

VINÍCIUS ROGÉRIO COSTA PEREIRA

Matrícula: 11511 ECO 034

O CRESCIMENTO DO SETOR DE VAREJO VIA FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL
NOS ANOS 2000.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2020

VINÍCIUS ROGÉRIO COSTA PEREIRA

Matrícula: 11511 ECO 034

O CRESCIMENTO DO SETOR DE VAREJO VIA FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL
NOS ANOS 2000.

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^a. Dr^a. Ana Paula Macedo de Avellar

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2020

VINÍCIUS ROGÉRIO COSTA PEREIRA

Matrícula: 11511 ECO 034

O CRESCIMENTO DO SETOR DE VAREJO VIA FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL
NOS ANOS 2000.

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

BANCA EXAMINADORA:

Uberlândia, 5 de outubro de 2020

Prof^ª. Dr^ª. Ana Paula Macedo de Avellar

Prof^º. Dr. Aderbal Oliveira Damasceno

Prof^º. Dr. Marcelo Sartorio Loural

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2020

“Assim como a evolução natural, também vale para as empresas o pensamento que não são os mais fortes que sobrevivem, e sim os que se adaptam mais rapidamente as mudanças. ”

(Sam Walton)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, que me deu forças e saúde para concluir este trabalho.

Agradeço aos meus pais, Rejane e Sandro, por todo o esforço, apoio e amor incondicional empenhados nesses anos de graduação. Às minhas irmãs, Bruna e Heloisa, por todo o companheirismo e estímulo, e aos demais familiares, por todas as formas de incentivo.

Agradeço à Universidade Federal de Uberlândia pelo ensino de qualidade, comprometimento com a sociedade e pelas inúmeras oportunidades de crescimento pessoal e profissional.

Agradeço a todos os professores com quem tive o prazer de ter aula, em especial à minha orientadora, Dr.^a Ana Paula Macedo de Avellar, por toda a orientação, dedicação, pela paciência e profissionalismo.

Agradeço aos amigos que ganhei nesses anos e foram essenciais na minha formação, e à Atlética Monetária por me proporcionar inúmeras histórias.

Palavras são insuficientes para representar a minha gratidão pelo conhecimento adquirido e pelas experiências vivenciadas.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo verificar os efeitos da adoção da estratégia de Fusão e Aquisição (F&A) sobre a concentração do varejo no Brasil nos anos 2000. A literatura utilizada como referencial teórico é a do modelo Estrutura – Conduta – Desempenho (E-C-D) e a de Fusões e Aquisições, partindo da premissa de que as empresas que adotaram F&A como estratégia de crescimento promoveram aumento na concentração desse setor. Para a análise, utilizou-se de estatística descritiva, com base nos dados de faturamento das empresas, dos relatórios de F&A e de indicadores setoriais. Como principais resultados, o estudo captou um momento de grande progresso técnico no varejo, forte expansão no volume de vendas e expansão financeira das principais varejistas, acompanhado do aumento do número de transações de F&A. Porém, os indicadores de concentração se mantiveram estáveis ao longo da análise.

Palavras-chaves: E-C-D, Fusões e Aquisições, Varejo.

ABSTRACT

Como principais resultados, o estudo captou um momento de grande progresso técnico no varejo, forte expansão no volume de vendas e expansão financeira das principais varejistas, acompanhado do aumento do número de transações de F&A. Porém, os indicadores de concentração se mantiveram estáveis ao longo da análise.

The present study aims on to verify the effects of the Mergers and Acquisitions' strategy over the concentration of retail in Brazil in the 2000s. The literature used as theoretical framework is the S-C-P-P model and the Merges and Acquisitions (M&A) model, based on the premises that the companies which adopted M&A as a growth strategy had increased the sector's concentration. For such analysis, Descriptive Statistics were put into use, based on the companies' billing, M&A reports and sector indicators. As main results, this study has captured a moment of great technical progress in retail, a strong expansion of sales amount and financial expansion of the main retailers, followed by an increase in the number of M&A transactions. However, the concentration indicators remained stable throughout the analysis.

Keywords: Structure-Conduct-Performance Paradigm (S-C-P-P); Mergers and Acquisitions; Retail.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Atividades de Divulgação Comércio Varejista Restrito e Comércio Varejista Ampliado – IBGE.	22
Tabela 2: 15 Maiores Economias do Mundo (PIB a preços correntes em bilhões de US\$, 2012 – 2016).	25
Tabela 3: Participação no valor adicionado bruto a preços básicos (%).	26
Tabela 4: Mercado de Trabalho Formal no Brasil por subsetor do IBGE (2011 – 2018).	27
Tabela 5: Panorama econômico Brasileiro de 2006 a 2019.	28
Tabela 6: Comparativo do peso dos segmentos nas vendas do varejo em 2013 e 2017.	31
Tabela 7: Evolução do Faturamento das 15 maiores empresas do Varejo no Brasil de 2013 a 2017.	34
Tabela 8: Evolução do Número de Transações de F&A no Brasil nos anos 2000.	36
Tabela 9: Média de transações de F&A por período.	37
Tabela 10: Evolução do número de negócios de F&A no Brasil nos anos 2000, entre operação nacional e estrangeira.	37
Tabela 11: Evolução do Número de Negócios Estrangeiros de F&A no Brasil nos anos 2000 entre países selecionados.	38
Tabela 12: Evolução do número de transações por setores da Economia, de 1999 a 2008.	39
Tabela 13: Evolução do número de transações por setores da Economia, de 2009 a 2018 e valores acumulados 1999-2018.	40
Tabela 14: Principais transações F&A entre empresas varejistas no Brasil nos anos 2000.	43
Tabela 15: Índice Razão de Concentração Cr (2), Cr (4) e Cr (8) do Varejo Brasileiro.	47
Tabela 16: Resumo de Estrutura de Mercado no Varejo.	49

LISTA DE ABREVIATURAS

- ABAD – Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores de Produtos Industrializados
- BCG – *Boston Consulting Group*
- CAGED – Cadastro Geral de Empregados e Desempregados
- CR – Razão de Concentração
- EBITDA – *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e amortização)
- ECD – Estrutura-Condução-Desempenho
- F&A – Fusões e Aquisições
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- FUNAG – Fundação Alexandre Gusmão
- HHi – Índice de Herfindahl-Hirschman
- IBEVAR – Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado Consumidor
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados
- KPMG – *Klynveld Peat Marwick Goerdeler*
- P&D – Pesquisa & Desenvolvimento
- PAC – Pesquisa Anual de Comércio
- PIB – Produto Interno Bruto
- PMC – Pesquisa Mensal do Comércio
- PWC – *PriceWaterhouseCoopers*
- RI – Relações com Investidores
- SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo & Consumo

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO 1 – FUSÃO E AQUISIÇÃO COMO ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO DAS EMPRESAS: UMA BREVE REVISÃO TEÓRICA	14
1.1. Modelo E-C-D	14
1.2. F&A: Estratégia de crescimento das empresas	17
CAPÍTULO 2 – O COMPORTAMENTO DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL NOS ANOS 2000	21
2.1. Definições do setor	21
2.2. Estratégias da administração aplicadas constantemente por varejistas	22
2.3 O Varejo e a Economia Brasileira	25
CAPÍTULO 3 – ESTRUTURA E DESEMPENHO DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL	36
3.1 F&A no Brasil	36
3.2 Impactos de F&A na estrutura: concentração	46
3.3 O Modelo E-C-D, Fusões & Aquisições e o Varejo	48
CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	54

INTRODUÇÃO

O Setor de Varejo pode ser definido como o conjunto de vendas de produtos ou comércio de serviços realizados de forma direta ao consumidor final, ou seja, não existem intermediários. Nesse setor, encontram-se empresas que atuam em inúmeros segmentos, como supermercados, postos de gasolina, lojas de vestuários, calçados, livros, eletrônicos, entre outros. Os varejistas são os intermediários entre a indústria e o consumidor final, agregando valor ao produto através da prestação de serviços como o financiamento, distribuição e montagem (KOTLER, 2000).

A partir dos anos 2000, com a consolidação da globalização e estabilização dos preços no país, nota-se melhor desempenho do varejo em inúmeras variáveis econômicas, dentre as quais pode-se destacar o crescimento da renda, do emprego e do comércio internacional. Políticas implementadas pelo governo, principalmente a partir de 2006, como a expansão do crédito, redução de Impostos sobre bens industrializados, subsídios e aumento de programas de transferência de renda, como o Bolsa Família, potencializaram ainda mais os resultados apresentados pelo varejo no Brasil (MORAIS e SAAD-FILHO, 2011).

Observando os dados dos anos 2000, pode-se perceber mais do que uma expansão do setor; nota-se o ganho de importância das empresas varejistas na geração de emprego e expansão da circulação de mercadorias no país (IBGE, 2014).

Como resultado, o número de empresas que figuram no varejo listadas entre as maiores empresas do país é crescente, o que tem tornado o setor cada vez mais importante para o crescimento e dinamismo da economia brasileira. Dada a importância citada e a concorrência setorial, as empresas varejistas precisam pensar em estratégias diferenciadas para se manterem competitivas, expandirem seus negócios e ampliarem seus lucros. Isso se dá através de novas tecnologias, inovação no modo de se relacionar com o cliente, nas formas de agregar valor aos serviços prestados (SENNÁ, 2019).

Nesse contexto, da busca por resultados superiores nas empresas varejistas através de uma cultura empresarial mais eficiente, é importante discutir quais padrões estão sendo seguidos, dada uma estrutura de mercado estabelecida, e os resultados que estão sendo obtidos através da estratégia adotada. Ao incorporar, na análise, os elementos internos que determinam a estrutura de mercado (concentração, integração vertical, diversificação), a conduta adotada pelas empresas (investimento

e ações) e o desempenho (faturamento e lucro), o modelo mais adequado é o modelo estrutura-conduta-desempenho (ECD) (SCHERER e ROSS, 1990).

O objetivo do presente trabalho é verificar os efeitos da adoção da estratégia de Fusão e Aquisição (F&A) sobre a concentração do varejo no Brasil nos anos 2000.

Para atender esse objetivo, a monografia utilizou-se, inicialmente, de revisão da literatura sobre o modelo ECD, com foco na conduta F&A e, em seguida, de análise de dados sobre a dinâmica do setor de varejo obtidos nas bases de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e do Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo & Mercado de Consumo (IBEVAR) para o período em análise.

O que justifica a realização deste trabalho é a preocupação das empresas na atualidade em conservar resultados financeiros elevados em um setor no qual as margens são baixas e os produtos são substitutos próximos, porém, com elementos diferenciadores que os tornam únicos. A relevância do trabalho se dá, uma vez que este analisará as estratégias de crescimento das empresas em um setor em que as mudanças ocorrem de maneira rápida, o que impulsiona as empresas que desejam sobreviver a passarem por mudanças constantemente. O estudo, nos últimos anos, ganha maior importância pelo efeito dinamizador das estratégias adotadas nesse setor em outras áreas do país, como infraestrutura, tecnologia e marketing, e por impactar diretamente o PIB através do fluxo de mercadorias comercializadas e da geração de emprego.

Dados da The Boston Consulting Group (BCG) mostram que, entre os anos de 1995 e 2006, o número anual de fusões e aquisições no Brasil sofreu um aumento de mais de 350%, e aponta que empresas que engajaram operações de F&A apresentaram crescimento superior de receitas e EBITDA (*“Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, em português, Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização*) comparada àquelas que focaram em crescimento orgânico. Observa-se tendência similar com relação ao crescimento de transações específicas ao varejo. Dados da empresa KPMG indicam que, entre 2000 e 2009, ocorreram 63 operações de F&A para lojas de varejo e 83 para *shopping center*; no período entre 2010 e 2018, o número de operações para lojas de varejo foi de 169 e 160 para *shopping center*. Dado que essa estratégia vem sendo cada vez mais utilizada e repetida por diversas empresas do setor, a suposição básica deste trabalho é de que empresas que adotaram a estratégia de crescimento via F&A obtiveram resultados superiores que as demais.

O trabalho está organizado em 3 capítulos, além da Introdução. O primeiro capítulo apresenta o modelo Estrutura, Conduta e Desempenho e seus desdobramentos, e salienta a aplicação das estratégias de Fusões e Aquisições como estratégia de crescimento das empresas. O segundo capítulo, tem por objetivo apresentar o varejo, explicar teorias da administração sobre as estratégias adotadas e articular as mudanças do setor com as mudanças do Brasil. O terceiro capítulo tem por objetivo retomar a teoria dos dois primeiros e complementá-las com apresentação dos dados do setor e estudos de F&A no país, enfatizando na análise da concentração de mercado do setor de varejo.

CAPÍTULO 1 – FUSÃO E AQUISIÇÃO COMO ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO DAS EMPRESAS: UMA BREVE REVISÃO TEÓRICA

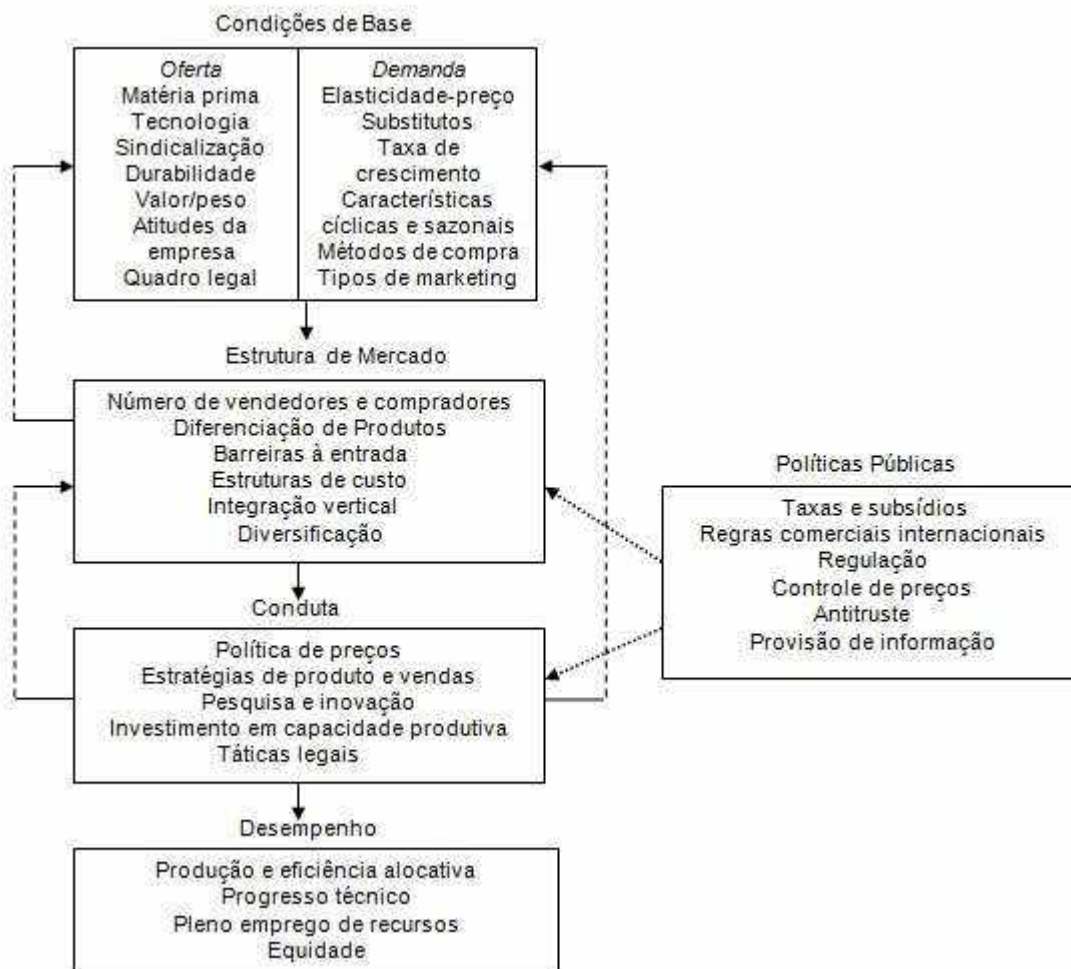
Este capítulo tem por objetivo apresentar o modelo E-C-D, enfatizando na conduta de F&A como estratégia de crescimento das empresas. Está organizado em duas seções: na primeira seção, o objetivo é apresentar o modelo E-C-D e seus desdobramentos; na segunda seção, o objetivo é apresentar F&A e o modo de implementação desta enquanto estratégia de crescimento das empresas.

1.1. Modelo E-C-D

Devido à crescente insatisfação com o modelo tradicional neoclássico, pautado em comportamentos de maximização de lucro e equilíbrio, J. Bain dá sequência nas investigações iniciadas por Mason para buscar as relações entre *Market share* da firma e as políticas adotadas para determinarem preços e nível de produção (Lopes, 2016). Bain (1968) buscou formalizar cada um dos elementos que remetessem à ideia da estrutura como motivadora de um padrão de conduta da firma que determina o seu desempenho (FIUZA, 2001). Dadas as contribuições de Bain (1968), estrutura-se o paradigma E-C-D (Estrutura-Condução-Desempenho), pautado na visão de relacionamento determinante entre as variáveis (CARLTON e PERLOFF, 2005).

Segundo Scherer e Ross (1990), as estratégias institucionais se dão em um cenário que se observa as condições básicas de oferta e demanda vigentes para fazer inferência sobre o desempenho obtido, conforme figura a seguir.

Figura 1: Estrutura Modelo E-C-D



Fonte: Adaptação de Sherer e Ross (1999).

A figura 1 sintetiza as inúmeras variáveis que o modelo ECD contém. A análise de Bain (1968) parte da estrutura de mercado, sujeita a condições de base (oferta e demanda) que determinam níveis de competição e o preço em dado segmento industrial (SCHERER e ROSS, 1990). As variáveis mencionadas na figura para captar a estrutura de mercado são: número de vendedores e compradores, diferenciação de produtos, barreiras à entrada, estrutura de custo, integração vertical e diversificação. Com relação ao número de vendedores e compradores, a análise mais usual se dá via índices de concentração como Razão de Concentração (Cr) e Herfindahl-Hirschman (HHI), uma vez que esses índices captam a capacidade das empresas já instauradas no mercado de determinarem preços e nível de produção. As demais variáveis transparecem a concorrência potencial, noção introduzida por Bain em 1956, ou seja, avalia como

empresas podem usar de estratégias para entrarem no mercado e alterarem o nível de concorrência estabelecido.

A conduta, categoria de análise encontrada entre a estrutura e o desempenho, engloba variáveis como política de preços, estratégia de produtos vendas, pesquisa e inovação, investimentos em capacidade produtiva, táticas legais, entre outras (SCHERER e ROSS, 1990). Remete-se ao protótipo de ações assumidos pela firma para se ajustar no mercado e alavancar seu desempenho. A conduta tem relevância na análise, pois, quando bem executada, altera o tamanho das firmas e seu poder frente aos concorrentes. Para Kupfer (1992), em determinados mercados, empresas que adotarem condutas eficientes podem não somente se adaptar a estrutura de mercado, como molda-la, ou seja, podem alterar o padrão de concorrência, nível de maturidade tecnológica, e demais atributos relacionados à estrutura.

Por fim, o estudo do modelo engloba o desempenho, resultado obtido pela firma após a conduta adotada frente à sua estrutura de mercado (SCHERER e ROSS, 1990). As variáveis englobadas são: produção e eficiência alocativa, progresso técnico, pleno emprego de recursos e equidade. A análise de Scherer e Ross (1990) é abrangente, engloba nível de produção ótimo ao nível de demanda, otimização do nível de emprego e distribuição de renda na economia, existe uma preocupação ao nível do setor primário e uma preocupação com questões sociais. Santos (2009) sintetiza variáveis como o crescimento do produto e dos lucros, e o preço praticado para mensurar a performance obtida pelas firmas após a interação da conduta com a estrutura, uma análise mais voltada a dados financeiros.

Apesar de não mencionadas até aqui como variáveis do modelo, as políticas públicas podem afetar diretamente a estrutura e a conduta das empresas (conforme é apresentado na figura 1). Scherer e Ross (1990) elencam taxas e subsídios, regras comerciais internacionais, regulação, controle de preço, política antitruste e provisão de informação como as principais formas do governo intervir no sistema econômico, afetando diretamente e/ou indiretamente em determinados setores, ações que são justificadas quando o mercado, por si só, não apresenta resultado eficiente.

Com base nesse arcabouço teórico, na próxima seção será apresentada a estratégia de crescimento das empresas via F&A.

1.2. F&A: Estratégia de crescimento das empresas.

A definição de fusão é “União de duas ou mais companhias, formando uma única grande empresa, geralmente sob controle administrativo da maior ou mais próspera delas” (SANDRONI, 1999). Segundo o artigo 228 da Lei Federal nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, Fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma nova sociedade, sucedendo todos os direitos e obrigações. Britto (2002) aborda essa operação como uma das principais formas de viabilizar o processo de diversificação, fenômeno que permite a expansão da empresa, potencializando sua acumulação e influenciando a dinâmica do crescimento empresarial. Tomando por base a visão institucionalista e shumpeteriana, onde a empresa é vista como uma instituição em contínuo crescimento, e a definição de Sandroni, pode-se concluir que Fusão é uma alternativa utilizada por empresas para viabilizar o processo de crescimento advindo de ganhos do processo de diversificação.

Ross e colaboradores (2002) destacam que as empresas que realizam fusões geralmente possuem portes similares e atuam no mesmo ramo de atividades, e, por meio de sinergias, dão origem a uma nova empresa.

No dicionário Aurélio da Língua Portuguesa, aquisição significa tomar posse de alguma coisa; na teoria econômica, o conceito é o mesmo. Hitt (2008) define aquisição como a compra total de uma empresa realizada por outra, de forma que a comprada deixa de existir legalmente, mantendo-se apenas a identidade daquela que realizou a compra. Quando ocorre uma aquisição, a empresa comprada é incorporada à rotina da empresa que a adquiriu. A Lei Federal nº 6.404 de 1996 menciona no artigo 227 a definição de aquisição, esta que é bem similar à definição utilizada no artigo 228, substituindo o termo “unir” pelo termo “absorver”.

Straub (2007) complementa a definição de aquisição, mostrando que essa pode ser realizada de modo parcial ou total, e que a condução do processo pode ser desenvolvida de maneira hostil ou amigável, desenvolvendo-se através da compra da maioria das ações ou via compra dos ativos líquidos.

Assim como a fusão, pode-se considerar, para Britto (2002), a aquisição como uma estratégia de diversificação, visando redução de custos, obtenção de ganhos de eficiência, economias de escala e escopo, maior domínio do processo, vantagem competitiva e consolidação da expansão da firma.

Apesar da diferença conceitual entre Fusão e Aquisição, no primeiro momento, esse estudo tratará essa estratégia como única para apresentar as classificações, as motivações e as vantagens de se realizar esse processo.

O arcabouço teórico utilizado para classificar a estratégia é o mesmo utilizado por Britto (2002), tendo por premissa que no mercado capitalista as empresas são “obrigadas” a crescer, ou seja, precisam reinvestir o lucro gerado e ampliar sua acumulação de capital, o que se dá encontrando métodos para escoar sua produção através dos recursos gerados a partir de acumulação interna e/ou fontes externas de financiamento. O autor apresenta a diversificação como uma estratégia de crescimento que possibilita a empresa a atingir o seu objetivo.

Para Britto (2002), quando a empresa está determinada a se diversificar, ela possui duas alternativas para viabilizar o processo: a primeira é a criação de nova capacidade produtiva, relacionada à expansão interna da firma, e a segunda alternativa é através dos processos de Fusões e Aquisições com empresas que já atuam no mercado objeto, via crescimento externo. A grande vantagem abordada pelo autor para utilizar F&A está relacionada à mitigação de riscos, uma vez que essa estratégia reduz consideravelmente os riscos tecnológicos e os riscos de mercado.

Na literatura econômica, não existe um consenso de classificação para Fusões e Aquisições. Neste trabalho, adota-se a classificação mais empregada, a que está relacionada às características das empresas envolvidas no processo. Os principais tipos de F&A são a horizontal, a vertical e a de conglomerados (SUEN e KIMURA, 1997). Outra classificação muito convencional está relacionada à origem do capital para realizar a operação; nesse segundo caso, a F&A pode ser uma operação doméstica, quando as empresas envolvidas são do mesmo país, ou uma operação de *cross-border*, quando há envolvimento de capital externo.

A Fusão horizontal é caracterizada por ser a união de duas empresas ou mais que produzem o mesmo produto (SANDRONI, 1999), ou seja, quando concorrentes estão envolvidas no processo. O que justifica as empresas de realizarem esse tipo de operação são as economias de escala e escopo e redução de custos, além de facilitar a participação da empresa em novos mercados e ser um processo que geralmente envolve uma empresa com grande participação setorial e uma de menor porte (SANDRONI, 1999; SUEN e KIMURA, 1997; HITT, 2008).

A Fusão Vertical é caracterizada por ser a união de duas empresas ou mais que produzem produtos de diferentes etapas do processo produtivo (SANDRONI, 1999), ou seja, é a entrada da empresa em uma parte da produção que ela não tinha domínio anteriormente. As justificativas

apresentadas pelos autores para uma empresa se utilizar desta estratégia estão relacionadas ao controle da cadeia produtiva que uma empresa pode exercer, à redução de custos de transação externos, operações integradas e sistêmicas para reduzir custos operacionais e facilitar a distribuição do produto (SUEN e KIMURA, 1997; HITT, 2008). A Fusão Vertical pode ocorrer em uma etapa anterior do processo de produção que a empresa está inserida, considerado por Hitt uma operação *upstream*, ou pode ocorrer em um estágio posterior ao que a empresa está inserida, considerado uma operação *downstream* (HITT, 2008).

Outra forma de Fusão é a de conglomerados, para Sandroni, caracterizada como diversificação, onde nenhuma empresa fornece elementos para outra, porém existe uma conexão pela via de negócios, ou seja, existe a atuação de uma *Holding* sobre várias empresas atuando em diversos setores da economia (SANDRONI, 2001). Esse tipo de operação ocorre com o objetivo de mitigar riscos, e também para se ter acesso a ativos complementares e competências essenciais de outras firmas (SUEN e KIMURA, 1997).

Existem inúmeras motivações para realizar fusões e aquisições. Para Britto (2002), a escassez de recursos técnico-produtivos é um dos fatores propulsores destas operações; o autor acredita que as empresas se utilizam desta ferramenta para alcançar novos mercados e novo modo de atuar. Já Penrose (1959) acredita que o processo é motivado por cálculo de objetivos de risco e retorno do investimento, além de decisões subjetivas dos gestores em construir impérios produtivos ou financeiros, ou seja, a autora incorpora em sua discussão que as motivações a fazer fusões e aquisições podem ser geradas por fatores comportamentais e subjetivos ao empresário.

Dutta e Jog (2007) e Camargos e Barbosa (2005) elencam que os principais motivos para se fazer operações de Fusão e Aquisição, do ponto de vista prático, são: diminuição de custos operacionais, vantagens tributárias, sinergias operacionais, diversificação geográfica, diversificação de produto, diminuição de concorrência, percepções diferentes sobre empresas/potencial de mercado, custo de reposição e valores de mercado e redução de risco de insolvência.

O modo como a empresa implementa as Fusões e Aquisições define como ela deseja desenvolver a sua estratégia de integração e criar vantagem competitiva frente a seus concorrentes (BRITTO, 2002).

Alguns problemas podem surgir ou dificultar o crescimento das empresas que adotam a estratégia de F&A. É válido destacar que, para os funcionários das empresas, o processo gera forte incerteza, e que a instituição corre risco de perder a visão estratégica e o clima organizacional

(WOOD-JR; VASCONCELOS E CALDAS, 2004), Martelanc aborda o problema pela ótica dos consumidores.

“São transações bilionárias, que se tornam importantes do ponto de vista dos negócios, significando mais faturamento para as empresas envolvidas. Só que o consumidor apenas observa os acontecimentos. As parcerias tendem a limitar o poder de escolha do brasileiro, já que essas fusões concentram mercado nas mãos de menos grupos.” (MARTELANC, 2010, p.186)

Dados do relatório anual de Fusões e Aquisições da KMPG (2018) apontam que o número de operações de F&A aumentou consideravelmente no Brasil ao longo dos anos, o que revela que é uma estratégia de crescimento que as empresas estão adotando com maior frequência, favorecida pelo processo de globalização, liberdade de circulação do capital e pela estabilização da moeda brasileira (MOTTA, L. A.; COIMBRA, P. G. M, 2018).

Entende-se que a economia brasileira passa por fortes mudanças no seu processo estrutural, tornando-se mais madura, elevando a importância de entender o processo de diversificação que permite a quebra de barreira à entrada, integrações verticais e horizontais, compartilhamento de ativos e os impactos dessas estratégias sobre o domínio de mercado, a concorrência e a distribuição de mercadorias (BRITTO, 2002).

Com base nessa discussão, o próximo capítulo apresenta as características do setor de varejo no Brasil

CAPÍTULO 2 – O COMPORTAMENTO DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL NOS ANOS 2000.

Este capítulo tem por objetivo apresentar o setor de Varejo, sua definição, sua classificação, seu comportamento e as principais empresas que compõe o setor no país. Está organizado em 3 seções. Na primeira seção, o objetivo é expor as definições a respeito do setor; a segunda seção busca apresentar estratégias da administração aplicadas constantemente ao varejo; na terceira seção, por fim, o objetivo é apresentar indicadores selecionados sobre o comportamento do varejo no Brasil.

2.1. Definições do setor

Segundo Kotler e Keller (2012), o varejo é definido como o conjunto de vendas de produtos ou comércio de serviços realizados de forma direta ao consumidor final (para uso pessoal), ou seja, não existem intermediários. Para Parente (2000), o varejo faz parte dos sistemas de distribuição entre o produtor e o consumidor, uma vez que os varejistas produzem, compram, recebem e estocam produtos para oferecer aos consumidores facilidade no momento da compra e local para obterem seus produtos; o autor acredita na relevância do setor como ponto de conexão entre o nível de consumo e nível de produção. A definição de varejo para Richter (1954) é o processo de compra de um produto no atacadista ou em outros fornecedores em grande quantidade e a venda em menor quantidade para o consumidor final. De modo síntese, a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC) classifica o setor como gerador de valor através da “transação” de um bem entre empresa e família.

Boardman e Vining (1996) definem mercado de varejo como um grupo de consumidores com necessidades similares e um grupo de varejistas que usam de formato de varejo similar para satisfazerem as necessidades desses clientes. As diferenças entre os mercados se dão devido às diferenças no composto de varejo, podendo-se destacar entre elas: os tipos de mercadorias e serviços oferecidos, preços de mercadorias, publicidade e programas promocionais, design e localização de lojas (quando a loja é física) e assistência aos consumidores.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE) classifica o varejo em dois grandes grupos para realizar mensalmente a Pesquisa Mensal de Comércio: Comércio Varejista Restrito e Comércio Varejista Ampliado. Dentro desses grupos, percebe-se a divisão de mercados de varejo no Brasil.

Tabela 1: Atividades de Divulgação Comércio Varejista Restrito e Comércio Varejista Ampliado – IBGE.

ATIVIDADES DE DIVULGAÇÃO

Volume de vendas do comércio varejista
1. Combustíveis e lubrificantes
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo
2.1. Hipermercados e supermercados
3. Tecidos, vestuário e calçados
4. Móveis e eletrodomésticos
4.1. Móveis
4.2. Eletrodomésticos
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos
6. Livros, jornais, revistas e papelaria
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico
Volume de vendas do comércio varejista ampliado
9. Veículos, motocicletas, partes e peças
10. Material de construção

Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

A classificação de varejo adotada pelo IBGE não é única e nem a mais usual no mundo; a SBVC, em seu estudo “O Papel do Varejo na Economia Brasileira”, apresenta uma forma em que o setor é dividido em três grandes grupos: Varejo de Bens de Consumo em Geral, Varejo de Carros e Combustíveis e Varejo de Serviços (SBVC, 2020).

2.2. Estratégias da administração aplicadas constantemente por varejistas

Por ser um setor muito grande, com diversas características, o varejista precisa conhecer muito bem o ambiente em que está atuando para implementar estratégias eficazes para crescimento de seus negócios. Levy e Weitz (2000) apontam três valores ambientais críticos no mundo do varejo: a concorrência, os dados demográficos dos consumidores (tendências da população) e as necessidades dos consumidores (desejos e processos da tomada de decisão). A melhor compreensão desses termos proporciona um entendimento melhor das motivações internas das empresas varejistas na busca por diversificação, e tem por objetivo embasar a escolha da estratégia de Fusão & Aquisição, como uma estratégia que apresenta resultados superiores às demais.

Ao falar de concorrência, Levy e Weitz (2000) definem esta como o ato de disputar a preferência de compra do consumidor com outro varejista. A concorrência pode-se dar entre varejistas de formato similar (concorrência do mesmo tipo) ou entre varejistas que vendem produtos similares em formato diferente de varejo (concorrência entre tipos). Os autores elencam a concorrência no varejo atrelada a preço, localização, renda disponível, entre outros. E a partir da análise, conclui-se que o varejo é um setor intensamente competitivo; dados do IBEVAR (2018) apontam que, em 2017, as 120 maiores empresas do varejo no Brasil obtinham somente 30% de todo o faturamento do setor no país.

Para complementar a ideia de concorrência, existem duas variáveis com muita relevância: dados demográficos dos consumidores e necessidades dos consumidores. A primeira variável visa entender a tendência de compra do consumidor de dada localização. Karsaklian (2008) aponta que as necessidades dos clientes estão se alterando continuamente, e que compreender essas alterações no padrão de consumo atreladas a alterações na pirâmide etária, na renda, no estado civil, na diversidade étnica, nos valores dos consumidores, e em demais indicadores demográficos, impulsiona as varejistas na tomada de decisão eficiente para expansão de seus negócios. A segunda variável, necessidade dos consumidores, remete ao conhecimento do varejista sobre o que o cliente precisa comprar e o padrão de escolha do cliente do local para comprar. Dados da Pesquisa Anual de Comércio (PAC – IBGE 2017) apontam um universo de 1179731 empresas varejistas no Brasil; em um país em que os padrões de consumo se alteram com velocidade, torna-se necessário a adaptação a um novo cenário constantemente, visando entregar para o consumidor o produto que ele deseja e no local que ele deseja.

Ansoff (1965) aponta para quatro tipos de estratégia de crescimento no varejo, sendo elas: Penetração de Mercado, Expansão de Mercado, Desenvolvimento de Formato de Varejo e Diversificação. A Penetração de Mercado consiste no aumento dos esforços em atração de clientes já existentes, seja aumentando o ticket-médio nas visitas, seja induzindo a aumentar a frequência de visita ou atraindo consumidores que são público-alvo para compras em sua loja. A estratégia de Expansão de Mercado, por sua vez, engloba a utilização do mesmo formato de varejo para atingir novos segmentos, incorporar novos departamentos, ou incorporar novas regiões geográficas. Já o Desenvolvimento de Formato de Varejo é a Oportunidade de desenvolvimento através da criação de novo formato de varejo, expansão de sortimentos, ajuste de serviços prestados ao público-alvo,

entre outras ações. Por fim, a Diversificação consiste no direcionamento a um segmento que não é atendido no momento pelo varejista.

Weitz (2000) e Barton (1986) apontam que o processo de diversificação se dá via integração vertical (varejistas que se unem com o atacado e/ou manufatura de mercadorias); como a fabricação está em uma etapa anterior do processo produtivo do varejo, é classificada como uma diversificação “para trás”. Weitz (2000) aponta que o processo de diversificação pode ser relacionado (quando existe compartilhamento de alguma oportunidade que o varejista está entrando, como fornecedores, publicidade, sistema gerencial, entre outros) ou o processo de diversificação pode ser não relacionado (quando não existe compartilhamento de nenhuma propriedade entre os negócios).

As empresas adotam estratégias de crescimento visando gerar vantagens competitivas sustentáveis para maximizarem seus lucros. Para Weitz (2000), Vantagem Competitiva Sustentável significa capacidade distinta de um varejista em relação a seus concorrentes, que pode ser mantida durante um período de tempo considerável. Para adotar as estratégias corretas, as empresas devem conhecer pontos fortes e fracos de seus negócios em relação a seus concorrentes, precisam conhecer fatores de mercado, fatores competitivos e fatores ambientais.

Os fatores de mercado englobam o tamanho do mercado, o potencial de crescimento, sazonalidade e ciclo de negócios; esses indicadores revelam oportunidades da empresa gerar receitas e cobrir seus investimentos, oportunidades da empresa organizar seu fluxo de operações e fluxo financeiro e se proteger de vulnerabilidades do mercado (WEITZ, 2000).

Os fatores competitivos, por sua vez, dizem respeito às barreiras para entrada, poder de barganha com fornecedores, rivalidade competitiva e ameaça de novos formatos superiores. Esses fatores revelam vantagens oriundas do tamanho da operação, capacidade da empresa de fidelizar o seu cliente, oportunidade do varejista em influenciar o preço de seu fornecedor, e a frequência e intensidade de uma empresa em reagir as ações realizadas por seus concorrentes (PORTER, 1999; WEITZ, 2000)

Os fatores ambientais englobam todos aqueles que constituem o mercado em que a empresa está inserida. Parente (2000) condiciona os fatores ambientais a mudanças tecnológicas, econômicas, legislativas e sociais. São fatores importantes, pois determinam a atratividade do mercado, e causam impacto direto no resultado do varejista, uma vez que moldam a eficiência da operação, a demanda dos consumidores, os custos e despesas com funcionários, entre outras variáveis.

Para Weitz (2000), o desempenho do varejista no longo prazo é determinado pela sua capacidade em adotar estratégias e implementar métodos que irão garantir vantagem competitiva sustentável. Para adotar estratégias eficientes, é necessário entender a fundo todos os fatores intrínsecos (relacionados às características da empresa) e extrínsecos (relacionados ao setor que a empresa está inserida) já citados ao longo desse capítulo. É importante salientar que o setor é muito grande, as características variam de acordo com o produto/serviço que a empresa entrega para o seu cliente, e conseqüentemente, condições que favorecem determinados grupos de atuação varejista, desfavorecem outros.

As teorias da administração destacadas nesse capítulo estão baseadas no estudo de Levy e Weitz (2000), revelam que o varejo é um setor extremamente competitivo, onde varejistas precisam adotar estratégias de crescimento para sobreviverem no longo prazo. Segundo o estudo, isso se dá via expansão para novos formatos de varejo, integração com fornecedores, entre outras estratégias citadas anteriormente no presente trabalho, com o objetivo maior de criar vantagens competitivas sustentáveis.

Tendo por base a análise do primeiro capítulo, conclui-se que F&A é uma alternativa utilizada pelas empresas para viabilizar o processo de crescimento. Britto (2002) apresenta a estratégia pautada na noção de diversificação, destacando a mitigação de riscos ao aplicar F&A comparada a criar uma nova capacidade produtiva.

A integração entre teoria econômica e teorias da administração parte da premissa que varejistas precisam conservar seus resultados financeiros elevados em um setor em que as margens são baixas e os produtos homogêneos. Nesse cenário, F&A se apresenta como uma conduta eficiente, tendo em vista que minimizam riscos de operação frente à adoção de outras condutas e ampliam o poder de mercado das empresas frente a seus concorrentes e fornecedores.

2.3 O Varejo e a Economia Brasileira

Dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) apontam a economia brasileira como uma das maiores economias do mundo; no ano de 2016 a economia do país girou cerca de US\$1,8 trilhão, conforme observado na tabela abaixo.

Tabela 2: 15 Maiores Economias do Mundo (PIB a preços correntes em bilhões de US\$, 2012 – 2016).

País	2012	2013	2014	2015	2016
-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Estados Unidos	16.155,25	16.691,50	17.393,10	18.036,65	18.569,10
China	8.570,35	9.635,03	10.534,53	11.226,19	11.218,28
Japão	6.203,21	5.155,72	4.848,73	4.382,42	4.938,64
Alemanha	3.545,95	3.753,69	3.885,44	3.365,29	3.466,64
Reino Unido	2.655,46	2.721,49	3.002,39	2.863,30	2.629,19
França	2.682,90	2.809,39	2.843,67	2.420,16	2.463,22
Índia	1.828,12	1.857,24	2.033,65	2.088,16	2.256,40
Itália	2.073,97	2.131,16	2.155,15	1.825,82	1.850,74
Brasil	2.464,05	2.471,72	2.456,05	1.801,48	1.798,62
Canadá	1.824,29	1.842,63	1.792,88	1.552,81	1.529,22
Coreia do Sul	1.222,81	1.305,61	1.411,33	1.382,76	1.411,25
Rússia	2.170,15	2.230,62	2.063,66	1.365,87	1.280,73
Austrália	1.561,05	1.509,64	1.449,34	1.229,71	1.258,98
Espanha	1.336,69	1.362,20	1.378,04	1.193,56	1.232,60
México	1.186,60	1.261,98	1.298,40	1.151,04	1.046,00

Fonte: FUNAG, 2017.

Nesse mesmo período, dados do IBGE indicam que, pela ótica da demanda, a participação do consumo das famílias representou em média 62% do PIB brasileiro.

Tabela 3: Participação no valor adicionado bruto a preços básicos (%).

Grupos de atividades	Participação no valor adicionado bruto a preços básicos (%)				
	2012	2013	2014	2015	2016
Total	100	100	100	100	100
1 Agropecuária	4,9	5,3	5	5	5,7
Indústria	26	24,9	23,8	22,5	21,2
2 Indústrias extrativas	4,5	4,2	3,7	2,1	1
3 Indústrias de transformação	12,6	12,3	12	12,2	12,5
4 Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos	2,4	2	1,9	2,4	2,7
5 Construção	6,5	6,4	6,2	5,7	5,1
Serviços	69,1	69,9	71,2	72,5	73,1
6 Comércio	13,4	13,5	13,6	13,3	12,9
7 Transporte, armazenagem e correio	4,5	4,5	4,6	4,4	4,4
8 Informação e comunicação	3,6	3,5	3,4	3,4	3,3
9 Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	6,4	6	6,4	7,1	7,9
10 Atividades imobiliárias	8,8	9,2	9,3	9,7	9,7
11 Outras atividades de serviços	16,5	16,9	17,4	17,4	17,5
12 Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social	15,9	16,4	16,4	17,2	17,4

Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

Os resultados apresentados na tabela 3 refletem a importância do setor para a economia brasileira, pois além da elevada participação do setor no PIB do país, é o segundo segmento mais empregador da economia brasileira, conforme dados do Ministério do Trabalho e Emprego.

Tabela 4: Mercado de Trabalho Formal no Brasil por subsetor do IBGE por milhares de habitantes (2011 – 2018).

IBGE Subsetor	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administração Pública	9.104	8.937	9.340	9.356	9.199	8.826	9.195	9.081
Comércio Varejista	7.388	7.698	7.927	8.087	7.915	7.666	7.624	7.597
Adm Técnica Profissional	4.930	5.262	5.404	5.512	5.326	5.104	5.165	5.387
Aloj Comunic	3.913	4.036	4.156	4.318	4.298	4.184	4.139	4.184
Transporte e Comunicações	2.507	2.617	2.724	2.779	2.707	2.587	2.563	2.589
Médicos Odontológicos Vet	1.594	1.705	1.801	1.918	1.988	2.022	2.074	2.152
Ensino	1.616	1.708	1.790	1.921	1.963	1.959	1.988	2.056
Alimentos e Bebidas	1.831	1.838	1.901	1.943	1.922	1.859	1.896	1.904
Construção Civil	2.750	2.833	2.893	2.816	2.423	1.985	1.839	1.862
Comércio Atacadista	1.454	1.528	1.584	1.641	1.617	1.599	1.607	1.623
Agricultura	1.484	1.464	1.480	1.480	1.501	1.476	1.501	1.491
Indústria Química	920	935	952	951	896	865	864	871
Instituição Financeira	811	839	850	866	869	854	844	861
Indústria Têxtil	1.025	1.012	1.017	998	890	847	842	809
Indústria Metalúrgica	824	812	809	771	688	632	623	628
Indústria Mecânica	609	628	654	633	566	519	512	530
Material de Transporte	606	601	631	591	514	454	453	464
Serviço Utilidade Pública	413	423	445	450	447	429	425	438
Madeira e Mobiliário	480	485	486	481	440	409	403	403
Prod. Mineral Não Metálico	436	449	458	455	425	385	363	355
Papel e Gráf	408	409	407	406	378	354	343	336
Borracha, Fumo, Couros	327	335	342	337	309	305	297	296
Indústria Calçados	342	334	328	309	283	285	277	273
Elétrico e Comunic.	304	311	309	297	254	235	232	228
Extrativa Mineral	231	259	261	258	240	221	212	213
Total de Emprego Formal no País	46.311	47.459	48.948	49.572	48.061	46.060	46.282	46.631

Fonte: Ministério do Trabalho, Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED).

Dada a grande expressão do setor, é importante entender fatores que impactam diretamente a sua performance. A SBVC aponta o setor reativo ao ciclo econômico, as políticas públicas (principalmente relacionadas à expansão do crédito), o aquecimento no mercado de trabalho (influenciando diretamente o poder de compra do brasileiro), e a capacidade de produtividade das empresas (entregar cada vez mais serviços de maior qualidade com custos menores) (SBVC, 2020).

A partir dos anos 2000, com a consolidação da globalização e estabilização dos preços no país, pode-se notar o setor crescendo em conjunto com o crescimento da renda, emprego, comércio internacional e das políticas implementadas pelo governo principalmente a partir de 2006, onde existe a expansão do crédito, redução de Impostos sobre Produtos Industrializados e aumento do consumo.

Tabela 5: Panorama econômico Brasileiro de 2006 a 2019.

ANO	PIB (trilhões)	Crescimento (%)	Posição na Economia Mundial	Varejo Restrito (%)	Varejo Ampliado (%)	Inflação (%)	Taxa de Desemprego (%)	Carga Tributária (%)
2006	2,37	3,80	10°	6,20	6,40	3,14	10,00	33,40
2007	2,661	6,10	10°	9,70	13,60	4,46	9,30	33,80
2008	3,032	5,20	8°	9,10	9,90	5,90	7,90	33,50
2009	3,143	-0,20	8°	5,90	6,80	4,31	8,10	32,30
2010	3,675	7,50	7°	10,90	12,20	5,91	6,70	32,40
2011	4,143	2,70	6°	6,70	6,60	6,50	6,00	33,40
2012	4,403	1,00	7°	8,40	8,00	5,84	5,50	32,70
2013	4,84	2,50	7°	4,30	3,60	5,91	5,40	32,70
2014	5,1	0,02	8°	2,20	-3,70	7,14	4,80	32,40
2015	5,9	-3,80	8°	(-) 4,30	-17,80	10,67	6,80	33,70
2016	6,3	-3,60	7°	(-) 6,20	-8,70	6,30	11,50	33,40
2017	6,6	1,06	9°	2,20	4,00	2,95	12,70	33,60
2018	6,8	1,12	9°	2,30	5,00	3,75	12,30	34,60
2019	7,3	1,14	9 ^a	2,80	3,90	4,31	11,90	35,20

Fonte: Sociedade Brasileira de Consumo e Varejo.

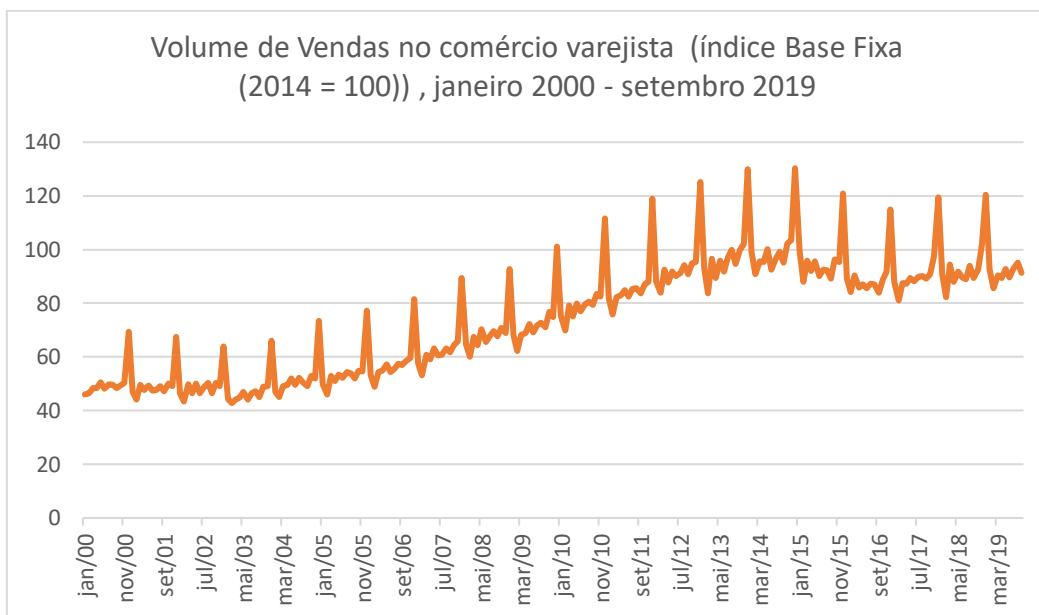
A tabela 5 confirma que o desempenho do varejo está atrelado à variação dos fatores macroeconômicos. Através da análise dos dados, percebe-se a intensidade que o varejo reage ao momento macroeconômico do país: em momentos de variação do PIB positiva, o crescimento do varejo é positivo e com variação superior à do PIB; em contrapartida, no período de retração, o varejo sente o impacto de forma mais intensa, tendo variação negativa superior à do PIB.

Todas as variáveis apresentadas até o presente momento já sintetizam que as condições econômicas no país são favoráveis de 2003 até 2013, com oscilação em 2009 devido à crise

financeira nos Estados Unidos. A partir de 2014 existe uma mudança no cenário do país, levando a uma retração econômica e instabilidade política, fato que afeta diretamente o consumo das famílias e o desempenho do varejo (SBVC, 2020).

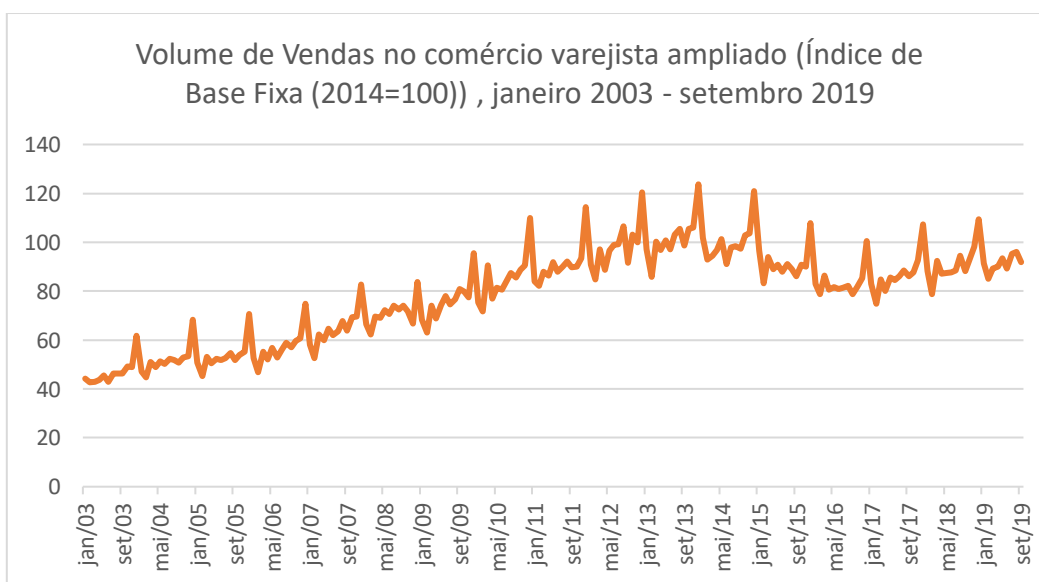
Como variável de confirmação, segue abaixo a série histórica da variação das vendas do comércio varejista no Brasil de 2000 a 2019, com índice de base fixa, elaborado pelo IBGE.

Gráfico 1: Volume de vendas no Comércio Varejista Restrito



Fonte: "IBGE - Pesquisa Mensal de Comércio". Elaboração Própria.

Gráfico 2: Volume de Vendas no Comércio Varejista Ampliado.



Fonte: "IBGE - Pesquisa Mensal de Comércio". Elaboração Própria.

Os gráficos 1 e 2 foram montados com base na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), pesquisa elaborada pelo IBGE para acompanhar o comportamento conjuntural do comércio varejista. A série histórica revela características importantes do varejo no Brasil ao longo dos últimos anos.

A primeira característica importante de enfatizar é o crescimento real do volume de vendas no período estudado. Em ambos os gráficos, o país sai da faixa de índice 40 nos primeiros anos do estudo para a faixa de índice 90 no último ano estudado. A trajetória ascendente da curva reflete esse crescimento, e mesmo no período recente que existe uma retração no volume das vendas, o patamar é muito superior ao observado anos atrás.

Por se tratar de uma pesquisa mensal, a segunda característica marcante nos índices é a sazonalidade. Conforme Reis (1998), sazonalidade se remete às flutuações no montante de vendas que ocorre ao longo do ano e se repete ao longo dos anos. É válido ressaltar que o montante das vendas do ano não é influenciado, e sim o comportamento delas ao longo de um mês ou uma semana. Turchi (2009) e Mesquita (2011) destacam que a sazonalidade é presente no setor de varejo devido às datas comemorativas, enfatizando as festividades natalinas, mas lembrando de outros momentos do ano como o Dia das Mães, Dia dos Pais, Dia dos Namorados e Dia das Crianças. A Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores de Produtos Industrializados (ABAD) atribui o aumento substancial do volume de vendas no final do ano às festas de Natal e Ano Novo, mudanças climáticas que impulsionam cuidados com o corpo e cabelo e às férias escolares.

Apesar de a sazonalidade ser uma característica presente e marcante do setor, ela não ocorre de modo uniforme, Mesquita (2011) desenvolveu o trabalho “Setor Varejista: Sazonalidade das Vendas e Resultados Financeiros”, em que utiliza de métodos econométricos para verificar os padrões estacionais de vendas em dois subgrupos do varejo, o primeiro com o segmento de hiper e supermercados, e o segundo com o segmento de tecidos, vestuário e calçados e o segmento de móveis e eletrodomésticos. Após o tratamento dos dados, o autor conclui que o primeiro grupo é menos suscetível a flutuações estacionais de vendas e o segundo grupo é marcado pela característica da sazonalidade, mostrando grande diferença dentro do próprio setor estudado. Por fim, o autor alerta que a disparidade pode ser maior ao se analisar as questões regionais, dada a diversidade cultural do Brasil.

Além da sazonalidade, um terceiro aspecto importante para o varejo são as transformações estruturais que o setor passa. Essas alterações são resultado das mudanças de hábitos da população, da alteração da renda, da confiança do consumidor, entre outros fatores (PARENTE, 2000).

É válido destacar duas principais mudanças no varejo, a primeira é o crescimento de participação do varejo online. O *e-commerce* tem menos de 25 anos no Brasil e apresenta constante crescimento. Para Mithidieri (2015), isso se dá devido à evolução da tecnologia, comportamento de compra dos consumidores da geração que já nasceu “conectada”, profissionalização do varejo online e a entrada dos bancos no ambiente digital, proporcionando a “carteira digital” e aumentando a segurança das transações.

A segunda mudança que se percebe no varejo está relacionada ao tipo de mercadorias que os clientes compram. Nos momentos em que a renda disponível é alta, percebe-se maior participação nas vendas do varejo de produtos supérfluos; em momentos que existe contração de renda, a concentração se dá em produtos essenciais (IBEVAR, 2018).

Tabela 6: Comparativo do peso dos segmentos nas vendas do varejo em 2013 e 2017.

2013		2017	
Segmentos	%	Segmentos	%
Veículos, motos e peças	26	Veículos, motos, partes e peças	27,5
Híper e supermercados	19,5	Híper & Supermercados, bebidas e fumo	33,3
Alimentos, bebidas e fumo	2,2	-	-
Combustíveis e Lubrificantes	18,7	Combustíveis e Lubrificantes	5,1
Tecidos, Vestuários e Calçados	7,6	Tecidos, Vestuários e Calçados	8,8
Móveis e Eletrodomésticos	6,5	Móveis e Eletrodomésticos	5,8
Material de Construção	6,2	Material de Construção	8,8
Medicamentos, cosméticos e higiene pessoal	4,8	Artigos Farmacêuticos, médicos e ortopédicos	6,3
Informática e Comunicação	1,8	-	-
Livros, Jornais, revistas e papelarias	1,1	-	-
Outros Artigos	5,6	Outros	4,4
Total	100	Total	100

Fonte: Ranking “IBEVAR – FIA”. Elaboração Própria.

Ao se falar da estrutura de mercado, pode-se dizer que o Setor de Varejo é de Concorrência Monopolística (ou imperfeita), pois se trata de um setor com inúmeras empresas (inúmeros concorrentes competindo entre si), os produtos são substitutos próximos, porém com elementos diferenciadores que os tornam únicos e existe certa facilidade da empresa entrar e sair do mercado (ALMEIDA, 2019).

No Brasil, dados do IBEVAR apontam que em 2017 as 100 maiores empresas (em faturamento) representaram cerca de 27% do consumo de bens, excluindo veículos e combustíveis; os demais 73% são distribuídos em uma massa extremamente pulverizada de empresas pouco representativas para determinar a dinâmica do varejo brasileiro. O maior risco dessa estrutura está relacionado à influência que os grandes grupos empresariais podem exercer sobre o setor, uma vez que esses grupos possuem maior capacidade financeira para realizar investimentos em modernização, operação em grande volume e com maior alcance geográfico, podendo influenciar o preço e a produtividade de setor através da formação de oligopólios. Conforme colocado por Ghisi, Luppe e Lepsch (2008, p. 315), “A formação de oligopólios no setor varejista gera diversos riscos, como, por exemplo, a imposição de preços realizada pelas grandes redes junto aos fornecedores [...]”. As grandes redes, exercendo grande poder sobre o mercado, podem mitigar a presença de pequenas empresas.

Apesar do risco pertinente ao poder de mercado dos grandes grupos varejistas, atualmente, o varejo brasileiro é composto por empresas multinacionais e por empresas regionais, empresas com menos de 20 funcionários e empresas com mais de 80000 funcionários, empresas divididas entre Lojas de Departamentos, Lojas Especializadas, *Fast Food* & Restaurantes, Lojas de Material de construção, Drogeria e Perfumaria, Hiper e Supermercados. O varejo engloba empresas que atuam de forma física, empresas que atuam no *e-commerce* e empresas que mesclam a estratégia atuando em ambos. Esse universo de formas de atuação do varejo, no dia-a-dia, dá uma autonomia ao consumidor de fazer sua escolha pautando-se no diferencial que mais o atrai, podendo ser condições melhores de pagamento, sistema de entrega, ponto de contato, entre outros fatores (PARENTE, 2000).

Apesar das inúmeras diferenciações, o varejista tem limitações de determinar o preço, devido à elasticidade-preço da demanda, pois existem muitos substitutos próximos no mercado e a decisão do cliente em consumir é relativa ao preço; quando os preços reduzem, existe uma

ampliação no consumo, quando os preços se elevam, existe uma redução na quantidade adquirida e a substituição por um bem e/ou concorrente próximo (ALMEIDA, 2019).

É importante ressaltar a estrutura de mercado, pois ela determina as condições das empresas do setor de auferirem lucros positivos no longo prazo. Essa característica determina a disposição das empresas de adotarem estratégias de diversificação e alavancarem os investimentos no setor em que estão inseridas. Empresas que querem potencializar seus lucros no varejo precisam investir em inovação, automação, personalização e acessibilidade (condições de pagamento e preços adequados à imersão de novas classes sociais) (informação verbal)¹.

De acordo com Eduardo Terra, presidente da SBVC, esses pontos acima estão atrelados à produtividade e, para as empresas atingirem esses pontos, precisam investir em tecnologia, processos e pessoas. Em entrevista, Eduardo complementa dizendo que o país possui acesso à tecnologia utilizada no varejo em países do primeiro mundo, porém o problema central se concentra nos processos e nas pessoas. Na sua visão, o varejo precisa de repetição, precisa ter escala e no Brasil temos muitos processos feitos de modo artesanal. Culturalmente o país aplaude o “jeitinho” e para ele o varejo precisa ter rotina e procedimentos. Ao abordar a pauta pessoas, Eduardo aponta o país com um problema estrutural em formação de mão de obra, e acredita na educação institucional como uma saída para as empresas ganharem produtividade. Em síntese, o presidente acredita que produtividade é um grande problema no país atualmente, acredita que as empresas precisam avançar no aspecto para ganhar competitividade, e aposta em saídas de um varejo mais eficiente através de uma da gestão governamental e uma de gestão empresarial (informação verbal)².

O IBEVAR, desde 2012, divulga anualmente o ranking das 120 maiores empresas (em faturamento) do Setor de Varejo, um estudo de extrema relevância, uma vez que consegue captar as mudanças que o setor tem passado.

A posição ocupada pelas empresas em faturamento ao longo do período é praticamente estável, e a empresa que mais fatura no país desde 2016 é o Grupo Carrefour, empresa que nasceu na França e iniciou suas operações no Brasil em 1975. Somente no Brasil, são 72 mil funcionários,

¹ Fala do sócio-líder do Setor de Varejo da KPMG no Brasil, Marcus Vinícius Gonçalves, no evento BR WEEK, São Paulo, em 28 jun. 2017.

² Fala do presidente da SBVC, Eduardo Terra, para seu canal pessoal na plataforma de vídeo YOUTUBE, São Paulo, em 01 set. 2018.

divididos em aproximadamente 500 lojas espalhadas por 26 estados mais o Distrito Federal (RI CARREFOUR BRASIL, 2020).

Tabela 7: Evolução do Faturamento das 15 maiores empresas do Varejo no Brasil de 2013 a 2017 em milhões de reais.

	EMPRESA	2013	2014	2015	2016	2017
1º	Grupo Carrefour	R\$ 34.012,57	R\$ 37.927,87	R\$ 42.701,59	R\$ 49.103,33	R\$ 52.376,00
2º	Grupo Pão de Açúcar	R\$ 64.405,48	R\$ 72.318,92	R\$ 76.933,00	R\$ 44.969,00	R\$ 48.440,00
3º	Via Varejo	R\$ 29.974,00	R\$ 25.752,00	R\$ 21.818,00	R\$ 22.293,00	R\$ 29.122,00
4º	Grupo Wal-Mart Brasil	R\$ 28.477,47	R\$ 29.647,44	R\$ 29.323,14	R\$ 29.409,15	R\$ 28.187,00
5º	Lojas Americanas – LASA	R\$ 15.455,80	R\$ 18.508,00	R\$ 20.714,50	R\$ 21.400,57	R\$ 20.002,00
6º	Raia Drogasil	R\$ 6.464,10	R\$ 7.658,89	R\$ 9.424,78	R\$ 11.827,57	R\$ 13.852,00
7º	Magazine Luiza	R\$ 9.692,40	R\$ 11.504,70	R\$ 10.498,30	R\$ 11.371,60	R\$ 13.622,00
8º	O Boticário**	R\$ 8.000,00	R\$ 9.300,00	R\$ 10.100,00	R\$ 11.400,00	R\$ 11.223,00
9º	Lojas Renner S.A	R\$ 5.705,53	R\$ 6.846,40	R\$ 8.073,39	R\$ 8.450,09	R\$ 9.603,00
10º	Drogarias DP SP	R\$ 5.600,00	R\$ 7.199,25	R\$ 7.000,00	R\$ 8.300,00	R\$ 9.200,00
11º	Makro**	R\$ 7.434,31	R\$ 7.777,44	R\$ 7.747,90	R\$ 8.202,85	R\$ 8.613,00
12º	Cencosud Brasil Comercial Ltda	R\$ 9.811,36	R\$ 9.795,25	R\$ 9.267,78	R\$ 9.040,00	R\$ 8.536,00
13º	Grupo Guararapes (Riachuelo)	R\$ 5.587,18	R\$ 6.518,60	R\$ 7.008,37	R\$ 7.409,59	R\$ 7.936,00
14º	Dia Brasil Sociedade Ltda	R\$ 4.649,25	R\$ 5.357,13	R\$ 6.147,54	R\$ 7.162,38	R\$ 6.821,00
15º	Farmácias Pague Menos	R\$ 3.719,25	R\$ 4.378,00	R\$ 4.979,27	R\$ 5.831,57	R\$ 6.306,00

*Foi utilizada a receita líquida como indicador; nas demais empresas, foi utilizado o faturamento bruto

**Valores Estimados

Fonte: Ranking IBEVAR – FIA. Elaboração Própria

Com relação à concentração de mercado, o Produto Interno Bruto em 2013 foi de aproximadamente 4,94 trilhões de reais; as 120 maiores empresas do varejo tiveram um faturamento que representa cerca de 8% desse valor. No ano de 2017 o PIB foi de aproximadamente 5,3 trilhões de reais e as 120 maiores empresas do ranking IBEVAR tiveram um faturamento de cerca de 9% desse valor. Esses dados revelam que as maiores empresas do setor apresentaram

pequena tendência a concentração, uma vez que ganharam uma parcela maior de mercado (IBEVAR, 2018).

Por fim, é válido ressaltar que o varejo de bens movimentou 1,3 trilhões de reais na economia brasileira em 2017, sendo que somente as 120 maiores empresas são responsáveis por 0,5 trilhões (IBEVAR, 2018). Devido a isso, muitas delas figuram entre as principais empresas do país, ressaltando a importância de estudar as estratégias adotadas e os próximos passos dessas empresas. Entender a dinâmica utilizada por elas é fundamental para compreender o desenvolvimento do varejo no Brasil e suas implicações em toda a economia.

Esse capítulo, teve por objetivo apresentar o setor de varejo e sua importância para a economia brasileira. Verificou-se as definições, estratégias da administração e indicadores de desempenho selecionados. Essa análise mostrou o tamanho e a complexidade do varejo, pautou a escolha da estratégia de Fusões e Aquisições como uma alternativa utilizada pelas empresas para viabilizar o processo de crescimento e revelou o progresso técnico do varejo nos anos 2000, dado o aumento do volume de produção, crescimento da participação setorial no PIB, aumento da mão de obra empregada e crescimento do faturamento das principais empresas do setor.

CAPÍTULO 3 – ESTRUTURA E DESEMPENHO DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL

Este capítulo tem por objetivo apresentar as principais operações de F&A e seus efeitos sobre o nível de concentração do setor. Está organizado em 3 seções. Na primeira seção, o objetivo é descrever o comportamento da estratégia de F&A no Brasil ao longo dos anos e verificar exemplos dos principais casos; a segunda seção busca calcular e verificar mudanças no índice Razão de concentração (Cr) para o setor de varejo; na terceira seção, por fim o objetivo é construir o modelo E-C-D elencando as particularidades do varejo e concluindo a análise proposta.

3.1 F&A no Brasil

Motivadas pela consolidação da economia brasileira, pelo crescimento da concorrência e pela busca de eficiência operacional, as empresas estão adotando cada vez mais a estratégia de F&A, estratégia esta que possibilita diversificação, vantagem fiscal, ganho de escala, expansão acelerada, rompimento de fronteiras. Estas vantagens refletem no número de transações anunciadas ao longo dos anos 2000 no Brasil (PWC Brasil, 2020).

Tabela 8: Evolução do Número de Transações de F&A no Brasil nos anos 2000.

Ano	Nº de Transações de F&A no Brasil
2002	395
2003	337
2004	415
2005	389
2006	573
2007	722
2008	645
2009	644
2010	799
2011	752
2012	771
2013	812
2014	879
2015	742
2016	597

2017	643
2018	658
2019	912

Fonte: Relatório Anual de F&A da PWC Brasil, (2020).

Ao segregar as médias de transações por período, encontra-se a amostra da tabela 9.

Tabela 9: Média de transações de F&A por período.

Ano	Média de Transações de F&A no Brasil por Ano no período
2002 – 2005	384
2006 – 2009	646
2010 – 2014	803
2015 – 2019	710

Fonte: Relatório Anual de F&A da PWC Brasil, (2020).

Percebe-se uma evolução muito grande no número de transações ao longo do período analisado, com redução nos últimos anos dada a crise política e instabilidade econômica. A retomada do número de transações já é notável em 2019, com 912 transações anunciadas, número recorde dentro do período estudado, impulsionado, principalmente, pelos setores que estão em intensa transformação, como: Empresas de Internet, Tecnologia da Informação (TI) e hospitais e laboratórios de análises clínicas (MOTTA, L. A.; COIMBRA, P. G. M, 2018).

A respeito das características de F&A no Brasil, ao longo dos anos, a predominância é de operações domésticas, ou seja, existe maior interesse de investidores nacionais na operação.

Tabela 10: Evolução do número de negócios de F&A no Brasil nos anos 2000, entre operação nacional e estrangeira.

Ano	Nº de Negócios Nacionais	Nº de Negócios Estrangeiros
2002	190	101
2003	180	83
2004	173	128
2005	155	117
2006	232	169
2007	395	182
2008	390	147
2009	332	185
2010	405	269
2011	405	239

2012	397	280
2013	411	323
2014	426	338
2015	329	342
2016	300	255
2017	349	252
2018	389	251
2019	589	273

Fonte: Relatório Anual de F&A da PWC Brasil, (2020).

Quando restrito a operações estrangeiras, os principais países com os quais o Brasil negociou nos últimos anos são: Estados Unidos (grande predominância), França e Alemanha. Além desses, pode-se destacar, também, as operações com Canadá, Reino Unido, China, Japão e Espanha (PWC Brasil, 2020).

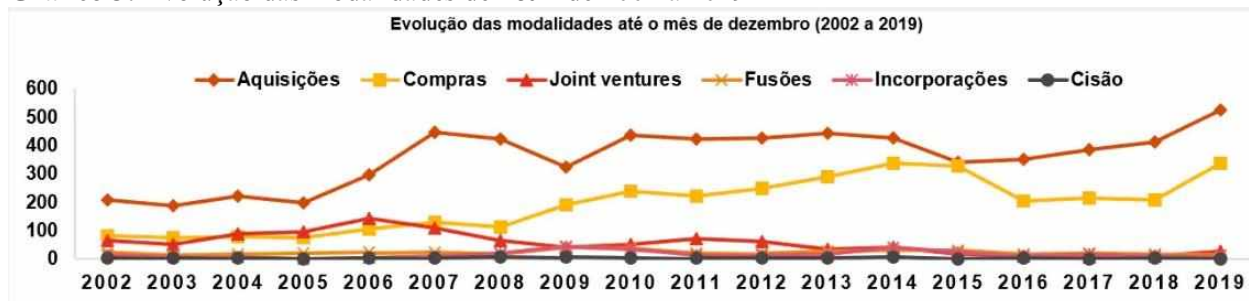
Tabela 11: Evolução do Número de Negócios Estrangeiros de F&A no Brasil nos anos 2000 entre países selecionados.

	2016	2017	2018	2019
EUA	93	73	81	95
FRANÇA	29	28	23	16
ALEMANHA	11	14	10	16

Fonte: Elaboração Própria. Relatório Anual de F&A da PWC Brasil (2020).

Outro fator importante de analisar no contexto geral são os tipos de transações. No gráfico 3, percebe-se a evolução nas modalidades de F&A ao longo dos anos. O destaque é para as aquisições, que somente em 2019 totalizaram 526 transações na modalidade, valor que é 27% superior da própria modalidade no ano de 2018, seguido de compras com 336 transações, *joint ventures* com 28 transações, fusão com 13 transações, incorporação com 8 transações e cisão com 1 transação. Compreende-se um movimento quase que uniforme ao longo dos anos; dessa maneira, pode-se afirmar que no período estudado, existe uma predominância de aquisições no Brasil.

Gráfico 3: Evolução das modalidades de F&A de 2002 a 2019



Fonte: Relatório Anual de F&A da PWC Brasil (2020).

Por se tratar de uma análise setorial, a tabela 12 revela a evolução de transações por setores econômicos, e constata uma evolução muito grande de transações nos setores que estão passando por mudanças aceleradas, entre eles: Tecnologia de Informação (TI), Empresas de Internet e Serviços para empresas. A aceleração das transações nesses setores específicos reflete o impacto da indústria 4.0 na economia brasileira.

Tabela 12: Evolução do número de transações por setores da Economia, de 1999 a 2008.

SETOR	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1º Tecnologia da Informação (TI)	28	57	36	13	28	22	49	46	56	73
2º Alimentos, bebidas e tabaco	25	36	32	29	22	36	36	43	66	54
3º Serviços para empresas	8	5	9	7	9	9	5	17	35	18
4º Empresas de internet	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5º Companhias energéticas	10	20	36	16	17	12	16	61	25	24
6º Telecomunicações	47	26	27	22	21	32	21	28	27	19
7º Instituições financeiras	16	18	17	20	16	19	19	21	19	23
8º Publicidade e editoras	17	23	19	12	12	17	19	19	35	26
9º Petróleo	6	28	40	26	7	16	14	8	6	19
10º Imobiliário	-	-	-	-	-	-	-	-	51	41
11º Seguros	9	6	7	5	10	10	16	6	4	27
12º Educação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	53
13º Metalurgia e siderurgia	9	11	15	13	14	19	25	38	31	20
14º Prod. Químicos e Petroquímicos	6	12	7	4	5	7	18	21	39	17
15º Prod. Químicos e Farmacêuticos	6	6	4	4	4	10	13	15	12	9
16º Hospitais	1	2	0	2	1	1	0	5	12	21
17º Shopping Centers	1	2	2	4	1	1	1	5	51	17
18º Transportes	1	5	8	4	4	11	9	11	17	13
19º Mineração	1	6	4	5	1	2	2	9	13	27
20º Lojas de varejo	7	5	6	2	2	1	9	15	4	8
21º Produtos de engenharia	6	7	4	7	4	2	0	1	12	13
22º Elétrico e eletrônico	5	5	2	4	1	3	9	14	18	8
23º Partes / peças automotivas	13	6	7	4	1	4	5	10	10	9
24º Construção / Materiais de construção	13	5	2	2	3	2	11	7	3	6

25°	Hotéis	1	1	1	0	1	2	2	6	12	15
26°	Açúcar e álcool	-	-	-	-	-	-	-	-	25	14
27°	Serviços portuários	2	1	4	1	2	3	3	6	2	6
28°	Higiene	1	1	7	3	1	7	4	4	1	6
29°	Supermercados	24	10	8	4	5	3	6	0	6	2
30°	Madeira e papel	5	7	9	1	4	3	2	8	7	4
31°	Aviação	1	1	2	1	2	3	6	11	3	2
32°	Embalagens	3	4	0	1	2	2	1	1	4	1
33°	Vestuário e calçados	0	5	1	0	1	0	2	3	12	11
34°	Serviços públicos	5	1	0	0	0	0	5	0	1	7
35°	Cimento	6	3	3	3	1	4	2	4	4	7
36°	Fertilizantes	1	5	2	0	1	1	2	1	0	1
37°	Montadoras de veículos	2	0	2	0	0	2	0	0	4	5
38°	Têxteis	6	0	0	0	6	3	5	2	4	1
39°	Revenda de automóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
40°	Ferroviário	2	2	0	1	0	0	0	0	0	1
41°	Indústrias extrativistas	1	1	1	0	3	0	2	0	0	0
42°	Design e projetos gráficos	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0
43°	Outros	14	19	15	6	18	30	24	26	66	34
	TOTAL	309	353	340	227	230	299	363	473	699	663

Fonte: Relatório Anual de F&A da KMPG (2019).

Tabela 13: Evolução do número de transações por setores da Economia, de 2009 a 2018 e valores acumulados 1999-2018.

	SETOR	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Acumulado
1°	Tecnologia da Informação (TI)	58	85	90	104	99	123	121	104	88	117	1397
2°	Alimentos, bebidas e tabaco	39	42	44	46	58	52	65	46	51	52	874
3°	Serviços para empresas	18	30	41	65	63	49	76	64	66	66	660
4°	Empresas de internet	-	0	25	56	50	91	70	74	104	169	639
5°	Companhias energéticas	19	36	42	30	33	56	29	32	42	55	611
6°	Telecomunicações	23	28	34	27	18	30	21	13	17	14	495
7°	Instituições financeiras	22	28	35	24	28	30	22	50	23	33	483
8°	Publicidade e editoras	22	26	29	24	35	24	26	11	28	20	444
9°	Petróleo	8	34	29	19	38	26	12	20	28	46	430
10°	Imobiliário	23	41	46	33	27	15	16	17	34	33	377
11°	Seguros	24	16	31	16	20	21	17	11	16	23	295
12°	Educação	12	20	27	19	24	26	27	19	30	29	286
13°	Metalurgia e siderurgia	6	14	15	4	5	11	6	10	11	8	285
14°	Prod. Químicos e Petroquímicos	9	19	16	18	12	16	11	7	8	12	264
15°	Prod. Químicos e Farmacêuticos	12	18	21	25	12	11	24	24	18	14	262
16°	Hospitais	8	13	12	14	12	9	15	31	50	52	261
17°	Shopping Centers	2	20	20	36	19	14	9	17	13	12	247
18°	Transportes	8	16	26	10	17	13	16	24	13	17	243
19°	Mineração	9	24	20	23	18	19	14	11	16	16	240
20°	Lojas de varejo	11	15	16	16	24	16	15	21	17	29	239

21°	Produtos de engenharia	2	15	14	13	15	17	28	18	14	19	211
22°	Elétrico e eletrônico	15	11	19	17	12	18	10	8	16	3	198
23°	Partes e peças automotivas	9	12	13	11	10	6	10	11	7	8	166
24°	Construção / Mat. de construção	0	15	8	13	13	8	8	12	16	10	157
25°	Hotéis	7	12	12	14	6	16	5	9	8	12	142
26°	Açúcar e álcool	13	26	15	10	7	4	1	4	3	7	129
27°	Serviços portuários	8	13	14	14	6	9	10	5	7	12	128
28°	Higiene	11	16	12	3	3	5	5	6	8	7	111
29°	Supermercados	5	5	5	5	3	1	5	6	4	4	111
30°	Madeira e papel	6	9	4	4	9	5	4	6	3	6	106
31°	Aviação	7	10	5	9	5	5	4	3	7	4	91
32°	Embalagens	2	7	9	4	7	4	15	5	10	6	88
33°	Vestuário e calçados	1	7	13	9	7	3	3	3	4	3	88
34°	Serviços públicos	1	8	3	8	9	7	2	0	7	12	76
35°	Cimento	3	10	2	5	3	2	3	0	3	3	71
36°	Fertilizantes	0	7	7	7	5	5	11	5	1	4	66
37°	Montadoras de veículos	7	1	7	8	4	1	1	0	5	2	51
38°	Têxteis	1	3	1	2	1	1	3	0	1	2	42
39°	Revenda de automóveis	0	2	3	1	2	7	2	1	5	1	26
40°	Ferroviário	0	1	0	0	4	1	1	0	2	0	15
41°	Indústrias extrativistas	1	2	1	0	0	1	0	0	1	0	14
42°	Design e projetos gráficos	0	0	2	1	1	2	3	0	0	0	14
43°	Outros	22	9	29	49	52	38	27	32	25	25	560
	TOTAL	454	726	817	816	796	818	773	740	830	967	11693

Fonte: Relatório Anual de F&A da KMPG (2019).

Ao estudar as características setoriais de F&A, compreende-se que elas refletem a maturidade de cada setor. O aumento de investimentos em dado segmento aponta que as expectativas do mercado sobre a rentabilidade dele estão altas. Como o objetivo do estudo é analisar se a estratégia impactou o Setor de Varejo, a partir de agora, os dados mencionados serão exclusivos do setor.

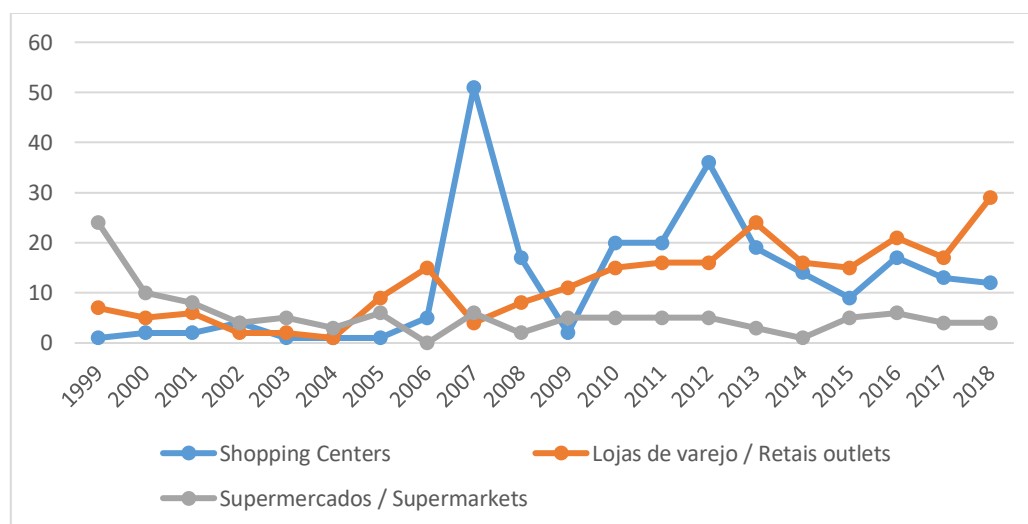
O gráfico 4, a seguir, expõe que as transações em *Shopping Center* tiveram um pico em 2007, com uma queda drástica em 2009 (efeitos da crise internacional de 2008), e depois seguiram uma tendência regular a partir de 2010. O número de transações para o setor entre 2010-2018, comparado entre 2000-2009, teve um aumento bruto de 46%.

Ao atentar-se para o gráfico, observa-se a expansão de transações na categoria “Lojas de Varejo”: nos anos 2002 e 2003 foram 2 transações por ano, nos anos 2017 e 2018 foram 17 e 21

transações, respectivamente. O número de transações para o setor entre 2010-2018, comparado entre 2000-2009 teve um aumento bruto de 63%.

Uma última segmentação que apresentou um resultado bem mais estável, menor até que na década de 90, foi a segmentação de Supermercados. O resultado inferior ao da década passada remete ao fato de que as grandes varejistas entraram no Brasil no final dos anos 1990, dada a consolidação da globalização, estabilização de preços no país e baixa barreira à entrada. Algumas empresas que entraram no Brasil no final da década de 1990 foram: Wal-mart Brasil (EUA - 1995), Bompreço S/A Supermercados (Holanda – 1996), Jerônimo Martins / Sé Supermercados (Portugal – 1997), Companhia Brasileira de Distribuição – Casino (França – 1999). Mesmo com a redução de transações nos anos 2000, comparada ao período passado, a quantidade de transações de F&A se mantém constante na categoria, mostrando que o setor continua passando por incorporações.

Gráfico 4: Evolução do Número de Transações de F&A por segmentação no Varejo.



Fonte: Elaboração Própria. Relatório Anual de F&A da KMPG (2019).

O capítulo anterior elencou as principais empresas do varejo brasileiro através do Ranking do IBEVAR. A tabela 13, a seguir, aponta as principais transações de F&A que aconteceram no país ao longo do período estudado.

Repara-se que as principais empresas de varejo do país, em determinado momento, ou em vários, utilizaram da estratégia de F&A, o que torna mais factível a hipótese inicial de que empresas que adotaram a estratégia tiveram resultados superiores às que não adotaram

Tabela 14: Principais transações F&A entre empresas varejistas no Brasil nos anos 2000.

Varejista Adquirente	Varejista(s) Adquirida(s)
WAL-MART BRASIL (Atual grupo BIG)	Rede Bompreço (2003), Rede Sonae (rede composta por Mercadorama, Nacional e Maxxi Atacado, Todo Dia) (2005);
GPA	Pão de Açúcar, o Extra, o Compre Bem e o Assaí, Rede Sê de Supermercados (2002), Casas Bahias, Ponto Frio, Partiu Viagens, Barateiro, além do shopping center Espaço , Conviva, James Delivery (2018)
Carrefour	Planaltão, Roncetti, Mineirão, Rainha, Dallas, Big, Eldorado, Continente e Atacadão (2007).
Magazine Luiza	Casas Felipe, Basimac (2003), Rede Líder (2003), Lojas Arno (2004), Lojas Kilar, Lojas Madal (2005), Lojas Maia (2010), Lojas do Baú da Felicidade (2011), e-commerce Campos Floridos (2013); Softbox (2018), Netshoes Brasil (2019).
Lojas Americanas	BWU, empresa detentora da Blockbuster Inc. no Brasil (2007).
Maquina de Vendas (2010)	Ricardo Eletro, Insinuante, City Lar (2011), Eletro Shopping (2011), Salfer (2012)
B2W (2016)	Submarino, ShopTime, Americanas.com, Direct (2014),
Renner	Camicado (2011)
O Boticário	Vult Cosméticos (2018)
Raia Drogasil (2011)*	Droga Raia e Drogasil, 4 BioMedicamentos (2015)
Drogaria São Paulo	Rede Drogão (2010), Drogaria Pacheco (2011)
Profarma	Drogasmil (2013), Farmalife (2013), Drogarias Tamoio (2013), Rede Rosário (2016),
Cencosud	Gbarbosa, Perini(2010), Bretas (2010), Prezunic (2011) e Mercantil Rodrigues.
Agência de Viagens CVC	Visual Turismo (2017)
Gebam Corretora de Seguros	Toleman Corretora (2017)
Kroton Educacional (Cogma Educação)	Pitágoras, Anhaguera Educacional, Instituto Camilo Filho (2017)
Supermercado Pague Menos	Supermercado Tiradentes
Hospital Care	Hospital São Lucas
NRE Educacional	UninovaFapi (2018)
Golden Tulip Brasil	La Hotels (2018)
Cruzeiro do Sul Educacional	Universidade Positivo (2019)
Zoom	Buscapê (2019), Bondfaro (2019), QueBarato (2019) e Modait (2019).
Grupo SBF	Lojas Centauro, ByTennis, Almax Sports, Operações Nike no Brasil (2020)

Fonte: Adaptado de Saltorato e colaboradores (2015), Elaboração Própria a partir de 2015.

Conforme apontaram os autores Britto (2002), Camargos e Barbosa (2005) e Dutta e Jog (2007), inúmeras são as motivações para realizar operações de F&A. Ao observar algumas das operações acima, é possível ilustrar as intenções e os impactos das ações sobre as varejistas.

O atual grupo BIG, varejista brasileira controlada pela firma de *private equity* Advent Internacional, em sociedade com o Walmart, passou por diversas transformações no período. A mudança no nome vem de 2019, para substituir o nome Walmart Brasil, e marca o início de uma série de mudanças operacionais que vão ser implementadas pela empresa até 2022. Antes, a empresa adquiriu grupos como o BomPreço (2005) e a Rede Sonai (2005) com o principal objetivo de expandir suas lojas, posicionamento de marca e diversificação geográfica (CARVALHO e PORTES, 2004).

O grupo GPA, varejista brasileira controlada pelo grupo Casino, utilizou da estratégia para expandir seu portfólio. As principais bandeiras que compõe o grupo são o Pão de Açúcar, Extra, Compre Bem e o Assaí. O grupo, ao longo do período, comprou supermercados, *shopping centers*, rede de viagens, tudo com o objetivo de diversificar sua área de atuação. Então, ao observar o grupo, existe penetração no segmento de supermercado premium, minimercados, supermercados e hipermercados, atacarejo (atacado de autosserviço) e lojas focadas em departamentos específicos. A estratégia de penetração de mercado é nítida ao longo dos anos na empresa, pois o grupo está presente em outros negócios, como administração galerias de lojas e realizou uma *joint-venture* com o Itaú em 2009 para expansão do crédito. Recentemente, o grupo comprou o aplicativo de entregas James *Delivery* (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR, 2020; SELMI, 2018; ZOGBI, 2018).

Resultado da penetração do GPA no segmento de eletrodomésticos, em 2009, o grupo compra as Casas Bahia e passa a administração para a detentora do Ponto Frio, Globex Utilidades que, em 2012, se tornou Via Varejo. A Via Varejo assume em 2016 o comando da Cnova Brasil, *joint-venture* de comércio eletrônico referente às lojas Extra.com, Casasbahias.com.br e Pontofrio.com. Um ponto forte da Via Varejo, oriundo de todo esse processo, é a sinergia operacional, pois, para atender toda a demanda, existe uma rede logística bem estruturada com 26 centros de distribuição e frota superior a 3 mil veículos, além da empresa ser uma varejista multicanal, possibilitando expandir sua carteira de clientes. Em 2019, o grupo GPA vendeu todas as suas ações da Via Varejo para Michael Klein e sua família (ÉPOCA NEGÓCIOS, 2019; PORTAL G1, 2019).

No caso da varejista brasileira Magazine Luiza, a estratégia de expansão foi através da aquisição de lojas menores e com forte influência regional, associação ao Itaú para fomento de crédito, ferramentas já exemplificado acima de outras varejistas. Um diferencial do Magazine Luiza foi a realização do LuizaSeg, primeira *joint-venture* entre uma varejista e uma empresa

própria de seguros com todas as regulamentações. A sinergia foi realizada com a Cardif do Brasil, empresa do grupo BNP Paribas. Outra estratégia marcante da varejista é o uso de F&A para expandir investimentos no comércio online e na adoção de tecnologia. No ano de 2013 a empresa adquiriu a Campos Floridos (detentora do comércio eletrônico Época Cosméticos), em 2017 adquiriu a startup Integra Commerce (*marketplace* especializado no relacionamento entre lojistas e plataformas digitais), em 2019 obteve as operações da Netshoes e em 2020 arrematou em leilão a Estante Virtual. Todas essas operações citadas, acompanhadas do Luizalabs (laboratório de tecnologia e inovação do Magazine Luiza) fortaleceram a expansão do O2O (*Online-To-Offline*) da Magalu (forma como a empresa é citada pelos clientes) (MAGAZINE LUIZA, 2020).

A RaiaDrogasil, varejista com nome corporativo de RD – Gente Saúde e Bem Estar, é oriunda da fusão entre Raia S.A. e Drogeria S.A. que ocorreu em 2011. A junção entre as duas grandes empresas do varejo farmacêutico transformou a empresa em uma das maiores varejistas do país. A estratégia adotada pela empresa, inicialmente, foi sinergia operacional, expansão geográfica e domínio de mercado (passou a dominar o setor farmacêutico em faturamento e número de lojas). Após a consolidação da integração, a empresa adquiriu o controle acionário da 4 Bio Medicamentos S.A. (especializada em medicamentos de alta tecnologia), firmando a integração entre Rd Farmácias (Droga Raia, Drogasil e Onofre), Rd Marcas (Needs, Vegan By Needs, Triss, Caretech, Nutrigood e marcas próprias) e Rd Serviços (4Bio Medicamentos especiais, Univers, plataforma de gestão e saúde e Stix) (RAIA DROGASIL, 2020).

Com o objetivo de concorrer com o varejo tradicional, em 2006, surgiu a B2W Digital, fusão entre Submarino, Shoptime e Americanas.com. A empresa surgiu como uma das principais plataformas de *e-commerce* do mundo e seu controle acionário é das Lojas Americanas. A estratégia adotada pela empresa, ao longo dos anos, foi de adquirir pequenas empresas e incorporar progresso logístico e tecnológico. Adquiriu três empresas de tecnologia para alavancar seus resultados no varejo digital (Uniconsult, Ideais Tecnologia e Tarkena) e em 2014 fez aquisição da Direct (operadora logística especializada em e-commerce) (B2W Digital, 2020).

Com os exemplos das empresas citadas, o presente trabalho visou elucidar por que empresas que realizaram operações de fusões e aquisições tenderam a obter resultados superiores que as demais, e como isso contribuiu para a maturidade e desenvolvimento do setor ao longo dos anos. Algumas estratégias repetidas pelas grandes foram: penetração de mercado e diversificação geográfica (compra de redes inferiores ou locais para expansão do número de pontos de venda),

progresso tecnológico (incorporar na operação startups ou empresas de TI para acelerar o desenvolvimento dos processos), sinergia operacional (integração logística via centros de distribuição, integrações de cultura), ganhos de custo de transação (incorporação de marca própria, prestação de serviços), alcançar novos mercados (expansão das parcerias que geram crédito para os clientes), vantagens tributárias, redução de custos operacionais através de economia de escala e escopo, entre outras vantagens.

3.2 Impactos de F&A na estrutura: concentração

Compreender estrutura de mercado e suas movimentações ao longo dos anos é fundamental dentro do paradigma Estrutura-Conduta-Desempenho. Dado os fatores estruturais, Bain (1958) aponta o nível de concentração com um dos maiores determinantes na conduta adotada pelas empresas. Quanto maior o nível da concentração, menor é o grau de concorrência entre as firmas, concentrando em poucas o poder institucional de determinar níveis de produção e preço (Poder de mercado). Quanto maior o poder de mercado, mais desigual é esse setor (menor é a repartição do mercado entre empresas).

Como já previamente abordado no presente trabalho, existem medidas de concentração, índices que visam captar o poder de mercado na indústria. Os componentes essenciais para o índice são: o número de empresas e a desigualdade de tamanho entre elas. O índice adotado neste trabalho para acompanhar o domínio de mercado no varejo é a Razão de Concentração, que remete à parcela de mercado das k maiores empresas atuantes no setor (k=1,2, ..., n). O resultado do índice varia de 0 a 1, no qual zero indica pulverização do mercado e um aponta concentração elevada (Almeida, Silva, 2015).

$$R_k = \sum_{i=1}^k P_i$$

Na fórmula de Razões de Concentração, k representa as maiores empresas do setor, usualmente k=4 ou k=8. P_i representa a participação da empresa i no mercado.

Pontos negativos apontados por Kon (1999) para utilizar esse índice são: ignorar a presença de n-k empresas menores do setor, implicando na variação das empresas que compõem o índice ao longo de anos e a omissão da participação de cada empresa no grupo das k maiores. A simplicidade do índice gera deficiência na análise do longo do tempo.

Braga e Mascolo (1982) realizaram um estudo para compreender os padrões de concentração através dos números obtidos dentro do índice CR. Para os mesmos, um setor tem baixa concentração quando o seu CR(4) é inferior a 0,35 e o seu CR(8) é inferior a 0,45; concentração moderadamente baixa quando CR(4) varia de 0,35 a 0,5 e o CR(8) varia de 0,45 a 0,7; concentração moderadamente alta quando CR(4) varia de 0,5 a 0,65 e CR(8) varia de 0,7 a 0,85; concentração alta quando CR(4) varia de 0,65 a 0,75 e CR(8) varia de 0,85 a 0,90; e concentração muito alta quando CR(4) acima de 0,75 e CR(8) acima de 0,90.

Para análise, realizou-se o cálculo do CR (2), CR (4) e CR (8). Como o varejo é extremamente complexo, com inúmeros segmentos e diversas limitações de dados, a metodologia encontrada foi calcular a Razão de Concentração em cima das 120 maiores varejistas do país segundo o Ranking da IBEVAR, utilizando o faturamento bruto como variável. A tabela 14 demonstra os valores encontrados.

Tabela 15: Índice Razão de Concentração Cr (2), Cr (4) e Cr (8) do Varejo Brasileiro.

CR*	K=2	K=4	K=8
2013	0,26	0,38	0,48
2014	0,26	0,37	0,47
2015	0,27	0,38	0,47
2016	0,20	0,31	0,43
2017	0,21	0,33	0,45

*Considerando somente as 120 maiores empresas do varejo, independente do segmento
 Fonte: Elaboração Própria. Dados retirados da IBEVAR.

Verificou-se que, ao longo dos cinco anos analisados, o setor de varejo possui resultados de concentração estáveis, embora seja observado um leve início de desconcentração, tendência que só pode ser confirmada se a análise temporal for maior. Pela classificação apresentada por Braga e Mascolo (1982), o setor se enquadra na categoria “concentração moderadamente baixa”. Isso se dá porque a análise está sendo feita com empresas de todos os segmentos de varejo: fala-se de hiper e supermercados, lojas de vestuário, lojas de departamentos, redes de drogarias, livrarias, administradoras de *shopping center*, entre outras. Se o estudo estivesse segregado por segmento, os dados infeririam uma concentração maior, apresentando as vantagens competitivas das grandes varejistas sobre as pequenas. A dificuldade de inferir uma análise por segmento se dá pela imensidão de pequenas empresas que formam o varejo, muitas das quais não conseguem nem mensurar seu faturamento, razão pela qual optou-se, neste trabalho, por se fazer um recorte das 120 maiores varejistas do país.

Houve algumas informações que o Índice de Concentração não captou, mas aconteceram ao longo do período. O CR(2) em todos os anos foi composto pelo Grupo Pão de Açúcar e pelo Grupo Carrefour; até o ano de 2015, o maior faturamento no país era do Grupo Pão de Açúcar, a partir de 2016, a maior participação passou a ser do Carrefour. Isso se dá, principalmente, pela independência da Via Varejo frente ao Grupo Pão de Açúcar.

Outro destaque que o indicador não capta é a evolução da participação de mercado da Raia Drogasil. No ano de 2013, o faturamento da empresa era o 10º maior entre as varejistas, e nos dois últimos anos adotados na amostra, a empresa já aparece no grupo das 6 maiores varejistas do Brasil, em decorrência da maturidade da fusão do grupo que ocorreu em 2011 e das novas aquisições que a empresa foi fazendo ao longo dos anos, gerando ganho operacional e resultando em aumento de faturamento.

Conforme apontado por Kon (1999), a simplicidade do índice gera dificuldades na análise, fatores ocultos como os abordados acima, podem afetar o resultado e diminuir a precisão do estudo.

3.3 O Modelo E-C-D, Fusões & Aquisições e o Varejo.

Para Carlton e Perloff (1999), o modelo E-C-D visa explicar de modo linear como a estrutura de um setor, que depende de condições básicas como tecnologia e demanda, afeta a conduta e desempenho desse setor. Essa seção tem por objetivo discutir brevemente sobre as características já expostas sobre o varejo, reescrever o modelo E-C-D e verificar se a estratégia de F&A deu o retorno esperado para as empresas que adotaram.

Tabela 16: Resumo de Estrutura de Mercado no Varejo.

Nº de Vendedores e Compradores	O nº de compradores e vendedores no varejo é extremamente alto. Todos brasileiros, de uma forma ou de outra, precisam do varejo, e os vendedores são inúmeros: empresas divididas entre Lojas de Departamentos, Lojas Especializadas, <i>Fast Food</i> & Restaurantes, Lojas de material de construção, Drogeria e Perfumaria, Hiper e Supermercados. Engloba empresas que atuam no varejo físico, <i>e-commerce</i> e na estratégia O2O. Representa 13% do PIB.
Diferenciação de Produto	Dentro dos segmentos do varejo, os produtos são substitutos próximos (Exemplo: o eletrodoméstico encontrado no Magazine Luiza é o mesmo encontrado na Via Varejo); entre segmentos, a disputa se dá pela renda (Exemplo: como a renda é limitada, o brasileiro precisa escolher entre gastar com um eletrodoméstico ou um celular).
Barreiras à Entrada	Baixa barreiras à entrada no varejo, do ponto de vista de qualificação, experiência e custo. Dessa maneira, constantemente surgem novas varejistas.
Estruturas de Custo	Os principais custos do varejo estão atrelados a gastos com aluguel, salário e fornecedores. Conforme cresce a estrutura, aparecem custos logísticos e custo de estocagem. Aqui, se faz valer a economia de escala e escopo das grandes varejistas, que conseguem comprar mercadorias em volume e distribuir de modo eficiente para toda a rede, reduzindo esse custo operacional.
Integração Vertical	Essa integração vertical, quando utilizada pelas varejistas, visa dominar uma parte do processo a qual elas não estavam inseridas anteriormente. A estratégia que vem sendo mais utilizada é a entrada na manufatura (grandes varejistas no país estão adquirindo marcas próprias). Outra estratégia que pode ser considerada também é a entrada no comércio atacadista e/ou atacarejo.
Diversificação	São oriundas, no varejo, de investimento em inovação, automação, personalização e acessibilidade (condições de pagamento e preços adequados à imersão de novas classes sociais). Do ponto de vista prático, é a inserção dos cartões de crédito da varejista, inserção dos seguros e serviços, lojas mais modernas e com sistemas eficientes, aplicativos com desconto, entre outros.

Fonte: Elaboração Própria.

Através da tabela-síntese de estrutura no varejo, observa-se que é um setor com concorrência alta, porém dentro da conjuntura, existem oportunidades de adotar estratégias que dão

vantagens competitivas sustentáveis frente aos concorrentes, podendo alavancar o poder de mercado e os resultados obtidos pelas varejistas no país.

A conduta visa compreender o nível da concentração da produção e das vendas, dada a coordenação das decisões das empresas já estabelecidas no setor. A conduta nos diz sobre a política de preços, estratégias de produto e venda, pesquisa e desenvolvimento, investimentos em capacidade produtiva. Neste trabalho, usou-se Fusões e Aquisições como conduta modelo para compreender as variações no varejo.

Observa-se que, no período estudado, aumentou consideravelmente o número de F&A no setor, e as grandes empresas passaram a incorporar as pequenas. No que tange à concentração, o cálculo da Razão de Concentração não captou uma tendência crescente para o CR(2), CR(4) e CR(8). Porém, ao realizar análise das principais F&A que aconteceram no período estudado, observa-se a expansão das grandes varejistas para locais que não estavam presentes anteriormente, resultando em aumento do poder de barganha frente aos fornecedores, ganho de produtividade devido à integração logística, ganho de margem devido à compra de marcas próprias, aumento do investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) através da integração com pequenas empresas da área de Tecnologia da Informação. As exemplificações de cada uma dessas estratégias podem ser captadas na tabela 13.

Dessa forma, mesmo não afetando diretamente a estrutura (não captado aumento de concentração pelo CR), pode-se dizer que empresas que adotaram a conduta de F&A buscaram ganhar vantagens de mercado sobre os seus concorrentes.

A estrutura e a conduta visam, de forma normativa, determinar o desempenho de um setor. Espera-se que, quanto maior a concentração e as barreiras à entrada em dado segmento, maior o desempenho auferido pelas empresas. A revisão do desempenho está pautada no capítulo que apresentou as mudanças no varejo.

Algumas das variáveis para se mensurar desempenho do Setor são: Alocação eficiente dos recursos, atendimento das demandas dos consumidores, progresso técnico, contribuição para o pleno emprego dos recursos, distribuição equitativa de renda, grau de restrição monopolística da produção e margens de lucro.

Pode-se afirmar que, ao longo dos anos 2000, ocorreu forte expansão do volume de vendas no varejo, resultado da estabilização econômica do país, do fomento de políticas públicas, mudança nos hábitos de consumo da população e aumento do progresso técnico. O resultado do setor, pode

ser mensurado pelo aumento do número de estabelecimentos, expansão da mão de obra empregada e aumento no faturamento das empresas varejistas. No período, consolidaram-se as grandes redes de Supermercados, alavancando a participação do segmento nas vendas de varejo no país.

Por fim, ao comparar a tabela 7 e a tabela 13, percebe-se que as principais empresas de varejo no país realizaram fusões e/ou aquisições nos anos 2000. Entretanto, dado que para se estabelecer relação de causalidade entre duas variáveis se faz necessário a utilização de ferramentas estatísticas apropriadas é difícil afirmar com precisão nesse estudo se a estratégia de F&A foi determinante para as empresas ocuparem a posição de dominantes de mercado. Entretanto, os dados apresentados revelam que, em geral, empresas que adotaram essa estratégia aumentaram seu faturamento e seu poder de mercado sobre as demais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho foi analisar, por meio do modelo E-C-D, o processo de concentração de mercado no setor de varejo, tendo como conduta dominante a estratégia de Fusão & Aquisição, partindo da premissa de que as empresas que adotaram F&A como estratégia de crescimento obtiveram resultados superiores que as demais, elevando a concentração do setor.

Para isso, foram utilizados dados do faturamento das empresas extraídos dos relatórios para os investidores e do Ranking do IBEVAR, dados dos relatórios da KPMG e da PWC Brasil para compreender o modo como a estratégia foi adotada em cada caso.

Utilizou-se, também, da revisão da literatura tradicional do modelo E-C-D, das Fusões e Aquisições e de teorias da administração para embasar a escolha da estratégia de F&A como conduta dominante das empresas do setor.

As análises e resultados apontam que, no período estudado, houve grande crescimento da adoção da estratégia de F&A no Brasil, com destaque principalmente para os setores de tecnologia. No varejo, a tendência encontrada também é positiva, reflexo da estabilidade econômica, maturidade setorial, expansão do número de lojas e inovação.

A análise do setor aponta que é um período de grandes progressos técnicos para o varejo. Expande-se o volume de produção, aumenta a participação do setor no PIB, alavanca a mão-de-obra empregada e cresce o faturamento das principais empresas do varejo no Brasil.

Analisando de modo genérico, as evidências encontradas sinalizam que as empresas que adotaram F&A tiveram desempenho superior frente às demais, argumento que é consolidado ao olhar para a empresa Raia Drogasil, que dobrou seu faturamento em um curto período de tempo, resultado da consolidação da estratégia. A empresa passou a dominar o varejo farmacêutico, continuou sua expansão em números de lojas e aumentou seu portfólio através de serviços e marcas próprias.

Entretanto, ao se falar de concentração, o índice utilizado não captou transformações consideráveis no período, o que se deve à pequena amostra de anos estudados e pela complexidade de segmentos do setor. Outro fator limitante está no índice Razão de Concentração não conseguir auferir a participação de mercado individual.

A principal deficiência do trabalho está em buscar um indicador geral para o setor de Varejo e não segmentar a pesquisa por ramificações, pois dentro de cada segmento existe uma especificidade que precisa ser analisada individualmente. Novamente citando a varejista Raia

Drogasil, ao se falar de varejo como um todo, a empresa detém uma pequena parcela de mercado e aparece como 5ª maior varejista do país (IBEVAR, 2017), com dados restritos as Drogarias e Farmácias, a empresa é a maior rede e detentora de 42% das vendas do país.

Por fim, apesar das grandes transformações, das incorporações de novos formatos de varejo e das inúmeras operações de F&A que ocorreram no período, a análise do último capítulo ressalta que a estrutura do varejo como um todo não passou por grandes reestruturações no Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, F. A.; SILVA, A. S. B. Prospectando o nível de concentração da indústria de transformação capixaba. **Cad. Prospec.**, v.8, n.3, p.415-424, 2015.

ALMEIDA, S. S. Estruturas de mercado: como as empresas oligopólios formam seus preços?. **Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento**, ed.03, v.9, p.42-68, 2019

ANSOFF, I. **Corporate strategy: na analytic approach of Business policy for Growth and Expansion**. Nova York: McGraw-Hill, 1965.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ATACADISTAS E DISTRIBUIDORES DE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS (ABAD). **Dados do Setor de Varejo**. Disponível em: < <https://abad.com.br> >. Acesso em: 21 set. 2020.

B2W DIGITAL. **Institucional**. Disponível em: <<https://ri.b2w.digital/>>. Acesso em: 18 set. 2020.

BAIN, J. **Barriers to new competition**. Cambridge: Harvard University Press, 1956.

BAIN, J. S. **Industrial Organization**. 2ª ed. Nova York: London, J. Wiley & Sons Inc., 1968.

BOARDMAN, A.; VINING, A. **Defining your business product-customer matrices**. Nova York: McGraw-Hill, 1996.

BORGES, A. C. G.; COSTA, V. M. H. M. Fusões e Aquisições: caracterização e evolução no Brasil no período de 1992 a 2007. In: XXVIII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO: A INTEGRAÇÃO DE CADEIAS PRODUTIVAS COM A ABORDAGEM DA MANUFATURA SUSTENTÁVEL, 2008. **Anais...** Rio de Janeiro: ENEP, 2008.

BRAGA, H. C.; MASCOLO, J. L. Mensuração da concentração industrial no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.12, n.2, p.399-454, 1982.

BRASIL, 2020. Ministério do Trabalho e Emprego. Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED). Disponível em: < <http://bi.mte.gov.br/bgcaged/login.php> >. Acesso em: 17 set. 2020.

BRITTO, J. Diversificação, competências e coerência produtiva. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

BRITTO, J. Diversificação, Competências e coerência produtiva. In: KUPFER, D; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v.12, n.2, p.99-115, 2005.

CANO, M. **O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira**. 2002. 164 f. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Campinas, 2002.

CARLTON, B.; PERLOFF, J. **Modern industrial organization**. 2ª. ed. New York: Harper Collins College Publishers, 1994.

CARLTON, D. W.; PERLOFF, J. M. **Modern Industrial Organization**. 4ª. ed. Londres: Pearson, 2005.

CARVALHO, D.; PORTES, I. **WAL-MART PAGA US\$300MI POR BOMPREÇO. Folha de São Paulo**, 2004. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi0203200411.htm>>. Acesso em: 14 set. 2020.

FIUZA, E. P. S.; LISBOA, M. B. **TD0846 – Bens Credenciais e Poder de Mercado: Um estudo econométrico da Indústria Farmacêutica Brasileira**<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi0203200411.htm>. Rio de Janeiro: IPEA, 2001. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=4095>. Acesso em: 12 set. 2020.

FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO (FUNAG). **As 15 maiores economias do mundo**. 2017. Disponível em: <<http://www.funag.gov.br/ipri/index.php/o-ipri/47-estatisticas/94-as-15-maiores-economias-do-mundo-em-pib-e-pib-ppp>>. Acesso em: 21 set. 2020.

GHISI, F. A.; LUPPE, M. R.; LEPSCH, S. L. Estratégias de crescimento das redes supermercadistas brasileiras. In: ANGELO, C. F.; SILVEIRA, J. A. G. (Coord.) **Varejo competitivo**, vol.13. São Paulo: Saint Paul Editora, 2008, p. 301-327.

GRUPO PÃO DE AÇÚCAR. **Nossa História**. Disponível em: <<http://www.gpari.com.br/>>. Acesso em: 18 set. 2020.

HITT, A. M. **Estratégias de Aquisição e Reestruturação**. In: HITT, A. M. **Administração Estratégica: Competitividade e Globalização**. Dublin: Cengage Learning, p.180-207, 2008.

HITT, M. A.; IRELAND, D.; HOSKINSSON, R. E. **Administração Estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2008.

IBEVAR, 2014. Ranking das 120 maiores empresas do Varejo brasileiro em 2013. Disponível em: <https://docs.wixstatic.com/ugd/71ecd2_96a1776b0a2342908c9a74a1c7195f8f.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

IBEVAR, 2015. Ranking das 120 maiores empresas do Varejo brasileiro em 2014. Disponível em: <https://docs.wixstatic.com/ugd/71ecd2_69a0ceaa96ae4951b8654e4d21098a8f.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

IBEVAR, 2016. Ranking das 120 maiores empresas do Varejo brasileiro em 2015. Disponível em: <https://docs.wixstatic.com/ugd/71ecd2_7c50d361b29d4ac2b01d26d6f7b4adfe.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

IBEVAR, 2017. Ranking das 120 maiores empresas do Varejo brasileiro em 2016. Disponível em: <https://docs.wixstatic.com/ugd/71ecd2_20ecaae95c824505a1ed963b18e144fe.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

IBEVAR, 2018. Ranking das 120 maiores empresas do Varejo brasileiro em 2017. Disponível em: <https://docs.wixstatic.com/ugd/71ecd2_733a006c704642c09613ffe166bc4344.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Relatórios da Comissão Nacional de Classificação** – Classificação Nacional de Atividades Econômicas. Disponível em: <<https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?divisao=47&tipo=cnae&versao=9&view=divisao>>. Acesso em: 19 set. 2020.

KARSAKLIAN, E. **Comportamento do consumidor**. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

KLEIN COMPRA AÇÕES DO GPA E VIRA DONO DA VIA VAREJO. *Época Negócios*, 2019. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2019/06/epoca-negocios-klein-compra-acoes-do-gpa-e-vira-dono-da-via-varejo.html>>. Acesso em: 14 set. 2020.

KON, A. **Economia industrial**. São Paulo: Nobel, 1999.

KOTLER, P. **Administração de Marketing**. 10ª Ed., 7ª reimpressão. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

KPMG, **Pesquisa de Fusões e Aquisições 2015** – 1º semestre: Espelho das transações realizadas no Brasil. São Paulo. 2015. 49p.

KPMG, **Pesquisa de Fusões e Aquisições 2015** – 2º semestre: Espelho das transações realizadas no Brasil. São Paulo. 2016. 48p.

KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil**. 15ª Reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

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

LOJAS AMERICANAS. **A Empresa**. Disponível em: <<https://ri.lasa.com.br/>>. Acesso em: 18 set. 2020.

LONGFIELD, N. (org). **Fusões e Aquisições de Consumo e Varejo**. Disponível em: <<https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2020/04/fusoes-e-aquisicoes-consumo-varejo.html>>. Acesso em: 19 set. 2020.

LOPES, H. C. O modelo Estrutura-Condução-Desempenho e a teoria evolucionária Neoschumpeteriana: uma proposta de integração teórica. **Revista Economia Contemporânea**, v.20, n.2, p.336-358, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482016000200336&script=sci_abstract&tlng=pt> Acesso em 15 19 ago. 2020. <http://dx.doi.org/10.1590/198055272026>.

MAGAZINE LUIZA. **Quem somos**. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/>>. Acesso em: 18 set. 2020.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões & Aquisições e Private Equity**. São Paulo: Pearson, 2009.

MARTELANC, R.; PASSIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação das empresas: um guia para fusões & aquisições e privaty**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MESQUITA, J. M. C.; MARTINS, H. C. Retail industry: seasonality in sales, and financial results. **Brazilian Business Review**, v.8, n.3, p. 64-82, 2011.

MITHIDIARI, T. **A evolução do e-commerce no Brasil**. 2015. Disponível em: <ecommercebrasil.com.br/artigos/a-evolucao-do-e-commerce-no-brasil/>. Acesso em: 15 set. 2020.

MORAIS, L.; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Revista de Economia Política**. V.31, n.4, p.507-527, 2011.

MOTTA, L. A.; COIMBRA, P. G. M. (org.) **Relatório KPMG sobre Fusões e Aquisições**. 2018. Disponível em: <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2018/06/br-fusoes-aquisicoes-1o-trimestre-2018.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2020.

PÃO DE AÇÚCAR VENDE TODAS AS SUAS AÇÕES NA VIA VAREJO POR R\$2,3 BILHÕES. G1, 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/06/14/pao-de-acucar-vende-todas-as-suas-acoes-na-via-varejo-por-r-23-bilhoes.ghtml>>. Acesso em: 14 set. 2020.

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

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

PENROSE, E. **Theory of the growth of the Firm**. Nova York: Sharpe Press, 1959.

PORTER, M. E. **Estratégia Competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL (PwC). **Fusões e Aquisições no Brasil**. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/fusoes-aquisicoes.html>> . Acesso em: 15 set. 2020.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL (PwC). **Relatórios de Fusões e Aquisições no Brasil**. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes.html>> . Acesso em: 20 set. 2020

RAIA DROGASIL. **Quem somos**. Disponível em: <<https://ri.rd.com.br/>>. Acesso em: 18 set. 2020.

REIS, A. J. **Comercialização agrícola no contexto agroindustrial**. Lavras: FAEPE, 1998.

RICHTER, H. G. **Retailing: principles and practices**. Nova York: McGraw Hill, 1954.

RODRIGUES, P. C. S. F. N. **Fusões e Aquisições Internacionais e Investimentos de Raiz: Determinantes Macroeconômicos e Efeitos sobre o Crescimento**. 2009. 314f. Tese (Doutoramento) – Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Porto, 2009.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

SALGADO, R. M. **Uma análise da evolução os processos de fusões e aquisições no Brasil no período de 1994 a 2009**. 2010. 77f. Dissertação (Mestrado) – Núcleo de Pós-Graduação e Pesquisa em Economia, Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2010.

SALIM, J. J. Resenha: Novíssimo dicionário de Economia (Paulo Sandroni – 1999). **Revista de Administração de Empresas**, v.39, n.3, p.109-10, 1999.

SANDRONI, P. **Dicionário de Economia do Século XXI**. 8ª ed. Rio de Janeiro: Record, 2005.

SCHERER, F. M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3ª ed. Boston: Houghton Mifflin Company, 1990.

SELMÍ, P. **GPA COMPRA STARTUP JAMES DELIVERY**. **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/12/10/gpa-compra-startup-james-delivery.ghtml>>. Acesso em: 14 set. 2020.

SENNÁ, C. **Qual é o futuro do varejo?**. 2019. Disponível em: <<https://www.proxima.com.br/home/proxima/how-to/2019/01/22/qual-e-o-futuro-do-varejo.html>> . Acesso em: 15 set. 2020.

STRAUB, T. **Reasons for frequent failure in mergers and acquisitions: a comprehensive analysis**. Wiesbaden: Springer DE, 2007.

SUEN, A. S.; KIMURA, H. Fusões e Aquisições como estratégia de entrada (Enter Mode) no Mercado Brasileiro. **Caderno de Pesquisa em Administração**, v.2, n.5, p.53-60, 1997.

TESSARINI-JR, G.; SIGAHI, T. F. A. C.; SALTORATO, P. Impactos do processo de Aquisição na estrutura, estratégia e cultura organizacional: Estudo de caso em uma Empresa do mercado de Meios de Pagamento. **Revista de Ciências Gerenciais**, v.23, n.38, p.144-153, 2019.

TIRSO, C; VERISSIMO, M. P. Fusões e Aquisições no Brasil e a desnacionalização da produção nos anos 2000. **Revista de Economia do Centro-Oeste**, v.3, n.2, p.55-71, 2017.

TURCHI, S. **A sazonalidade do consumo**. Disponível em: <<https://www.mundodomarketing.com.br/artigos/sandra-turchi/5414/a-sazonalidade-do-consumo.html>> . Acesso em: 19 set. 2020.

VIA VAREJO. **Perfil Corporativo**. Disponível em: <<http://ri.viavarejo.com.br/>> Acesso em: 18 set. 2020.

WOOD-JR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. Fusões e aquisições no Brasil. **Revista Era Executivo**, v.2, n.4, p.41-45, 2004. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/2170.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2020.

ZOGBI, P. **GPA COMPRA “DELIVERY DE TUDO” JAMES E MINA MODELO DO MAGAZINE LUIZA**. **InfoMoney**, 2018, Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/negocios/gpa-compra-delivery-de-tudo-james-e-mira-modelo-do-magazine-luiza/>>. Acesso em: 14 set. 2020.