

Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa  
Faculdade de Economia e Administração

Lucas Ávila Martins

**Inovação por meio de *Corporate Venture Capital*: Estudo de Caso  
do Magazine Luiza**

São Paulo

2022

Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa  
Faculdade de Economia e Administração

Lucas Ávila Martins

**Inovação por meio de *Corporate Venture Capital*: Estudo de Caso  
do Magazine Luiza**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas,  
como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel  
do Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Nakagawa - Inspere

São Paulo

2022

## Ficha Catalográfica

Martins, Lucas Ávila

Inovação por meio de Corporate Venture Capital: Estudo de Caso do Magazine Luiza

Lucas Ávila Martins – São Paulo, 2022.

38 f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Insper, 2022

Orientador: Marcelo Nakagawa

**Lucas Ávila Martins**

Inovação por meio de Corporate Venture Capital: Estudo de Caso  
do Magazine Luiza

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
ao curso de Graduação em Ciências  
Econômicas, como requisito parcial para  
obtenção do grau de Bacharel em Economia  
do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Orientador: Marcelo Nakagawa

**Banca Examinadora**

---

Marcelo Nakagawa

Insper

---

Liao Yu Chieh

Insper

## Resumo

O processo de investimento em novas empresas por firmas já estabelecidas, conhecido como *Corporate Venture Capital (CVC)* demonstra-se cada vez mais relevante no ambiente de negócios. Nesse sentido, observa-se o crescimento dessa prática em diferentes regiões do mundo se deve a constante necessidade de inovação das empresas de forma a manter suas vantagens competitivas e comparativas no longo prazo. No entanto, nota-se que a literatura atual sobre o tema é escassa, em particular ao considerar estudos do caso brasileiro, visto a intensificação apenas recente desse processo e a dificuldade na obtenção dos dados. Dessa forma, pouco se entende como a prática de *Corporate Venture* impactam as empresas e as *startups* no Brasil, especialmente em relação a contribuição na inovação. Neste sentido, este estudo busca entender o processo de investimento em CVC e avaliar como isso é estruturado dentro de uma organização, por meio de uma análise do caso do Magazine Luiza, que se posicionava como a maior varejista em valor de mercado no final de 2021. Dessa forma, busca-se observar quais resultados os investimentos trouxeram para a empresa analisada e como ela desempenhou frente aos seus concorrentes. Esse caso foi escolhido dada a posição da empresa como referência no mercado no quesito de inovação, sendo então um possível *benchmark* para os demais *players* e para empresas de outras indústrias.

**Palavras-chave:** *Corporate Venture Capital*, Inovação, Startups, Empresas Varejistas, Tecnologia, Aquisições.

## **Abstract**

The process of investing in new companies by well-established companies, known as Corporate Venture Capital, is becoming increasingly relevant in the business environment. In this sense, the growth of this practice is observed in different regions of the world due to the constant need for innovation by companies to maintain their competitive and comparative advantages in the long term. However, it is noted that the current literature on the subject is scarce, particularly when considering Brazilian case studies, given the only recent intensification of this process and the difficulty in data collection. Thus, little is understood how the practice of Corporate Venture impacts companies and startups in Brazil, especially in relation to their contribution to innovation. In this sense, this study seeks to understand the investment process in CVC and assess how it is structured within an organization, through an analysis of the Magazine Luiza case, which was the largest retail company in Brazil in terms of market value by the end of 2021. In this way, the aim is to observe which results the investments brought to the analyzed company and how it performed against its competitors. This case was chosen given the company's position as a reference in the market in terms of innovation, thus being a possible benchmark for other players and for companies in other industries.

**Key-Words:** *Corporate Venture Capital*, Innovation, Startups, Retail Companies, Technology, Acquisitions



## **Sumário**

<b>1. Introdução.....</b>	<b>9</b>
<b>2. Revisão da Literatura .....</b>	<b>12</b>
<b>3. Metodologia.....</b>	<b>20</b>
<b>4. Resultados Preliminares .....</b>	<b>22</b>
4.1 Retrospectiva das Transformações Estratégicas do Magazine Luiza .....	22
4.2 As Aquisições do Magazine Luiza .....	25
4.3 A Estratégia de CVC do Magazine Luiza.....	27
4.4 Avaliações de Mercado.....	31
<b>5. Discussão .....</b>	<b>33</b>
<b>6. Referências.....</b>	<b>36</b>



## 1. Introdução

A busca constante por inovação tornou-se algo imprescindível para as organizações crescerem no mercado e até mesmo para manter sua posição em segmentos suscetíveis à disrupção. Entende-se que, no contexto do alto desenvolvimento tecnológico, é extremamente dificultoso que novas iniciativas floresçam por meio de métodos tradicionais de desenvolvimento interno, visto a complexidade da organização - por vezes pouco aberta para mudanças radicais. Nesse sentido, surge as iniciativas de inovação aberta, entre elas a prática do *Corporate Venture Capital (CVC)* - que se trata da aquisição acionária de uma startup por uma firma já estabelecida - como uma alternativa viável para que empresas consigam iniciar ou manter uma alta capacidade de inovação.

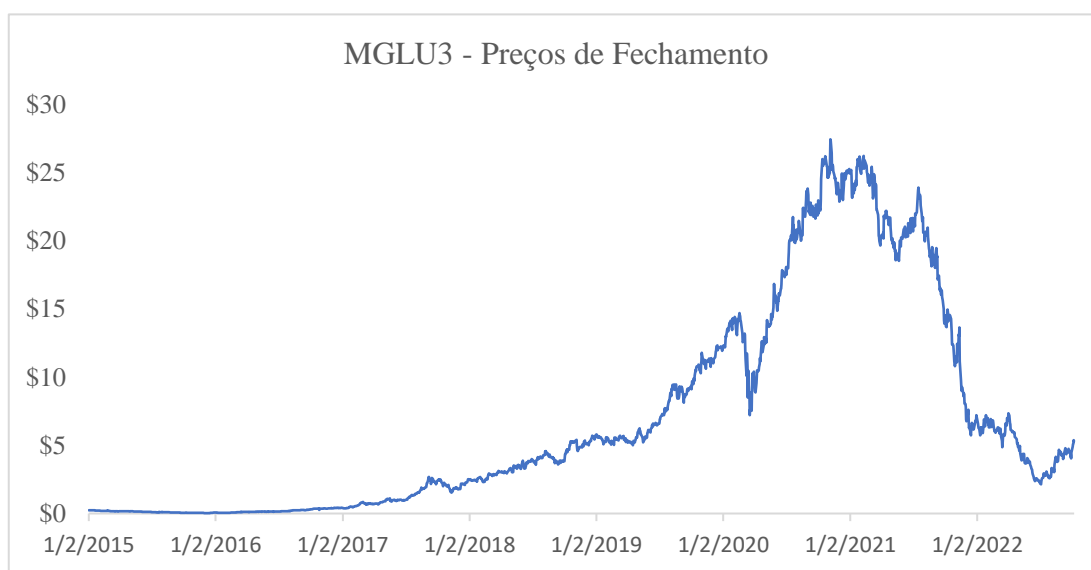
Além disso, o crescente capital destinado a esse tipo de investimento demonstra a relevância desse estudo. No Brasil, até agosto de 2021, segundo o *Corporate Venture Capital Report (DISTRITO, 2021)*, os investimentos em CVC chegaram ao valor de US\$ 622 milhões, sendo esse valor três vezes maior do que todo o ano de 2020. Observado esse contexto, é possível entender as razões pelas quais levaram a intensificação dessa prática pelas empresas brasileiras. Em particular, no caso brasileiro, esse movimento se inicia a partir do final da década de 90, movimento conhecido como a 1ª Onda de CVC no país, justificado pelo crescimento expressivo de startups com modelos escaláveis de alta tecnologia, mas que perdeu forças com o estouro da bolha *dot.com*. No entanto, ao final da década de 2000, nota-se 2ª Onda de interesse em CVC devido ao notável crescimento e desenvolvimento econômico do país durante esse período, apesar da crise financeira mundial de 2008. Por fim, atualmente encontra-se na 3ª Onda, onde essa prática passa a ser amplamente difundida entre importantes *players* do mercado de diversos setores, em que buscam maior integração com startups que vão além dos investimentos focados somente no *core* do negócio atual. (NAKAGAWA, 2007).

Portanto, faz-se necessário o estudo sobre *Corporate Venture Capital* para que essa prática seja feita de forma adequada, visto o alto dispêndio de recursos que requer e as chances consideráveis da empresa investida não ter retornos sobre o capital positivos. Apesar do cenário favorável atual, observa-se que várias iniciativas no Brasil foram descontinuadas ou pivotadas, sem que fossem feitos estudos para entender o que faz essa iniciativa ser bem-sucedida dentro de uma organização. Então, dado o desenvolvimento

recente desse processo de investimento no Brasil, a empresa Magazine Luiza foi escolhida visto sua posição de referência no mercado no quesito de inovação, o que resultou em um forte crescimento recente da companhia, sendo então um possível *benchmark* para os demais *players* e para empresas de outras indústrias na prática de CVC.

Dessa maneira, observa-se que o Magazine Luiza é uma varejista que atua, tradicionalmente, no segmento de eletrônicos e móveis no mercado brasileiro. A Companhia fundada em 1957 chamou atenção do mercado após um turnaround operacional por volta de 2015, em que passou a investir principalmente nos canais de *e-commerce* e *marketplace*. Essa estratégia permitiu que seu valor de mercado, que chegou a ser menor que R\$ 200 milhões<sup>1</sup>, alcançasse R\$ 184,5 bilhões<sup>2</sup> em um espaço de tempo relativamente curto: “O Magazine Luiza foi a queridinha dos investidores por praticamente cinco anos. De 2016 até o início de 2021, as ações subiram nada menos do que 35.000%” (ESTADÃO, 2022).

**Figura 1** – Desempenho da Ação do Magazine Luiza no Período de Estudo



**Fonte:** Elaboração própria, dados Yahoo Finance (2022)

No entanto, desde a máxima histórica da ação, os papéis da empresa tiveram uma desvalorização observada em mais de 80%, sendo negociadas a um valor de mercado próximo de R\$ 35 bilhões<sup>3</sup>. Entende-se que, além da alta de juros no período que impacta o *valuation* das companhias, o setor varejista é altamente dependente do nível de consumo e poder de compra da população. Por certo, esse setor está sujeito a fortes crises e em

<sup>1</sup> Valor no dia 11/12/2015

<sup>2</sup> Valor no dia 06/11/2020

<sup>3</sup> Valor no dia 11/10/2022

constante disputa com concorrentes, uma vez que o mercado é pouco consolidado e suscetível a mudanças no padrão de consumo.

Dessa forma, o aumento nos índices de inflação no período prejudicou diretamente os negócios das varejistas, implicando numa queda de margem e desaceleração de crescimento. Ademais, observou-se no período desvalorizações de mesma magnitude para empresas de tecnologia, uma vez que os múltiplos que essas empresas eram negociadas sofreram uma contração pelo aumento do custo de oportunidade e maior ceticismo de geração de caixa por parte dos investidores. Segundo o veículo de notícias Estadão, houve uma “tempestade perfeita” da economia que resultou na perda de valor da empresa, “agora caem com o mercado repercutindo o cenário econômico e questionando eficiência da companhia” (ESTADÃO, 2022).

Ainda assim, a empresa possui um *Market Cap* expressivo no mercado de ações brasileiro e busca recuperar a alta confiança que os investidores tinham em seu crescimento. Por certo, essa posição de destaque da empresa só é possível devido aos investimentos assertivos em inovações tecnológicas e no fortalecimento da marca voltada às compras no *online*. No entanto, os desafios para a empresa permanecem para conseguir ampliar sua participação, conquistar outros mercados e manter vantagens competitivas, em um ambiente altamente competitivo, com *players* nacionais, como Via e Americanas, e internacionais, como Amazon e Mercado Libre, de bastante relevância.

Porém, a companhia possui posição privilegiada por contar com alto nível de capitalização e *know-how* do mercado brasileiro, o que possibilita uma alta taxa de investimento para que ocorra inovações em suas linhas de negócio e para atuação em mercados complementares. Para exemplificar, apenas entre julho e dezembro de 2020, foi adquirido participação em dez empresas, entre elas: Estante Virtual, Hubsales, Canaltech, InLoco, AiQFome, GFL, Stoq, ComSchool, Hub Fintech (MAGAZINE LUIZA S.A, 2021, p. 2).

Dessa forma, faz-se importante estudar o caso do Magazine Luiza visto a relevância dessa empresa para o cenário brasileiro e seu sucesso recente no processo de inovações que geram resultado, uma vez que inovar não é um fim em si mesmo, sendo um meio para que a organização atinja seus resultados. Assim, como buscar inovação por si só pode ser considerado como uma visão míope, a empresa deve usar esses conhecimentos de alguma forma, seja na ação de reduzir custos, aumentar vendas,

contribuir para a marca ou no valor de negócio da empresa (NAKAGAWA *et al.*, 2018). Por certo, a atuação do CVC tem importante papel para a constante desenvolvimento da empresa, sendo então um importante benchmark para demais empresas que buscam adotar essa prática de maneira bem-sucedida.

O restante do artigo é composto pelas seguintes seções, a Revisão de Literatura (2) que faz uma breve análise sobre os principais estudos e trabalhos envolvendo Corporate Venture Capital. A parte de Metodologia (3) que explica como será tratado a abordagem para o estudo de caso selecionado, explicando a importância e como será realizado o estudo. Ademais, a seção dos Resultados (4), onde será feita a retrospectiva das mudanças estratégicas recentes, as aquisições feitas no período e a análise da estratégia da companhia. Por fim, na última seção de conteúdo, Discussão (5) é realizada uma reflexão e síntese dos aprendizados sobre o caso. Ainda, tem-se a seção de Referências Bibliográficas (6), que fornece o devido crédito aos trabalhos que ajudaram a compor esse estudo.

## 2. Revisão da Literatura

De acordo com Dushnitsky (2011), o *Corporate Venturing* no mundo já passou por quatro grandes ondas, mas que não resultaram em uma tendência duradoura e próspera, uma vez que fatores macroeconômicos possuem forte influência e os gestores alegam que os resultados esperados não foram atingidos. Por certo, esse processo teve início na década de 1960, em que as empresas haviam saído capitalizadas após o período da Segunda Guerra Mundial e precisavam diversificar sua atuação em diferentes regiões e países em busca de novas avenidas de crescimento.

No entanto, o autor identifica que esse processo se encontra na 5<sup>a</sup> Onda mundial, onde a prática de *Corporate Venturing* está mais difundida e existem grandes e estabelecidos programas de CVC pelo mundo. Entende-se que esse renovado interesse pela prática de *Corporate Venturing* é consequência das transformações no ambiente competitivo, em que são necessárias constantes inovações para manter as vantagens competitivas e comparativas no longo prazo.

Nota-se que a competição ficou mais complexa, com o advento de empresas novas disruptando setores consolidados, o surgimento dos “unicórnios”<sup>4</sup> e o excesso de liquidez

---

<sup>4</sup> <https://abstartups.com.br/o-que-significa-unicornio/>

no mundo influenciando altos *valuations*. Dessa maneira, Nakagawa *et al.* (2018) pontua que os atributos tradicionais de objetivo de desempenho, como custo, qualidade e rapidez passaram a ser condições mínimas em vez de diferenciais. Então, segundo essa lógica, o que garante o sucesso da empresa no ambiente de competição atual é a inovação que gere resultados, tanto no bem oferecido, quanto nos processos internos.

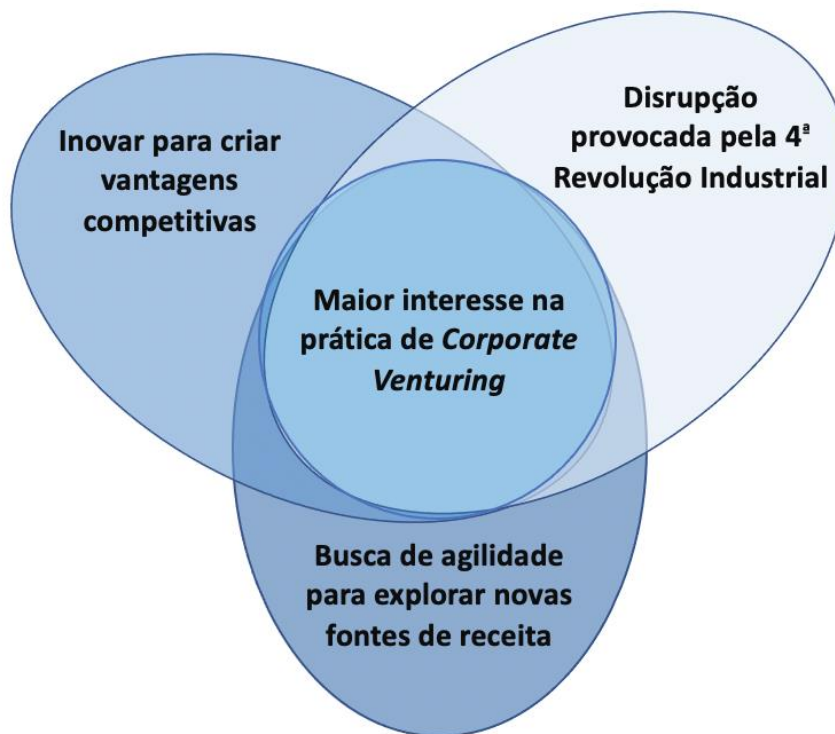
Por certo, a manutenção das vantagens competitivas passa a ser mais desafiadora para as companhias em um cenário de constantes inovações tecnológicas que alteram as dinâmicas dos setores. Certamente, isso se relaciona ao caso estudado com o advento do *e-commerce*, onde diversos varejistas tradicionais perderam mercado para *players* que conseguiram investir antecipadamente e inovar nessa nova forma de consumir, como foi feito no Magazine Luiza. Assim, entende-se que setores antes estáveis e consolidados podem estar mais suscetíveis a mudanças radicais, uma vez que a 4ª Revolução Industrial possibilitou o surgimento de tecnologias exponenciais e com menores barreiras de entrada para esse desenvolvimento tecnológico.

Ademais, Bonnet e Westerman (2020) abordam em seu artigo os elementos necessários às capacidades digitais e identificam onde poderão ganhar vantagens competitivas nas diversas áreas do negócio. De acordo com o estudo, os mestres digitais seriam as organizações que conseguiriam cultivar iniciativas de forma a ter uma alta capacidade de desenvolver tecnologias para o negócio (*digital capability*) e uma capacidade de liderança em que possibilita uma mudança organizacional de maneira lucrativa. Dessa maneira, a companhia seria capaz de transformar as tecnologias digitais em uma vantagem competitiva, mesmo que seja necessário mudar como é feito o negócio usual, sendo extremamente importante dado o ambiente de negócios já discutido. Então, estabelecer o CVC é uma forma da firma sair de uma estratégia experimental para uma abordagem sistemática em relação à tecnologia.

Assim, entende-se que o processo de *Corporate Venturing* surge como uma maneira de grandes corporações buscarem por inovação de maneira mais ágil e eficiente, considerando esse aumento da complexidade no ambiente de negócios. No entanto, é importante entender como é definido o *Corporate Venturing*, de acordo com o relatório elaborado pela EY, Endeavor e Insper (2018, p. 6), trata-se de “qualquer esforço de uma corporação para criar novas iniciativas empreendedoras”. Ainda, de acordo com a ACE (2021) “*Corporate Venturing* é o crescente movimento de grandes empresas em busca de

inovação disruptiva de maneira mais rápida e mais barata. É uma prática que consiste no investimento sistemático em startups – usualmente ligadas à atuação da companhia”.

**Figura 2** - Interesse no Corporate Venture



**Fonte:** Nakagawa et al. (2018, p. 16).

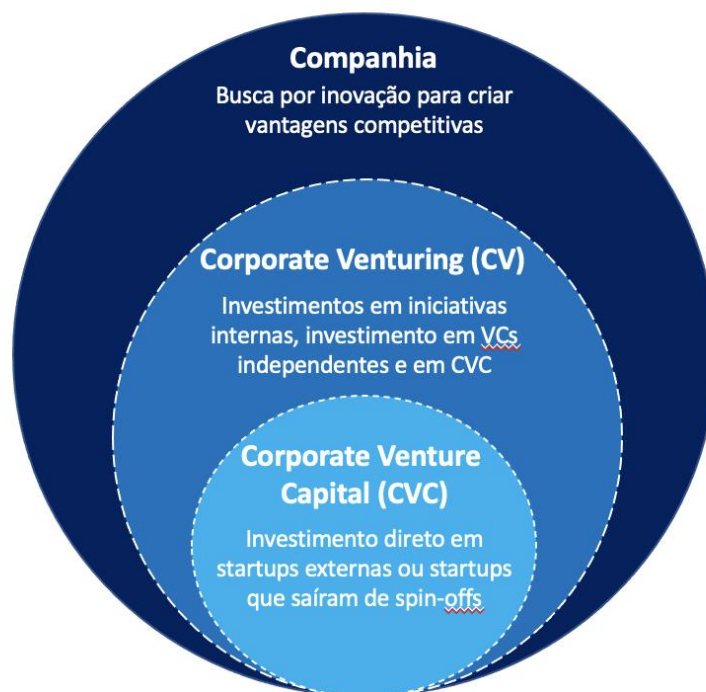
Destaca-se que o *Corporate Venturing* é apenas um dos formatos da inovação aberta, que é o termo usado para promover uma perspectiva de inovação considerando os aspectos da Era da informação que busca compartilhar conhecimentos. Nota-se, que esse formato vai de encontro aos métodos tradicionais de inovação corporativa, que se baseiam no trabalho em segredo e reclusão de outras iniciativas. Assim, dessa abordagem descentralizada, que se apoia na colaboração e diversidade, surge o *Corporate Venturing*. Esse método tem gerado interesse por parte das grandes corporações pela percepção de que inovar por conta própria é uma maneira mais lenta e que exige um dispêndio significativo de recursos, de acordo com Distrito (2021).

Importante pontuar que o *Corporate Venture Capital (CVC)*, o qual será foco do presente estudo, é, por sua vez, apenas uma parte da iniciativa de *Corporate Venturing*. Por certo, é um nível maior de comprometimento por parte da empresa, uma vez que ela assume uma posição acionária na startup, o que implica em maiores riscos que são

inerentes a esse tipo de transação. Então, por meio dessa iniciativa, a companhia pode fazer investimento via um fundo com mandado específico de investir em startups ou fazer investimentos diretos. Essa última, que é o foco do presente estudo, pode ser dividida em duas formas: o investimento em participação minoritária ou a aquisição do controle parcial ou total da investida, que é a forma praticada pelo Magazine Luiza.

Ainda, de acordo com Biomas (2021), esse processo pode ser externo ou interno, sendo interno quando a empresa oferece sua estrutura para os trabalhadores desenvolver ideias internamente, focado no negócio atual, e externo quando não há vínculos com a estrutura presente e quer explorar novos negócios.

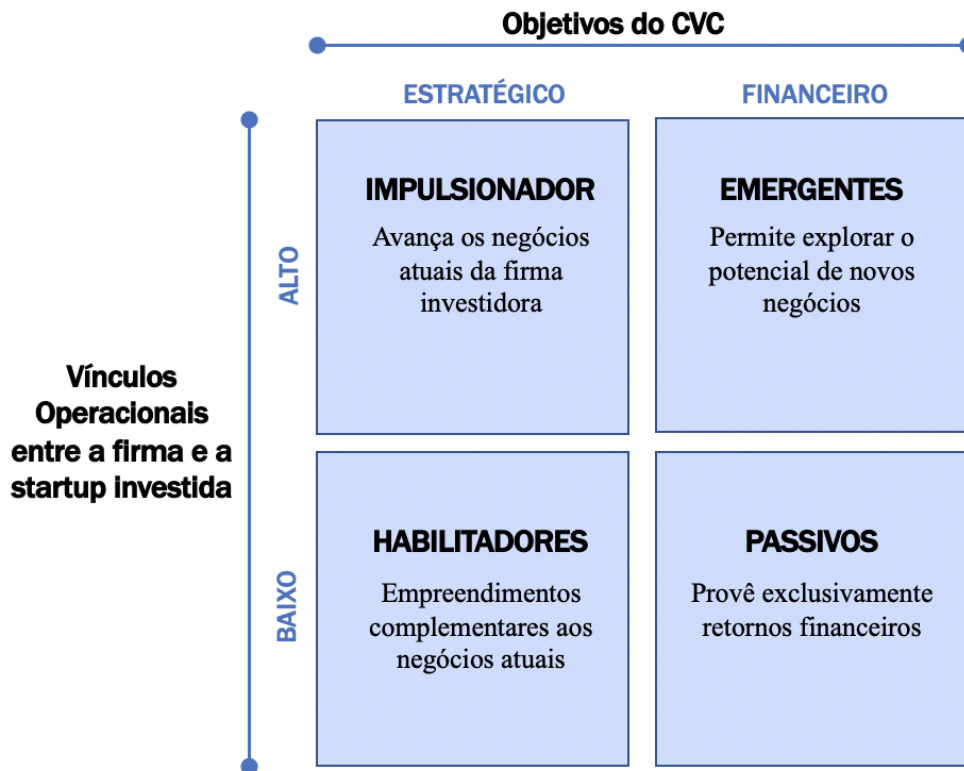
**Figura 3** - Diagrama do CVC



**Fonte:** Nakagawa et al. (2018, p. 11).

Além disso, de acordo com o estudo “Making sense of corporate investing” (CHESBROUGH, 2002), observa-se que existe diferentes maneiras de como a companhia poderia atuar em relação à investida, a depender do objetivo final (financeiro ou estratégico) e o nível de envolvimento (alto ou baixo). Assim, baseado no artigo, pode-se então dividir os investimentos em CVC em quatro formas básicas:

**Figura 4** - Estratégias de CVC



**Fonte:** Chesbrough (2002, p. 95)

Divisões similares aparecem em “Unmasking Smart Capital” (GUTMANN, 2019) e “The Models of Corporate Entrepreneurship” (WOLCOTT, 2007) indicando a robustez desse guia para entender as maneiras como se fazer o investimento. Por certo, entende-se que, diferentemente dos fundos independentes que consideram o retorno financeiro da investida como o principal objetivo, já que estes possuem o mandato de retornar o dinheiro para os cotistas em um prazo pré-determinado, as corporações olham para o valor total gerado para o negócio. Então, pode-se considerar a divisão entre quatro diferentes modelos, pelo lado do alto vínculo tem-se o impulsionador, que almeja avançar nos negócios atuais da firma investidora e possui objetivo estratégico; e o investimento emergente que permite explorar novos negócios e tem objetivo financeiro. Pelo lado do baixo vínculo, tem-se os habilitadores, que são empreendimentos complementares aos atuais atuando de forma estratégica; e os passivos, que tem um objetivo de retorno puramente financeiro.

Além disso, é importante entender pelo lado da investida o porquê seria interessante receber investimentos de Corporações. Assim, o artigo “When Does



Corporate Venture Capital Add Value For New Ventures?” (PARK, 2012) analisa as condições em que as aquisições de startups, por parte de grandes firmas, contribuem para a geração de valor na empresa adquirida. Nesse sentido, os autores argumentam que nem sempre essa modalidade de investimento, denominada Corporate Venture Capital (CVC), é a mais benéfica para a nova empresa se comparada aos investimentos de Venture Capital Independentes. Por certo, destaca-se que o estudo é bastante completo e prudente na tentativa de medir empiricamente fatores tratados, em sua maioria, no âmbito qualitativo. Assim, observa-se que a principal tese apresentada é que os investimentos de CVC são melhores para as novas empresas quando o setor em questão possui um ambiente de negócio incerto ou quando precisa de fatores de produção específicos, que não são obtidos facilmente no mercado aberto.

Primeiramente, é apontado pelos autores que as novas companhias ascendentes enfrentam um claro trade-off quando consideram um investimento por parte de grandes corporações. Dessa maneira, entende-se que investidores corporativos podem prover ativos complementares às operações da empresa, de modo a contribuir para o seu modelo de negócio. No entanto, ter uma relação próxima com esse tipo de investidor pode oferecer certas restrições para acessar diferentes parcerias ou ativos complementares disponíveis no mercado competitivo, que por definição possui uma base diversa. Assim, ao considerar esse custo de oportunidade, o artigo explora as condições nas quais o financiamento pelas CVCs é benéfico para as startups utilizando uma amostra de três segmentos do setor de tecnologia: computadores, semicondutores e wireless. Os autores encontram que “O financiamento da CVC é particularmente benéfico para novos empreendimentos quando eles exigem ativos especializados ou operam em ambientes incertos” (tradução livre)<sup>5</sup>.

Além disso, destaca-se o artigo “The Life Cycle of Corporate Venture Capital” (MA, 2020) que investiga a motivação dos investimentos em CVC por parte de firmas estabelecidas. Nesse sentido, é desenvolvido duas principais hipóteses: a aquisição é feita de forma a compensar a menor capacidade de inovação interna, supostamente por um choque negativo nesse aspecto; e de que a compra ocorre de forma a expandir o que a empresa consegue executar bem, visto que teria maior capacidade de identificar oportunidades no mercado de startup para integrar em suas áreas de negócio. Como

---

<sup>5</sup> “CVC funding is particularly beneficial for new ventures when they require specialized complementary assets or operate in uncertain environments”. (Park, Steensma, 2012)

resultado, o autor aponta que no segmento industrial, o principal motivador para as empresas realizarem CVC seria pela queda na capacidade de inovação ou que possuem a maior dificuldade em inovar.

Certamente, observa-se um paralelo ao estudo de caso em que a Via, antiga Via Varejo, apesar de maior receita bruta que o Magazine Luiza, seu valor de mercado é substancialmente menor por não ter conseguido inovar rapidamente, mas que recentemente anunciaram o lançamento de um fundo específico para CVC. Movimento que pode ser interpretado como uma forma de suprir a falta de agilidade em inovar, o que reforça a relevância dessa prática.

Por outro lado, o artigo “When Corporate Venture Capital Doesn’t Work” (HARDYMON, 1983) argumenta que o processo de venture capital dentro de firmas estabelecidas não são meios eficientes para promover diversificação corporativa. Além disso, os autores trazem diferentes casos e evidências que suportam essa tese, que é justificada pelo fato de que os fatores que contribuem para uma iniciativa de VC ser bem-sucedida vão de encontro ao objetivo de diversificação. Assim, eles questionam se pequenas empresas são realmente mais inovadoras, mas reconhecem que a estrutura burocrática e hierárquica contribui para uma postura mais conservadora e menos empreendedora. Dessa forma, o CVC pode ser uma estratégia adequada ao possibilitar o desenvolvimento em um ambiente corporativo, mas sem as restrições explicitadas. Por certo, o CVC poderia ser utilizado como “*preview*”, possibilitando fazer movimentos mais arriscados, testar novos mercados e produtos.

No entanto, os autores apontam que as principais razões desse processo não ser eficiente para firmas em busca de diversificação são: o universo restrito para se fazer o investimento, os problemas na aquisição de companhias para compor o portfólio, dificuldade em obter tecnologia dessas companhias e diferenças inconciliáveis entre a empresa investidora em busca de diversificação, de controle e de administrar um portfólio de startups. Além disso, existe o próprio conflito de interesse na compra, visto que os empreendedores querem obter um retorno na venda, mas a companhia pode querer comprar parte significativa e pressionar para um baixo preço ou ceder pagando altos múltiplos pelo controle. Ainda, a investida pode deter a tecnologia, porém também pode ter receio em compartilhar e não necessariamente é o tipo de informação útil para a organização. Por fim, existe o conflito entre a investida ser bem-sucedida

independentemente ao mesmo tempo que é próxima da companhia. Então, para ser feito de forma adequada, o CVC precisar ser bem planejado de forma a minimizar os notáveis conflitos de interesse, sendo a troca de ações e mecanismos de *earn-out* possíveis soluções nesse sentido.

Chesbrough (2002) reforça esse ponto ao argumentar contra corporações que adotam posições de “gestoras de dinheiro”, visto que os acionistas possuem capacidade própria de diversificar seus portfólios de acordo com a teoria moderna de portfólio, sem a necessidade de suas companhias façam isso por eles. Inclusive, os autores pontuam que essas diversificações não são bem-vistas pelo mercado, que acaba negociando a ação a um certo desconto em vez de um prêmio, uma crítica que aplica principalmente aos investimentos passivos e com pouca integração com a investida. Assim, os investimentos por CVC são justificados se eles adicionarem valor para os acionistas de maneira que eles não consigam fazer independentemente, uma vez que não há evidências de que as companhias possuem insights maiores do que fundos independentes para identificar startups.

Finalmente, Jacobides (2022) em seu artigo “How to Compete When Industries Digitize and Collide: An Ecosystem Development Framework” discute o crescimento vertiginoso dos ecossistemas digitais. Esse referencial teórico é relevante para o presente estudo dada a estratégia do Magazine Luiza em estabelecer um Ecossistema Digital do Varejo. O autor destaca o advento da digitalização como uma possibilidade de reconfiguração das atividades, permitindo que barreiras entre indústrias deixem de existir, aumentando então a competição e a colisão entre firmas. Assim, companhias estabelecidas então se submetendo a criação de ecossistemas, movimento claramente observado entre as *Big techs* americanas como Amazon, Google e Facebook. Jacobides define um ecossistema como “rede organizacionais fluídas que se combinam para entregar pacotes de produtos e serviços de maneiras novas e desconhecida (tradução livre)”<sup>6</sup> e cria uma estrutura de pensamento para avaliar o desenvolvimento de ecossistemas, dividindo esses em multiprodutos e múltiplos atores.

---

<sup>6</sup> “Fluid networks of organizations combining to deliver bundles of products and services in new and unfamiliar ways” (JACOBIDES, 2022)

### 3. Metodologia

De forma a avaliar como a prática de Corporate Venture Capital contribui para a inovação em organização, a metodologia abordada será um estudo de caso da varejista Magazine Luiza.

Ao analisar a literatura em relação a esse método, destaca-se o trabalho de “Cumulating the intellectual Gold of Case Study Research” (JENSEN, 2001) em que é defendido que meta-análises de estudo de caso são uma fonte importante de conhecimento, visto que permitem a construção do aprendizado de forma acumulativa. Além disso, apesar das críticas em relação a essa abordagem de estudo, os autores destacam também que o julgamento de qualidade sobre um artigo deve se basear no princípio de que todos os métodos de pesquisa devem ter seu valor reconhecido ao contribuir para a acumulação de conhecimento.

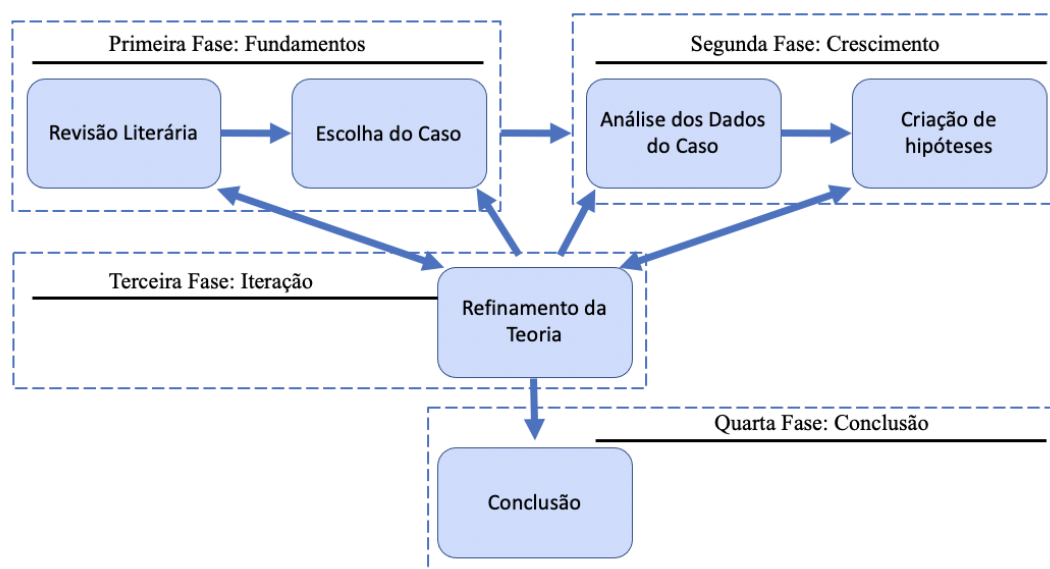
Nesse sentido, um ponto a ser questionado dos estudos de caso seria a especificidade de cada um, porém de acordo com Jensen e Rodgers (2001) isso é visto como favorável dado a riqueza advinda dos detalhes de uma organização, sendo que em estudos empíricos apenas números gerais de diversas organizações são considerados. Assim, essa pesquisa mais aprofundada permite que os dados possam ser analisados posteriormente em outros estudos sobre temas diversos. Dessa forma, possibilita uma meta-análise que pode unir diversos estudos de caso e obter conhecimento construtivo que contribui para o acúmulo de informação relevante.

Além disso, baseando-se na teoria de estudos de caso “Iterative triangulation: a theory development process using existing case studies” (LEWIS, 1998) que introduz uma metodologia que consiste no método de iteração triangular, como esquematizado na figura 5 abaixo. Assim, essa técnica consiste em separar o estudo em quatro fases distintas: o fundamento, o crescimento, a iteração e a conclusão. Observa-se que a primeira etapa é formada pela revisão da literatura e a definição da organização que será abordada no estudo. Nesse segmento, é importante entender como o tema já foi abordado em estudos anteriores e buscar formas de que esse novo trabalho consiga agregar a literatura existente, considerando outros aspectos ou recortes que podem ser aprofundados. Dessa maneira, com o embasamento anterior, é possível escolher o estudo de caso e relacioná-lo de maneira pertinente com a literatura apresentada.

Após a primeira etapa, tem-se a fase do crescimento que tem por objetivo analisar os dados do caso, desenvolver as conjunturas do problema, encontrar padrões para a criação da hipótese central. Posteriormente, destaca-se a etapa de iteração que consiste em revisitar e buscar conexões entre as fases anteriores, além de estender partes do estudo que sejam importantes como na ampliação de conjuntura. Por certo, pode-se considerar essa etapa como parte central do artigo visto que a hipótese formulada será testada com base nos dados obtidos no próprio estudo ou de trabalhos anteriores. Por fim, é preciso estabelecer a conclusão que irá avaliar a teoria apresentada e sugerir direcionamentos para estudos posteriores.

Após a apresentação da metodologia a ser adotada em estudos de caso, destaca-se que o Magazine Luiza foi a organização escolhida para entender como o processo de CVC contribui para a inovação no setor. Apesar da tradição na empresa no mercado brasileiro, sendo fundada em 1957 e forte tradição de marca, a empresa mudou de patamar após a gestão de Frederico Trajano que investiu na plataforma de *e-commerce* e *marketplace* aproveitando a tendência de digitalização a frente dos outros *players*. Desde então, a empresa é referência no processo de inovação e agilidade.

**Figura 5** - Esquemática da Metodologia



Fonte: Lewis (1998, p. 459)

Nesse sentido, com maior capital disponível para investimento após a valorização do mercado e entrega de resultados, o Magazine Luiza passou a fazer aquisições de empresas de tecnologia de forma a acelerar ainda mais o processo de inovação em busca de consolidar o mercado brasileiro. Assim, a atividade de CVC demonstra-se como peça

central no planejamento estratégico da companhia, o que justifica a escolha do Magazine Luiza para o presente estudo.

Além disso, o setor de e-commerce demonstra-se como relevante para o artigo, visto a alta competição por inovação entre os principais players em busca da liderança no mercado. Nesse contexto, concorrentes como Americanas e Via também estruturaram áreas de CVC dentro de suas organizações, demonstrando a importância dessa atividade. Então, o foco deste estudo é analisar o papel do Corporate Venture Capital dentro do Magazine Luiza e como ele contribui para o seu objetivo de constante inovação para manter vantagens competitivas e explorar oportunidades aproveitadas pela empresa.

#### **4. Resultados**

Após a exposição da metodologia e baseado na literatura abordada previamente, busca-se entender como as aquisições feitas pelo Magazine Luiza em seu programa de CVC contribuíram para a estratégia da empresa. Espera-se, como resultado, que as aquisições de *Startups* tenham um impacto positivo na inovação da empresa e, conseqüentemente, apresentará melhor desempenho frente aos concorrentes visto o seu pioneirismo que a colocada em melhor posição para dominar o mercado de varejo digital no Brasil.

##### **4.1 Retrospectiva das Transformações Estratégicas do Magazine Luiza**

Dessa maneira, é importante realizar uma retrospectiva da história recente do Magazine Luiza, de forma a entender a evolução da estratégia da corporação, com destaque para o período em que o Corporate Venturing foi adotado como forma de inovação. Por certo, desde 2014, observa-se mudanças estratégicas importantes sobre como a companhia se posicionava frente ao mercado, em busca de manter e criar vantagens competitivas.

Nesse sentido, observa-se que em seu Relatório de Administração de 2014, período logo antes da transição sucessória de Luiza Helena Trajano para Frederico Trajano, a estratégia era ser “uma Companhia de varejo tradicional (...) com um ângulo digital forte” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2014, p. 1). Apesar da preocupação com o ciclo digital e o reconhecimento do impacto desse movimento, a empresa ainda se baseava principalmente no desempenho focado nas lojas tradicionais e em meios de inovações

internos. Por outro lado, a afirmação de que “a inovação foi e continuará sendo a base para o nosso negócio” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2014, p. 1) foi fator determinante para mantivessem a busca pelas melhores práticas inovadoras que geram impacto na companhia.

Já no Relatório de Administração de 2015, foi anunciado o “novo ciclo de transformação digital”, assim como a sucessão administrativa de Marcelo Silva para Frederico Trajano, filho de Luiza Helena, que seria o CEO responsável por liderar a companhia na nova fase estratégica. Por certo, observa-se clara diferença de posicionamento em relação ao relatório anterior, afirmando que “ciclos fazem parte da Companhia” e que desde 2002 até 2014 foi o ciclo do “Crescimento Sustentável”, mas que a partir de 2015 “a principal estratégia da Companhia para os próximos cinco anos é a transformação digital” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2015, p. 1). Então, entende-se que houve um reconhecimento por parte dos gestores da companhia de que o Magazine Luiza era uma empresa de varejo tradicional com atuação digital, no entanto deveriam se transformar em “uma empresa digital, com pontos físicos e calor humano” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2015, p. 1).

Por certo, baseado no Relatório de Administração de 2016, é reforçada a visão estratégica do ano anterior, porém destaca-se que essa transformação é uma atividade desafiadora, em que várias empresas já haviam falhado em sua execução. No entanto, afirmam que esse é o fator fundamental para o sucesso da companhia: “nenhum deles é tão crítico quanto a capacidade de desenvolver uma cultura corporativa digital” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2016, p. 1). Além disso, o texto da diretoria é repleto de menções sobre agilidade e a necessidade de arriscar para inovar nesse ambiente disruptivo. Apesar da adoção da estratégia de CVC ser propícia frente a esses desafios enfrentados, não houve menção de métodos de inovação aberta como o Corporate Venturing, sendo o LuizaLabs uma iniciativa de impacto ainda limitado nos negócios da companhia. Não obstante, a preocupação, a disciplina e o alinhamento estratégico do Magazine Luiza possibilitaram que a empresa adotasse uma posição privilegiada no mercado para se aproveitar de novas metodologias em busca de inovações tecnológicas.

No Relatório da Administração em 2017 destaca-se a ótima performance da companhia em meio a um cenário econômico desafiador para o varejo, com ganhos de *Market share* e elevação do lucro, em grande parte devido ao crescimento da plataforma digital. Nesse contexto, observa-se uma visão madura em relação à inovação, focando em aplicabilidade: “Inovações só se justificam se puderem ser definidas pelos benefícios

concretos que podem trazer para o cliente e para o negócio” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2017, p. 1). Além disso, é importante notar que a partir desse ano, em meio à relevância dos meios digitais para o negócio e na cultura de reinvenção, passaram a se denominar como “Tech Company”. Ainda, percebe-se um aumento na relevância do LuizaLabs, ocupando 30% do valor da folha salarial, e o anúncio da primeira compra da companhia nessa nova fase: a Integra Commerce, startup que atua na integração e gestão de lojistas e *marketplaces*.

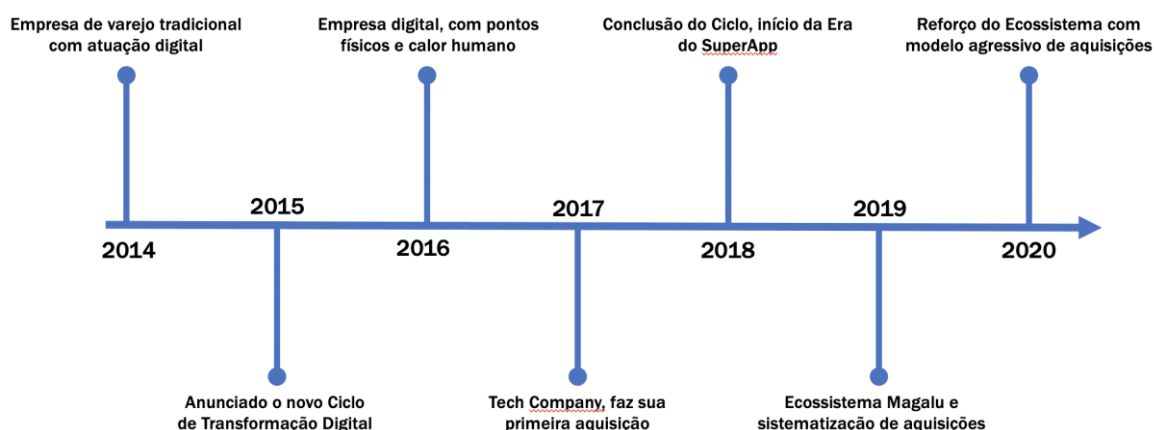
Em 2018, é anunciada a conclusão da transformação digital e consolidação como Tech Company “uma plataforma digital, sem fronteiras entre o físico e o virtual, enxergando o mundo do varejo como um só” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2018, p. 1). Observa-se uma integração maior entre as operações da companhia, sendo “nossas lojas não são simplesmente lojas – mas centros avançados de compra e distribuição, que se integram perfeitamente às operações digitais e que proporcionam uma experiência humana e calorosa aos nossos clientes”. Assim, entende-se que foi estabelecido uma base para formar um ecossistema de serviços por meio de um “Superapp”<sup>7</sup>, provocando a necessidade da empresa em expandir seus segmentos para que atraia e fidelize clientes que usufruirão de forma recorrente do conjunto de produtos e serviços oferecidos na plataforma, estabelecendo um *Network effect* e maior custo de transição de acordo com Jacobides (2022). Dessa forma, a estratégia de Corporate Venturing passa a ser ainda mais valiosa para o Magazine Luiza, que nesse mesmo ano adquire duas startups: a Logbee, focada em tecnologia logística; e a Softbox, que desenvolve softwares para que empresas vendam online.

Apesar de terem encaminhado nessa direção, apenas no relatório de 2019 é utilizado o conceito de ecossistema no posicionamento estratégico e o destaque para o crescimento via aquisições, com destaque para a Netshoes, empresa já consolidada e líder nos artigos esportivos, a Estante Virtual e a Época cosméticos que contribuíram para a visão do Magalu para ser um *one-stop shop*, inspirados no modelo da empresa chinesa WeChat. O foco continua no varejo, mas se atrelou a isso soluções complementares desejadas pelos clientes.

---

<sup>7</sup> “Um ambiente digital no qual o cliente fará suas compras, pagará contas, recarregará o celular, contratará serviços de transporte, encomendará o almoço, jogará, se relacionará com os amigos nas redes sociais” (MAGAZINE LUIZA S.A, 2018, p. 1)



**Figura 6** - Evolução da Visão Estratégica do Magazine Luiza

Fonte: Autoria Própria

Por fim em 2020, assim como 2021, continua-se a estratégia de criar um ecossistema, que foi acelerado por conta da crise provocada pelo Covid-19: "com a pandemia, o ecossistema digital do Magalu passou a ser mais exigido e fundamental do que nunca" (MAGAZINE LUIZA S.A, 2020, p. 1). Dessa forma, intensifica-se a necessidade de um modelo CVC para garantir inovação ágil e alinhada à visão da empresa. Então, nos últimos seis meses de 2020, dez novas empresas foram adquiridas, já em 2021 esse número subiu para doze empresas, consolidando a estratégia de Corporate Venture interna, sendo agora parte fundamental da nova fase do Magazine Luiza. A companhia ainda afirma que os movimentos seguem um “padrão de racionalidade estratégica – e de disciplina financeira”, (MAGAZINE LUIZA S.A, 2021, p. 5), sendo que a maior parte das transações ocorreram na forma de troca de ações com cláusulas de retenção dos empreendedores, alinhando os interesses entre as investidas e o Magalu.

## 4.2 As Aquisições do Magazine Luiza

Nesse contexto, a Hubsales e a VipCommerce foram aquisições de *retailtech* importantes, ligadas diretamente ao *core* varejista da empresa. Primeiramente, a Hubsales possibilitou que fábricas vendessem diretamente para o cliente utilizando a plataforma do Magazine Luiza e a VipCommerce que possibilita que lojas de varejo alimentar criem e-commerce próprio pela sua plataforma *White-label*, reforçando a ideia de MaaS (Magalu as a Service). Além disso, investimentos em tecnologia e mídia foram feitos pela compra da Canaltech e a InLoco, que avançou o serviço de publicidade digital da companhia

umentando o tráfego qualificado (Magalu Ads). Ainda, a AiQFome marcou a entrada da varejista no segmento de delivery, de produtos perecíveis, mas de recorrência, algo fundamental para o SuperApp. Por fim, vale mencionar as aquisições da GFL, Stoq, ComSchool, Hub Fintech (R\$ 290 milhões), empresas de logística do *last mile*, de pontos de venda, formação digital e meios de pagamento, respectivamente.

Observa-se que as aquisições do ano, de acordo com Eduardo Galanternick (EXAME, 2021), seguiram a estratégia da companhia em focar em “novas categorias; fintech; Magalu as a Service; e Magalu Ads. Todas as nossas aquisições são pensadas para que a empresa possa avançar dentro dessas linhas estratégicas. Também definimos que levaríamos nossa logística a outro patamar”.

Por outro lado, destaca-se que o Magazine fez uma importante combinação entre as soluções internas e as externas, sendo o LuizaLabs uma unidade de negócios que ganhou cada vez mais relevância e trouxe desenvolvimentos importantes, como o MagaluPay, que juntamente com a adquirida Hub Prepaid e a Joint-venture da LuizaCred estabelecem os serviços financeiros oferecidos pela empresa, algo fundamental no contexto do SuperApp.

Com essas novas iniciativas, abriram-se novas avenidas de crescimento para a Companhia em segmentos que não tinha atuação. No entanto, cada empresa independente possui uma geração de valor muito menos relevante do que quando são consideradas juntas dentro do ecossistema Magalu. Observa-se então, que apesar do alto volume e das diferentes áreas investidas, a estratégia de CVC esteve alinhada à visão estratégica do Magazine Luiza, sendo inclusive fundamental para que atuem em tempo hábil de conquistar o mercado.

Assim, as aquisições visam melhorar o *core business* e complementar as soluções da plataforma do Magazine Luiza, seja para os consumidores finais, os vendedores ou com o lançamento de novas categorias. Nesse sentido, o ritmo de aquisições acelerados para trazer novas funcionalidades ao sistema se manteve em 2021, onde foram adquiridas doze empresas. Primeiramente, reforçando a posição no delivery, adquiriu-se a Plus delivery, a Sede, a Tonolucro e a GrandChefe. Além disso, as empresas na área de gerações de conteúdo Jovem Nerd (cultura nerd, games, séries, etc), Canaltech (tecnologia, análise de produtos, temas corporativos, etc) e Steal the Look (moda, casa e beleza), passaram a fazer parte do portfólio da companhia. Por fim, destaca-se a aquisição da Kabum!, *ecommerce* de tecnologia e jogos, que foi destacadamente a maior transação do Magazine com valor de R\$ 3,5 bilhões. Apesar de estar intimamente ligada à estratégia

da companhia, essa compra, assim como da Netshoes, é de perfil diferente das demais por serem de empresas já sólidas e *late-stage*, configurando mais como M&A tradicional do que CVC. Inclusive, essa última foi vista com desconfiança pelo mercado, uma vez que foi uma aquisição “mais focada no comércio, que também é importante, mas menos na compra de tecnologia que poderia a diferenciar (ESTADÃO, 2022)”, além do alto valor da transação e em um cenário que já indicava a deterioração da situação econômica.

### 4.3 A Estratégia de CVC do Magazine Luiza

Dessa forma, entende-se que a estratégia de CVC da Magazine Luiza ocorreu de forma “orgânica” dentro de uma empresa com sérias preocupações sobre Era Digital e que montou um ambiente propício para inovação. Nesse sentido, observa-se que o Corporate Venture se consolidou estrategicamente quando a visão de “ecossistema” foi adotada, uma vez que a empresa necessitava soluções rápidas e diversas para que pudesse diferenciar o seu “Superapp” em busca de conquistar o mercado.

No entanto, nota-se que apesar da companhia investir de forma sistemática e de acordo com a sua visão estratégica, não foi criada uma divisão específica internamente ou uma estrutura externa para realizar esses aportes. Dessa forma, entende-se que essa pode ter sido a abordagem escolhida, visto que todos os investimentos possuem um forte caráter estratégico, com ligação direta ao objetivo de consolidação de uma plataforma com soluções completas para seus *sellers* e *buyers*. Apesar do foco no varejo, todas os segmentos devem possuir alta integração entre si. Então, fica evidente que o Magazine opta por uma estratégia de investimentos de CVC feitos diretamente sob a estrutura da corporação e com profissionais de funções operacionais, de forma a buscar maior integração e alinhamento possível entre os objetivos.

Além disso, baseado em seu histórico de aquisições, a Magalu busca sempre ter o controle ou a aquisição integral de startups investidas para minimizar conflitos de interesse que possam surgir ou de perder uma “peça” chave de seu ecossistema para a concorrência ou outros investidores. No entanto, um risco possível nesses casos é causar interferência demasiada, tirando a autonomia da investida e desmotivando seus empreendedores, algo que pode se tornar fatal para o sucesso do investimento. Porém, baseado no depoimento para a Exame (2021), Rodrigo Schiavini, CEO da SmartHint, que teve sua startup adquirida, relata que “a empresa seguirá independente, com equipe, sede

e atuação. Isso é raro. Seremos potencializados pelo LuizaLabs para sermos melhores para o conjunto, para o Magalu e para o mercado”.

Certamente, observa-se que um risco relevante dessa estratégica é na dificuldade em atrair os profissionais mais qualificados ou escolher as melhores startups, uma vez que não há colaboradores com a função específica de gerir o fundo e ter sua remuneração atrelada a isso, como em fundos VC independentes. Atrelado a isso, como apontado por Chesbrough (2002), não há evidências de que corporações possuem maiores insights sobre investimentos do que gestores convencionais. Ademais, deve-se atentar aos ciclos econômicos, uma vez que no modelo interno é feita uma relação *deal-by-deal*, onde a companhia considera os investimentos de acordo com aquela oportunidade específica e os recursos financeiros do período. No entanto, esse modelo pode ser prejudicial por depender da saúde financeira momentânea da empresa e por ser mais lento, o que pode levar à perda de oportunidades. Assim, dada as flutuações do ambiente incerto dos negócios, o CVC interno podem ser menos consistentes.

Outro aspecto observado por essas aquisições é de que, mesmo que invista em startups em fases iniciais, o Magalu busca empresas que demonstram trazer vantagens mais claras e imediatas ao seu negócio. Assim, o retorno financeiro não é prioridade e investimentos de caráter exploratório são menos prováveis, apesar de Fred anunciar que “É muito amplo o espectro (de alvos de aquisição) quando se tem visão tão abrangente quanto a nossa. Não é qualquer peça que se encaixa no quebra-cabeças, mas podemos comprar todo tipo de empresa” (STARTUPI, 2020).

Apesar desses riscos, o Magalu trata-se de um *player* consolidado, com alto crescimento, situação financeira sólida e profissionais competentes, o que pode minimizar esses problemas. Ademais, as investidas de modo geral mantêm sua autonomia, mas a empresa garante o controle para evitar conflitos estratégicos e se atenta sempre à compatibilidade tecnológica. Por certo, mesmo que o Magazine não identifique o melhor negócio independente disponível, o seu principal desafio é encontrar o *deal* que mais se encaixe na visão estratégica da companhia. Dessa forma, o foco está na adição de valor, que depende de uma integração bem-feita com o ecossistema estabelecido pelo Magalu. Em entrevista, Eduardo Galanternick, que é vice-presidente de negócios, afirma que “Todas as aquisições são muito pensadas (...) a gente costuma averiguar se a adquirida tem a mesma cultura que o Magalu, se os donos têm nosso pensamento. Eles, aliás, sempre são mantidos na operação, trazendo a expertise para aprimorar o nosso negócio conjunto” Exame (2021). Certamente, isso possibilita que o investimento tenha maior

chance de sucesso e que seja do interesse do empreendedor também, que continuará em um negócio com maior potencial de crescimento e apoio. Assim, baseado em Park (2012), entende-se que é uma venda interessante para o empreendedor, já que essas startups atuam também em um ambiente incerto e competitivo que poderá ser disruptado.

Baseado no modelo de Chesbrough (2002), observa-se que as aquisições feitas pelo Magalu foram com objetivo predominantemente estratégico e com vínculos operacionais relativamente altos com as investidas, o que reforça a preferência pela compra integral da participação, mas mantendo os empreendedores e as entidades de negócio separadas. Assim, entende-se que a companhia teve um papel Impulsionador, uma vez que busca avançar na estratégia de ecossistema da empresa, algo central na visão dos gestores. Diferente de outras abordagens, que podem buscar principalmente retornos financeiros e que não necessariamente precisariam estar vinculados à operação da companhia, mas que possuem caráter exploratório e de diversificação, por exemplo. No entanto, certos investimentos podem ser considerados de caráter “habilitadores” no modelo de Chesbrough, por tratarem por vezes de negócios complementares ao varejo e de atividades ligadas indiretamente à empresa, além de estratégias “emergentes” por serem teses com potencial de alto retorno financeiro vinculados às operações da companhia como o *delivery* AiQFome. Nesse contexto, entende-se que todas contribuem de alguma forma para o estabelecimento do ecossistema, que é a âncora estratégica da companhia por oferecer um conjunto de produtos e serviços que aumenta a proposta de valor da companhia, aumentando seu mercado endereçável e fidelizando seus clientes. Dessa forma, nenhuma investida sua tem caráter “Passivo” onde predomina objetivos financeiros, sem relação com o projeto da Magalu.

**Figura 7** - Histórico de Aquisições e Classificação Segundo Conceitos de Chesbrough

<b>Investimentos do Magazine Luiza</b>		
<b>Investida</b>	<b>Estratégia</b>	<b>Resumo da Tese</b>
Integra Commerce	Impulsionador	Plataforma de integração entre <i>marketplace</i> e lojas virtuais
Estante Virtual	Emergentes	E-commerce de livros
Logbee	Emergentes	Plataforma para conectar entregadores autônomos à empresas
GFL Logística	Impulsionador	Empresa de logística dedicada ao comércio de eletrônicos
Softbox	Habilitadores	SaaS para empresas de varejo

Hubsales	Emergentes	Marketplace Factory to Consumers, no setor de calçados
Canaltech	Habilitadores	Sites de tecnologia, com 24 milhões de visitantes únicos
ComSchool	Habilitadores	Plataforma de Ensino
Hub Prepaid	Impulsionador	Fintech de pagamentos
inLocoMedia	Habilitadores	Plataforma para publicidade digital
Stoq	Impulsionador	Desenvolvedores de sistema de pontos de venda
Aiqfome / Tonolucro / GrandChef / Plus Delivery	Emergentes	Delivery de comida
Sinlog	Impulsionador	Tecnologia voltada à logística
VipCommerce	Habilitadores	SaaS para redes de supermercado
Smarthint	Impulsionador	Inteligência artificial para buscas em lojas online
Jovem Nerd	Habilitadores	Produção de Conteúdo ao Público Nerde
Bit55	Impulsionador	Processadora de crédito para emissão de cartões
JUNI	Impulsionador	Otimização de taxa de conversão
SODE	Impulsionador	Entregas super-rápidas
Betta	Emergentes	Cria aplicativos para smartphones
Steal The Look	Habilitadores	Plataforma de moda e Beleza

**Fonte:** Autoria Própria (2021)

Por certo, esse pioneirismo na Era Digital do Magazine Luiza foi fundamental para que a empresa realizasse seu turnaround operacional e se destacasse dentre as demais empresas de varejo no Brasil. Além disso, a companhia estabeleceu um novo padrão de inovação que inspirou ações semelhantes em empresas concorrentes. Nesse contexto, em 2021, Americanas S.A. e Via S.A. (antiga Via Varejo) levantaram fundos de Corporate Venture para investir em novos negócios e diminuir o *gap* da capacidade de inovação do Magazine Luiza, o que demonstra o fortalecimento da tese de inovações abertas no ambiente de negócios atuais.

No entanto, destaca-se que ambas as concorrentes principais optaram por uma estratégia de CVC distinta ao construir uma estrutura externa, sendo um veículo de investimento com gestor próprio. Recentemente a IF Capital, subsidiária da Americanas, adquiriu a Skoob e a Hortifruti Natural da Terra, movimentos similares aos do Magazine Luiza que adquiriu a Estante Virtual (R\$ 31 milhões) e empresas ligadas à delivery, buscando complementaridade na oferta e recorrência. Já a Via, a mais recente a anunciar a estratégia de CVC, divulgou em abril de 2021 a criação de um fundo de 200 milhões para investir em participações minoritárias de startups nos próximos 5 anos, e já investiu

na GoPublic, Poupa Certo e byebnk. Além disso, a empresa investiu na Distrito, empresa que é considerada a maior comunidade independente de startups no Brasil, produz relatórios para o mercado e parcerias estratégicas que fomentem o sistema de startups. Assim, além do fundo, a Via estruturou junto com o Distrito a Via Next, que é o programa de inovação aberta dentro da companhia e engloba o CVC. Assim, destaca-se que esse pode ser um passo importante para a empresa, já que terá vantagem ao estar mais próxima de diversas iniciativas, sem a necessidade de buscar “startup a startup”.

Ainda, de acordo com Patrícia Minardi, em entrevista para a própria Distrito (2020), afirma que essa estrutura externa pode oferecer vantagens para as empresas, pois permite uma “gestão de investimentos mais consistente, maior autonomia financeira e responsabilidade pelo desempenho. Esses programas tendem a investir em negócios mais disruptivos, mais escaláveis, e (...) até mesmo ameaçar o core business da incumbente”.

#### **4.4 Avaliações de Mercado**

De forma geral, observa-se uma reação bastante positiva do mercado em relação aos movimentos de aquisição feitos pelo Magazine Luiza. Porém, diversas casas de análise optam por não recomendar a ação devido aos múltiplos elevados que opera em relação aos concorrentes que ainda possuem presença importante no mercado e devido à deterioração da situação econômica, com a alta da inflação e dos juros que reduzem o poder de compra da população, principalmente relacionado ao consumo de bens duráveis. No entanto, no dia 15 de abril de 2021, quando foi anunciada a aquisição da Kabum!, as ações MGLU3 chegaram a subir mais de 7%, com analistas do Credit Suisse tendo uma perspectiva positiva para o papel (INFOMONEY, 2021), visão diferente do Consultor Alberto Serrentino, da Varese Retail (ESTADÃO, 2022) que identificou a transação como de comércio tradicional, sem contribuir pra estratégia de tecnologia da companhia.

Ademais, de acordo com os relatórios de cobertura da Magalu do BTG (GUANAIS, 2021, p. 1), as recentes movimentações e performance operacional da companhia, torna a companhia uma escolha estrutural da casa para o mercado brasileiro mesmo com a volatilidade recente no varejo “os resultados do MGLU novamente mostraram o poder do ecossistema *omnichannel* da companhia, que cada vez mais focada em oferecer um portfólio vasto de produtos e mais serviços (...) reforçado pelas aquisições

recentes” (tradução livre)<sup>8</sup>. Por certo, a tese se baseia na tendência de crescimento forte do *ecommerce* e de consolidação do setor, sendo o Magazine a empresa bem-posicionada para estar entre os líderes. Entre os principais riscos, elencam a degradação do ambiente macroeconômico, fator responsável pela queda generalizada dos papéis do setor no ano.

Por outro lado, em junho de 2021, a casa de *research* independente Eleven tinha uma recomendação neutra do papel MGLU3 com preço-alvo de R\$27 (o papel negociava a R\$ 21,27 em 21/06/21), apesar da perspectiva positiva em relação às aquisições: “a plataforma de delivery de refeições Plus Delivery (...) reforça o posicionamento da empresa de aumentar a recorrência de seus consumidores, agregando categorias com maior frequência de compra” (HUANG, 2021, p. 1). Por certo, é destacado que ainda existem diversas aquisições de 2020 para serem consolidadas, mas a agressividade do Magalu “demonstra o apetite da empresa de seguir trazendo para dentro de seu ecossistema novas funcionalidades, ferramentas e serviços que agreguem na experiência de consumidores e de sellers” (HUANG, 2021, p. 2). Por fim, é apontado que a empresa é avaliada em cerca 2x EV/GMV para 2021, sendo a média do mercado para esse mesmo múltiplo menos de 1,0x EV/GMV, o que sugere um prêmio bastante significativo, mesmo considerando a competência do grupo Magalu.

Já em seu último relatório disponível, a posição da Eleven para o papel é de Compra com o Preço-alvo de R\$ 6 (preço de fechamento MGLU3 16/09/2022: R\$ 4,46), com o destaque para a melhor rentabilidade apresentada no 2T22 em relação ao 1T21: “Recuperando rentabilidade, mas ainda impactada pelos desafios de cenários macroeconômicos” (DOMINGUES, 2022, p. 1). Apesar do *upgrade* no posicionamento da casa, mesmo com um preço-alvo substancialmente menor, entende-se que isso se deve à queda expressiva das ações no período tornando o investimento mais atrativo em termos de *valuation*. No entanto, destaca-se a dificuldade em precificar empresas voltadas à tecnologia em alto crescimento, uma vez que a maior geração de caixa esperada para a empresa acontece em períodos distantes no futuro, conseqüentemente, a ação é bastante influenciada pelos movimentos da taxa de juros (que compõe a taxa de desconto). Dessa forma, parte da perda de valor da ação ocorre por um ajuste mecânico nos modelos: o aumento no custo de oportunidade para os investidores devido à escalada da Taxa Selic no período.

---

<sup>8</sup> “MGLU’s results once again showed the power of the company’s omnichannel ecosystem, increasingly focused on a broad portfólio of products, and (now) on more services, (...) strengthened by its recent acquisitions)” (GUANAIS, 2021, p. 1).



## 5. Discussão

Assim, observa-se que a estratégia de CVC da companhia é orientada de forma a construir um Ecossistema Digital do Varejo, buscando aquisições que tragam novas funcionalidades ao sistema e trabalhem a jornada do cliente no Superapp. Importante ressaltar que a agressividade em fazer mais de 20 aquisições em menos de dois anos, é importante devido ao *Network effect* inerente ao *marketplace*, uma vez que quanto mais usuários (*buyers*), mais compradores (*sellers*), criando um ciclo virtuoso, que cria uma tendência de concentração no mercado. Apesar de não necessariamente ser um caso monopolístico de *the winner takes all*, é fundamental ter vantagem frente aos concorrentes pois oferece uma barreira de entrada importante, permite o *lock-in* do cliente em sua proposta de valor, assim como foi feita pela WeChat na China (JACOBIDES, 2022). Por certo, a estratégia de CVC passa a ser fundamental diante do cenário incerto e a movimentação dos concorrentes, inclusive os estrangeiros como Amazon e Alibaba.

**Figura 8** – Ecossistema Magazine Luiza



Fonte: (MAGAZINE LUIZA S.A, 2022, p. 30)

Nesse sentido, observa-se que mesmo antes de realizar alguma aquisição de CVC, a companhia se demonstrou aberta a buscar novas formas de inovações externas de maneira a lidar com os desafios enfrentados, sem medo de falhar, mas com foco na aprendizagem rápida, desistir rápido do que não deu certo e refazer o processo corrigindo os equívocos. Assim, entende-se que o pioneirismo e agilidade do Magalu foi crucial para

se estabelecer em posição privilegiada para conquistar esse mercado, o que é refletido em seu valor de mercado, que opera em múltiplos superiores aos concorrentes diretos.

Assim, como evidenciado pela Figura 8, a companhia conseguiu estabelecer, via aquisições e inovações internas, um ecossistema ao reunir quatro frentes diferentes que apoiam o seu *core*. Nesse sentido, o Magazine atua nos serviços logísticos (principalmente aquisições), nos serviços financeiros (predominantemente inovação interna), nos serviços MaaS (*Magalu-as-a-Service*, formado por diversas investidas) e na criação de conteúdos (constituído somente por CVC), que fornecem suporte para o Varejo, que é o negócio central (que por sua vez é composto pelo negócio tradicional e por 9 empresas adquiridas). Dessa forma, observa-se que o Magazine Luiza construiu uma oferta de valor ampla e completa, envelopando toda a cadeia (JACOBIDES, 2022), para estabelecer seu ecossistema. Por certo, a velocidade dessa transformação foi possibilitada pela adoção da estratégia de CVC pela companhia.

Por outro lado, é possível argumentar que, apesar do recente sucesso e desenvolvimento do Magazine Luiza, seria importante considerar a adoção de um processo decisório de CVC de forma mais sistemática. Uma vez que, a despeito das principais concorrentes nacionais não serem pioneiras, obtiveram a vantagem de se inspirar nas melhores práticas do mercado e criaram veículos de investimento próprios, que poderão torná-las mais ágeis na identificação e negociação com negócios exponenciais. No entanto, o Magalu ainda se beneficia de uma vantagem considerável, com alta geração de caixa e a forte cultura corporativa de inovação.

Apesar da importância do CVC para a estratégia do Magazine Luiza, a avaliação dos resultados possui certas limitações, uma vez que o tempo considerado é relativamente curto para entender como as investidas se integraram ao Magalu e existem diversos fatores que influenciam no desempenho da empresa, com a deterioração do cenário macroeconômico e a performance de seus negócios tradicionais como os principais *drivers* negativos do desempenho da ação recentemente. Ademais, uma vez que o Magazine Luiza não atua como um fundo tradicional de VC que realiza o desinvestimento eventualmente, não é possível avaliar os retornos financeiros dos investimentos, pois não há “saída” para terceiros. No modelo estudado, ocorre a integração plena aos negócios, mas que ainda possuem relativamente pouca relevância financeira comparado à atuação *core* da companhia.

Por certo, a inovação é um processo complexo que possui diferentes elementos causadores, o que dificulta a mensuração objetiva e depende diretamente da janela

temporal considerada. Nesse sentido, entende-se que mesmo que um investimento não tenha impacto imediato ou relevante no *bottom line* da companhia, algumas aquisições podem gerar externalidades positivas e ter resultados transformadores de forma indireta. Dessa forma, o estudo considera aspectos estratégicos que são elementos mais subjetivos, mas igualmente relevantes para a aprendizagem acadêmica e corporativa.

Não obstante, no relatório de administração de 2021 foram divulgados resultados segmentados de certas investidas, com destaque para a KaBuM! que gerou R\$ 4 bilhões de GMV, R\$ 300 milhões de lucro e trouxe mais de 1,26 milhões de novos clientes ativos para a base do Magalu (MAGAZINE LUIZA S.A, 2021, p. 5). Além disso, a Época Cosméticos, a Vip Commerce e os negócios de delivery geraram, respectivamente, R\$ 1 bilhão, R\$ 330 milhões e R\$ 1,3 bilhões em GMV, com todas apresentando forte crescimento em relação ao ano anterior. Destaca-se que, com a integração ao Superapp Magalu, o AiQFome se transformou na segunda maior empresa de *food delivery* do Brasil, atrás apenas do Ifood. Esses resultados, ainda que iniciais, indicam uma operação de sucesso do Magazine Luiza em relação à iniciativa de CVC, uma vez que as contribuições das investidas começam a se tornar relevantes para a consolidação de um verdadeiro ecossistema do varejo. Por certo, a transação também foi benéfica para esses negócios ganharem, já que ganharam escala muito superior do que conseguiriam operando em “Oceano Aberto”.

Em suma, entende-se que não há uma “fórmula certa” quando se trata da busca por inovações, porém as grandes companhias têm a disposição diferentes formas de inovação aberta que estimulam o processo criativo e que trazem soluções para o mercado. Destaca-se que as diferentes formas de inovação aberta possuem clara relevância, mas a atuação e os propósitos muitas vezes são distintos, sendo importante estabelecer uma conexão das formas de inovação, para que sejam complementares e estejam interligadas. Nesse sentido, a adoção do CVC parece algo imprescindível em mercados competitivos e incertos, para que as companhias encontrem novos negócios que agreguem valor à sua estrutura. No entanto, destaca-se que essa é uma atividade que possui alto risco, pois a probabilidade de negócios em estágios iniciais falirem é considerável, sendo necessário que a corporação tenha uma definição clara de sua estratégia e de qual é a expectativa do papel do CVC em relação a isso.

## 6. Referências

ACE. 2018. Disponível em: <https://acestartups.com.br/o-que-e-corporate-venturing/>. Acesso em: 08/10/2021.

BIOMAS. 2021. Disponível em: <https://biominas.org.br/blog/inovacao-usando-corporate-venturing/>. Acesso em: 08/10/2021.

CHEMMANUR, T. J.; LOUTSKINA, E.; TIAN, X. **Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation**. Review of Financial Studies, [s. l.], v. 27, n. 8, p. 2434–2473, 2014

CHESBROUGH, H. W. **Making Sense of Corporate Venture Capital**. Harvard Business Review, [s. l.], v. 80, n. 3, p. 90–99, 2002.

DEALBOOK, 2021. Disponível em: **rate Venture Capital**. Business Strategy Review. 2021. p. 44-49.

DISTRITO. **CVC Mining Report 2021**. Distrito Dataminer, 2021. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/dataminer-corporate-venture-capital-2021>.

DISTRITO. **CVC Mining Report 2020**. Distrito Dataminer, 2020. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/dataminer-corporate-venture-capital>.

DOMINGUES, Guilherme; **MGLU3: Resultados Trimestrais**. ELEVEN, ago. 2022. p. 1 – 2.

DUSHNITSKY, Gary. **Riding the next wave of Corporate Venture Capital**. Business Strategy Review. 2021. p. 44-49.

ESTADÃO, 2022. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,tempestade-perfeita-da-economia-faz-magalu-perder-75-de-seu-valor,70003992637>. Acesso em: 11 out. 2021.

EXAME. 2021. Disponível em: <https://exame.com/negocios/quantas-empresas-magazine-luiza-comprou/>. Acesso em: 26 nov. 2021.

EXAME. 2021. Disponível em: <https://exame.com/tecnologia/por-que-o-magalu-comprou-uma-startup-de-apenas-40-funcionarios/>. Acesso em: 26 nov. 2021.

EY, ENDEAVOR, INSPER. **Corporate Venture: o cenário das parcerias entre empresas estabelecidas e empreendedores no Brasil**. Disponível em: [https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2019/11/Corporate\\_Venture\\_v2.pdf](https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2019/11/Corporate_Venture_v2.pdf)

GUANAIS, Luis; DISSELLI, Gabriel; ROGATIS, Victor. **After a prime performance in 3Q20, a much tougher outlook in 3Q21**. BTG PACTUAL S.A., nov. 2021. p.1 – 4.

GUTMANN, T.; SCHMEISS, J.; STUBNER, S. **Unmasking Smart Capital: How Corporate Venture Capital Units Configure Value-Adding Services**. Research Technology Management, [s. l.], v. 62, n. 4, p. 27–36, 2019

HARDYMON, G. F.; DENINO, M. J.; SALTER, M. S. **When corporate venture capital doesn't work**. Harvard Business Review, [s. l.], v. 61, n. 3, p. 114–120, 1983

HUANG, Eric; GRANELLO, Talles. **Quick call: Magazine Luiza fome de aquisição?**. ELEVEN, jun. 2021. p. 1 – 2.

JENSEN, Jason; RODGERS Robert. **Cumulating the Intellectual Gold of Case Study Research**. Public Administration Review v. 61 p. 235-244, 2001

INFOMONEY, 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/aquisicao-bilionaria-do-kabum-coloca-magazine-luiza-novamente-em-destaque-e-analistas-esperam-por-mais/>. Acesso em: 26 nov. 2021.

JACOBIDES, M. G. **How to Compete When Industries Digitize and Collide**. California Management Review, v. 64, n. 3, p. 99–123, 2022.

LEWIS, Marianne. **Iterative triangulation: a theory development process using existing case studies**. Journal of Operations Management v. 16 p. 455-469, 1998

MA, S. **The Life Cycle of Corporate Venture Capital**. Review of Financial Studies, [s. l.], v. 33, n. 1, p. 358–394, 2020

MAGAZINE LUIZA S.A. **Teleconferência de Resultados 2T22**. Magazine Luiza, 2022. 31 p. Disponível em:

<https://ri.magazineluiza.com.br/ListResultados/Download.aspx?Arquivo=oVdgKUS tNUcrF4h9G11y5w==>. Acesso em: 18 set. 2022.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2021**. Magazine Luiza, 2021. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download/Release-de-Resultados?=JVbDMHnmykk14SNJ5pOlbg==>. Acesso em: 18 set. 2022.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2020**. Magazine Luiza, 2020. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=FUr/tUugexNrIkIlnON3Ow==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2019**. Magazine Luiza, 2019. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=qTATMePHvGGfoIK1vyw6MQ==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2018**. Magazine Luiza, 2018. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=oR2RKDVXnKPcO18rhxizsA==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2017**. Magazine Luiza, 2017. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=cdkvnF15k4eB9rdMeRcYiQ==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2016**. Magazine Luiza, 2016. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=6Q50Bu+Jaril6NwXzJ0a7A==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2015**. Magazine Luiza, 2015. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=zRRKJ4sUZHhMCILLfnmV+g==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

MAGAZINE LUIZA S.A. **Relatório da Administração 2014**. Magazine Luiza, 2014. 10 p. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=9yx/31XAj6ynLeVWjNh06w==>. Acesso em: 26 nov. 2021.

NAKAGAWA, Marcelo. Professor do Educanpei fala sobre a 3ª onda de *Corporate Venturing* no Brasil e o novo workshop dedicado ao tema. Publicado em 05/05/2017. Disponível em: <https://anpei.org.br/professor-do-educanpei-fala-sobre-a-3a-onda-de-corporate-venture-no-brasil-e-o-novo-workshop-dedicado-ao-tema/>. Acesso em: 08/10/2021

NAKAGAWA, Marcelo *et al.* **Corporate Venturing no Brasil: Co-inovando em rede um guia prático para corporações e entidades de apoio**. ANPROTEC e SEBRAE. 2018. Disponível em: <https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2019/06/Corporate-Venturing-Anprotec-e-Sebrae.pdf>

PARK, H. D.; STEENSMA, H. K. **When does corporate venture capital add value for new ventures?** *Strategic Management Journal* (John Wiley & Sons, Inc.), [s. l.], v. 33, n. 1, p. 1–22, 2012.

STARTUPI, 2020. Disponível em: <https://startupi.com.br/2020/08/magazine-luiza-esta-aberto-a-aquisicao-de-qualquer-empresa-nao-se-surpreendam-diz-presidente/>. Acesso em: 26 nov. 2021.

WESTERMAN, George; BONNET, Didier. **The New Elements of Digital Transformation**, MIT Sloan Management Review, Nov. 19, 2020. Disponível em: <https://sloanreview.mit.edu/article/the-new-elements-of-digital-transformation/>

WOLCOTT, Robert; LIPPITZ, Michael. The four models of corporate entrepreneurship. MIT Sloan Management Review. 2007.

YAHOO, 2022. Disponível em: <https://finance.yahoo.com/quote/MGLU3.SA/history?p=MGLU3.SA>. Acesso em: 11 out. 2022.