas unidades. Já o Giro teve uma melhora significativa do ano de 2019 para o ano de 2020 saindo da casa 1,19 pontos para 1,92 pontos, o que nos mostra que houve uma melhora na eficiência da empresa em relação às vendas.

4.7. Grupo Mateus

O Grupo Mateus teve sua abertura de capital em 13 de outubro de 2020, com o maior IPO até o momento, com captação de R \$4,63 bilhões de reais.

A Empresa foi fundada no ano de 1986, tem atuação em diversos segmentos como: atacarejo, atacado, e-commerce, indústrias de panificação. Suas operações são predominantes na região Nordeste e Norte do Brasil, sendo a maior nestas duas regiões. Hoje o Grupo possui algumas marcas tais como: Mix Mateus, Mateus Supermercados, Hiper Mateus, Eletro Mateus.

	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Bruto	-	-	R\$ 2.082.398.000,00	R\$ 2.989.410.000,00	R\$ 3.702.442.000,00
Lucro Operacional	-	-	R\$ 461.424.000,00	R\$ 869.685.000,00	R\$ 916.167.000,00
Lucro Líquido	-	-	R\$ 337.695.000,00	R\$ 726.269.000,00	R\$ 768.691.000,00
Margem Bruta	-	-	25,91%	24,11%	23,32%
Margem Operacional	-	-	5,74%	7,02%	5,77%
Margem Líquida	-	-	4,20%	5,86%	4,84%
Grau de Endividamento	-	-	52,70%	30,38%	34,94%
Giro do Ativo	-	-	1,95	1,51	1,59

Fonte: B3 Bolsa de Valores do Brasil

Tabela 7. Resultados Grupo Mateus.

É perceptível o alto crescimento que o Grupo Mateus obteve, principalmente quando comparado do ano de 2019 para 2020, quando o lucro líquido mais que dobrou saindo de R\$ 337,695 milhões de reais para R\$ 726,269 milhões de reais em 2020 e tendo um aumento na casa R\$ 50 milhões no ano de 2021, mostrando que a operação e número de vendas cresceu mais que 100% nesses últimos anos, devido a boa gestão da operação e o aumento no número de lojas da empresa.

O Grupo Mateus teve uma grande redução no grau de endividamento saindo de 53% em 2019 para 30,38% no de 2020, isso pode ser explicado pelo fato da empresa estar usando recursos próprios para expandir sua operação.

Em relação ao Giro a empresa teve uma queda de 1,95 em 2019 para 1,51 em 2020 que nos mostra uma queda de eficiência para girar os produtos dentro de sua operação.

4.8. Empresa X

A *startup* estudada é de origem Colombiana fundada em 2020, tem como modalidade principal o *social commerce* no setor de supermercados, porém com um modelo de negócio bem característico. A empresa prospecta líderes que têm interesse em vender e divulgar os produtos em troca de uma porcentagem de tudo que é vendido pelo código deles. Isso facilita um pouco a logística pelo fato que as entregas são feitas diretamente para os líderes e eles ficam responsáveis pela entrega ao consumidor final, tendo como intuito e objetivo ajudar a fomentar a economia local e as pessoas que precisam de uma renda extra.

4.9. Contexto da empresa

O isolamento social forçado pelo novo coronavírus no Brasil fez com que muitas pessoas tivessem que se adaptar a uma nova rotina dentro de casa. A forma de fazer as compras do dia a dia por meio de *sites* e aplicativos foi uma das mudanças no comportamento do consumidor. A explicação, segundo a Associação Brasileira de Supermercados (Abras) 2021, está relacionada ao temor de sair de casa.

Dados da 42ª edição do *Webshoppers*, elaborado pela *Ebit | Nielsen 2021* em parceria com a Elo, mostram que o faturamento do *e-commerce* foi de R \$38,8 bilhões no primeiro semestre de 2020, o que representa um aumento de 47% em relação ao mesmo semestre do ano anterior. O comércio eletrônico como um todo cresceu no país, em especial nas áreas urbanas. A Abras aponta que fazer compras de mercado on-line virou tendência logo em abril e, desde então, vem ganhando cada vez mais espaço. Todavia, ainda existem pequenos obstáculos que tornam o acesso a essas plataformas restritas a uma parcela da população, sendo este um dos maiores desafios da *startup* estudada: tornar o processo de compra online acessível para diferentes esferas da sociedade.

Uma nova forma de fazer compra online inspirada em modelos bem sucedidos de empresas pelo mundo, como *eBay*, *Amazon*, *Alibaba* e *Shihuituan*, a empresa X oferece um modelo de compras de mercado *on-line* inovador, fundamentada em uma venda por intermédio de “Líderes”, coração da estratégia da *startup*. Essas pessoas são responsáveis por centralizar na plataforma os pedidos de amigos, vizinhos e familiares, tudo por meio do aplicativo. Os pedidos são separados um a um por cliente, embalados e enviados no dia seguinte sem custo de frete. O Líder, por sua vez, quando recebe os pedidos em sua casa, os distribui aos seus clientes e, desta forma, recebe uma comissão pela atividade.

A *startup* fundada em julho de 2020 na cidade de Bogotá, na Colômbia, desembarcou em cidades do Brasil e no México em outubro do mesmo ano para levar economia e comodidade para o dia a dia das classes média e baixa destes países. Além de tornar essas compras *on-line* mais acessíveis, a *startup* também proporciona renda extra para quem quer ajudá-la agrupando pedidos de mercados.

4.10. Resultados - Desafios das vendas online de supermercados

As vendas digitais nunca foram a principal fonte de renda dos supermercados. Especialistas estimam que o canal *on-line* representa entre 1% e 5% do faturamento do setor e no auge da pandemia, o *e-commerce* chegou a representar 15% a 20% do faturamento de grandes marcas. Os principais desafios para o crescimento deste canal estão relacionados à segurança do consumidor. Segurança de encontrar o produto desejado. Segurança de receber o produto escolhido. Segurança de que os produtos recebidos em casa estejam em boas condições.

Para contornar essa barreira, a *startup* oferece reposição dos produtos no dia seguinte ou seu crédito em compras na sua conta. Garantir que o pedido sempre será entregue, portanto, a empresa foca em garantir resolução de problemas sem dor de cabeça, tudo por meio do canal principal de comunicação com clientes: o *WhatsApp*.

4.11. Caminho sem volta

De acordo com a Associação Brasileira dos Supermercados (Abras), o *e-grocery* é um caminho sem volta. Supermercados que antes não ofereciam vendas pelo canal *on-line* tiveram que rapidamente implementá-la e aplicativos como *Rappi* e *iFood*, viram crescimentos extraordinários em número de pedidos de mercado feitos em 2020. Até *marketplaces*, como Magazine Luiza e Mercado Livre, e *Uber*, por meio da aquisição da *Cornershop*, entraram na corrida por uma fatia desse mercado.

Assim como essas empresas, a fundadora e CEO da *startup*, acredita no potencial do mercado brasileiro, tendo já passado pelo país quando trabalhou na *Rappi*, e reforça que a compra de mercado *on-line* é uma das transformações que já estavam para acontecer e foi acelerada com a pandemia.

	2017	2018	2019	2020	2021
Lucro Bruto	-	-	-	-R\$ 4.549.000,00	-R\$ 4.238.000,00
Lucro Operacional	-	-	-	-R\$ 3.259.000,00	-R\$ 3.116.000,00
Lucro Líquido	-	-	-	-R\$ 2.636.000,00	-R\$ 2.498.000,00
Margem Bruta	-	-	-	-20,36%	-17,23%
Margem Operacional	-	-	-	-14,58%	-12,67%
Margem Líquida	-	-	-	-11,80%	-10,16%
Grau de Endividamento	-	-	-	38,93%	68,42%
Giro do Ativo	-	-	-	0,22	0,40

Fonte: DRE (Demonstrativo do Resultado e Exercício) da Empresa X

Tabela 8. Resultados Empresa X.

Pelo fato de ser uma startup de estágio inicial, e com pouco tempo de mercado, o objetivo da empresa é conquistar fatia de mercado. Com este intuito gera muitos custos para promoção de produtos e entregar um serviço de qualidade, para gerar diferencial competitivo, e conseqüentemente reflete nos números da empresa. Isso é visto pelos lucros e margens da empresa que trabalham no campo negativo, mas com uma melhora observado entre o ano de 2020 e 2021 quando a margem líquida aumentou um ponto percentual.

Por isso, é perceptível ver que ainda não é uma empresa lucrativa, e com os dados obtidos, é visto que ela teve prejuízo nestes últimos anos, e margem negativas também. Comparado com os grandes *players* do mercado, observa-se como ela é pequena, com um giro bem pequeno, e um grau de endividamento crescente.

5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho foi realizado com o objetivo de analisar e identificar empresas do setor de varejo; além de verificar o desempenho financeiro por meio dos demonstrativos e os indicadores mais relevantes de performance do setor. Com isso mostrar em perspectiva como o setor de varejo é composto no Brasil, e comparar alguns dados com as novas empresas que buscam entrar neste mercado de varejo, porém, com modelos de negócios distintos, com o objetivo de conquistar fatias de mercado. A metodologia buscou demonstrar de forma prática o funcionamento do mercado de varejo, buscando informações públicas entre os anos de 2017 a 2021 e permitir uma análise comparativa entre as grandes empresas de varejo com o estudo de caso da *startup X*.

Após uma breve contextualização histórica do setor de varejo no Brasil, é possível ter uma ideia de como funciona o setor, e ver toda a sua evolução até os dias atuais. Ao analisar os resultados obtidos durante o estudo, observa-se que o setor de varejo trabalha com margens bastante reduzidas, fato que impele uma gestão de eficiente, pois trabalha com uma margem líquida abaixo dos 5%, o que pode prejudicar o resultado final da companhia. É claro pelos números demonstrados que a maior varejista no momento é o Carrefour, com operação em todo o território nacional, e muito desse resultado se deve também, pelas aquisições bem sucedidas realizadas pela empresa.

Ao observar e comparar as grandes empresas com a empresa do estudo de caso, vale ressaltar que ela tem um grande desafio pela frente, devido ser um mercado altamente competitivo, com uma barreira de entrada forte, e que não possui um diferencial perante a outros players claro, então o maior empecilho para a startup, é conseguir mostrar valor para os seus clientes finais, que o serviço, o produto e a forma como é entregue para o cliente é o maior diferencial perante aos concorrentes. Porém para fazer isso, ela busca ser muito agressiva nos seus preços, além de não ter uma logística bem organizada, o que faz com que ela tenha um alto custo operacional, tendo que realizar excessivos investimentos o que gera até o momento prejuízos.

	Carrefour		GPA		Grupo Mateus		Assaí		Muni	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Lucro Bruto	R\$ 13.918.000.000,00	R\$ 14.876.000.000,00	R\$ 13.749.000.000,00	R\$ 12.950.000.000,00	R\$ 2.989.410.000,00	R\$ 3.702.442.000,00	R\$ 5.914.000.000,00	R\$ 7.145.000.000,00	-R\$ 4.549.000,00	-R\$ 4.238.000,00
Lucro Operacional	R\$ 45.040.000.000,00	R\$ 5.117.000.000,00	R\$ 2.629.000.000,00	R\$ 1.690.000.000,00	R\$ 869.685.000,00	R\$ 916.167.000,00	R\$ 2.277.000.000,00	R\$ 2.579.000.000,00	-R\$ 3.259.000,00	-R\$ 3.116.000,00
Lucro Líquido	R\$ 2.844.000.000,00	R\$ 3.366.000.000,00	R\$ 2.326.000.000,00	R\$ 960.000.000,00	R\$ 726.269.000,00	R\$ 768.691.000,00	R\$ 1.398.000.000,00	R\$ 1.610.000.000,00	-R\$ 2.636.000,00	-R\$ 2.498.000,00
Margem Bruta	19,55%	19,13%	26,83%	25,25%	24,11%	23,32%	16,41%	17,05%	-20,36%	-17,23%
Margem Operacional	5,00%	5,00%	5,13%	3,29%	7,02%	5,77%	6,32%	6,16%	-14,58%	-12,67%
Margem Líquida	3,99%	4,33%	4,54%	1,87%	5,86%	4,84%	3,88%	3,84%	-11,80%	-10,16%
Grau de Endividamento	67,11%	68,78%	68,46%	66,87%	30,38%	34,94%	92,84%	87,90%	38,93%	68,42%
Giro do Ativo	1,37	1,32	0,96	1,04	1,51	1,59	1,92	1,83	0,22	0,40

Tabela 9. Resultados Consolidados.

Portanto ao fazer o comparativo quantitativo geral, observa-se que a Empresa X, comparado com as empresas referência e consolidadas do mercado, os números são desanimadores. Enquanto as grandes companhias trabalham com lucros nas casas dos bilhões a Empresa X, objeto de estudo de caso está no campo negativo muito devido ao fato dos grandes investimentos causados para conseguir fatias de mercados destas companhias que estão listadas. Para se ter uma noção quantitativa da diferença de tamanho entre o maior player do mercado e a *Startup X*, o lucro líquido do Carrefour é 1138 vezes maior do Empresa X. Consequentemente estes números afeta diretamente a margem com as empresas listadas trabalhando basicamente no mesmo intervalo, enquanto a *startup* amarga com margens bem negativas evidenciando que até o momento é uma operação que está no prejuízo. É visto também uma grande divergência no Giro do Ativo, com as grandes companhias geralmente trabalhando este indicador acima de 1, e a empresa do estudo de caso, tendo grande dificuldade para girar o ativo, mas observando uma perceptível melhora de um ano para o outro.

A pesquisa evidenciou que a captação de recursos para financiamento de projetos de investimento via capital próprio de origem externa por meio da oferta inicial em bolsa de valores favorece a empresa cuja estratégia seja a expansão horizontal.

Nas empresas pesquisadas, as operações permitiram um financiamento para abertura e ampliação de lojas, melhoria dos processos internos, aquisições de outras bandeiras e verticalização dos negócios (lojas de eletrodomésticos, postos de gasolina, logística e lojas de atacado). A empresa X é recente no mercado com uma proposta de atuação diferenciada em relação aos modelos de negócios conhecidos. Foram identificados vários problemas que vão desde a organização, estrutura operacional até os distribuidores e plano de marketing.

Os indicadores financeiros refletem a realidade por qual perpassa não obstante sua pouca idade no mercado, porém, são números por demais distantes dos grandes operadores deste mercado. Para aproveitamento e testagem da concepção do negócio, seu diferencial, seria indicado o lançamento em alguma modalidade de captação de recursos de capital próprio, tais como, fundos de investimento, *venture capital*, capital anjo. Esta proposição é indicada para o real desenvolvimento do modelo de negócio, permitindo a organização, eliminação dos gargalos operacionais e, oxalá, a obtenção de resultados positivos, principalmente de lucros, para financiamento da expansão do negócio.

Entre alguns pontos que podem ser melhorados no trabalho, pode ser feito um estudo mais aprofundado sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na bolsa do setor, buscando entender quais as principais dificuldades enfrentadas por elas, além de buscar possíveis soluções que possam melhorar, ajudar e melhorar estes pontos deficientes gerando um melhor resultado operacional e conseqüente um maior líquido.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAS – Associação Brasileira de Supermercados. Revista SuperHiper, ano – nº 526, maio, 2020.

ABRAS – Associação Brasileira de Supermercados. **Ranking ABRAS 2022**. Revista SuperHiper, ano 48 – nº 547, maio, 2022.

ABRAS – Associação Brasileira de Supermercados. **A Nova Economia Supermercadista**. Revista SuperHiper, ano 48 – nº 551, setembro, 2022.

COSTA, Israel Januth; VARGAS, Profº Jaderson. **Análise Fundamentalista e Análise Técnica: Agregando Valor a uma Carteira de Ações**. Revista Destarte, Vitória: Universidade Estácio de Sá, vol. 1, núm. 1, pp. 09 – 25. 2011.

OLIVEIRA, Bruno Cals. **Fatores Determinantes para Abertura de Capital de Empresas Brasileiras**. 2011. Tese (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo. **Ranking das 300 Maiores Empresas Varejo Brasileiro – Um Estudo Completo sobre o Setor**, 7ª ed. 2021.

SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo. **Ranking das 300 Maiores Empresas Varejo Brasileiro – Um Estudo Completo sobre o Setor**, 8ª ed. 2022.

STEFFEN, Helen Cristina; ZANINI, Francisco Antônio Mesquita. **Por que as Empresas Abrem o Capital no Brasil? Percepções dos Executivos Financeiros**. Sociedade Brasileira de Finanças – XIV Encontro Brasileiro de Finanças, Recife: Universidade Federal de Pernambuco. 2014.

VAROTTO, Luís Fernando. **Varejo no Brasil – Resgate Histórico e Tendências.** Revista Brasileira de Marketing, São Paulo: Universidade Nove de Julho, vol. 17, núm. 3, pp.429 – 443. 2018.

VILLASCHI, Augusto Wanderley; GALDI, Fernando Caio; NOSSA, Silvania Neris. **Análise Fundamentalista para Seleção de uma Carteira de Investimento em Ações com Baixa Razão Book-To-Market.** BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, São Leopoldo: Universidade do Vale do Rio dos Sinos, vol. 8, núm. 4, pp. 325 – 337. 2011.