

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

MARLON HIDEMITSU GUIBO CARNEIRO DA LUZ

**AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE GERAÇÃO DE VALOR DAS AÇÕES DE
MARKETING EM TRÊS GRANDES REDES DE VAREJO DE VESTUÁRIO
BRASILEIRAS**

Orientador: Prof. Dr. Marcos Fava Neves

RIBEIRÃO PRETO

2010

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

MARLON HIDEMITSU GUIBO CARNEIRO DA LUZ

**AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE GERAÇÃO DE VALOR DAS AÇÕES DE
MARKETING EM TRÊS GRANDES REDES DE VAREJO DE VESTUÁRIO
BRASILEIRAS**

Orientador: Prof. Dr. Marcos Fava Neves

Monografia apresentada ao
Departamento de Administração da
Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade
de Ribeirão Preto da
Universidade de São Paulo como
requisito final para a obtenção do
título de Bacharel em Administração.

RIBEIRÃO PRETO

2010

Ao Prof. Dr. Marcos Fava Neves,
Pelo incentivo e orientação,
Ofereço esta monografia.

Aos meus pais,
Amauri e Júlia,
Pelo apoio, exemplo de vida e por serem fonte de minha motivação,
Dedico

Agradecimentos

Ao Prof. Dr. Marcos Fava Neves, com quem tive a honra de aprender nas disciplinas de Graduação, por toda a dedicação e paciência, pela orientação durante todo o trabalho e pela amizade e cordialidade.

A todos os professores do Departamento de Administração da FEA-RP/USP, pelos seus ensinamentos, que levarei pelo resto da vida.

Ao futuro Doutor, Leandro Angotti Guissoni, pela revisão do estudo e pelas discussões teóricas do trabalho, pela paciência, amizade e dedicação acadêmica.

Ao Prof. Dr. Roberto Fava Scare, por participar da banca avaliadora, pela dedicação acadêmica e pelas discussões e informações valiosas à conclusão deste estudo.

Ao futuro Doutor, Marco Conejero, por contribuir com o aperfeiçoamento do presente estudo com informações valiosas.

À colega de curso Thaís Bueno Rodrigues, por contribuir com dados importantes para o aperfeiçoamento deste trabalho.

Ao amigo Thales André da Silveira Salvetti, pelo apoio e troca de informações durante o trabalho.

Aos amigos e companheiros da FEARP-USP, pelo apoio durante o curso de graduação, pela amizade e pelo convívio.

Ao meu irmão e melhor amigo, Mairlo Hideyoshi Guibo Carneiro da Luz, pelo convívio, pelo apoio e aprendizado.

Aos meus primos e primas e eternos(as) amigos(as), pela torcida, pela amizade e pelo convívio desde a infância.

Aos meus tios e tias, por sempre estarem presentes no meu desenvolvimento como pessoa e como profissional.

A todos os professores que já se dedicaram à minha formação, pela amizade e pelo apoio.

Por fim, ao meu pai, Amauri Carneiro da Luz e à minha mãe, Júlia Sachico Guibo Luz, por sempre estarem presentes durante toda a minha formação, pela dedicação, pelo apoio, pela amizade eterna, carinho, motivação e afeto.

RESUMO

LUZ, M. H. G. C. **Avaliação do nível de geração de valor das ações de marketing em três grandes redes de varejo de vestuário brasileiras.** 2010. 68 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração de Empresas). – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010.

Verifica-se uma importância crescente de os profissionais da área de Marketing das empresas justificarem as despesas originadas em suas atividades através de indicadores que mostrem o resultado obtido pelas ações provenientes das estratégias utilizadas pelo departamento. Nesse sentido, a aplicação de métricas de Marketing contribui para justificar a aplicação do orçamento em vendas e comunicações da companhia e fornecer informações para os tomadores de decisões na área. Uma dessas métricas é o ROI (*Return over Investment*) que, quando aplicado às atividades de marketing, demonstra o quanto a variação dos investimentos no composto de marketing impactou no incremento das vendas da empresa. Outro indicador importante é o FROCI (*Financial Returns on Communication Investments*), que permite relacionar a variação do lucro operacional com a variação das despesas de marketing envolvendo, por exemplo, comunicações e vendas. Esses dois indicadores, quando analisados de maneira conjunta, oferecem a visão quanto ao Índice de Geração de Valor em Comunicação. Como o setor varejista de vestuário possui grande concorrência e despesas de Marketing significativas, o presente trabalho tem por objetivo avaliar o impacto que esses gastos geram nos resultados financeiros e na geração de valor das empresas. A partir dos resultados, foi possível concluir que é importante os gestores de Finanças e Marketing utilizarem métricas para avaliarem o desempenho das campanhas de comunicações e vendas constantemente para avaliar a geração de valor para a empresa, sempre com a intenção de melhorar os programas de Marketing. A partir dos cálculos apresentados, foi possível chegar aos dois principais índices para avaliar as ações de Marketing das empresas: Geração de Valor do ROI de Marketing e o Índice de Geração de Valor. Eles foram calculados mais precisamente através da Apuração dos Resultados.

Abstract

An increasing importance for the companies' Marketing area professionals to justify the expenditures originated in its activities through pointers that show the result gotten for the actions proceeding from the strategies used for the department is being made more present. In this direction, the application of Marketing metric contributes to justify the application of the budget in the company's sales and communications and to supply information to the decisions makers in the area. One of these metrics is ROI (*Return to over Investment*), when applied to the marketing activities, demonstrates how much the investments variation in the marketing mix impacted the increment of sales of the company. Another important metric is the FROCI (*Financial Returns on Communication Investments*), it permits to relation between the variation of the operational profit and the marketing expenditures variation involving, for example, communications and sales. These two pointers, when analyzed together, offer the progression of the Generation of Value in Communication Index. As the clothes retail is a sector with great competition and significant marketing expenditures, this work has as objective the evaluation of the impact that these expenses generate in the financial results and the companies' value generation. From the results, it was possible to conclude that it is important that the managers of Finances and Marketing use metrics to evaluate the performance of the communications and sales campaigns constantly to monitor the value generation for the company, always with the intention to improve the marketing programs. Through the presented calculations, it was possible to get to the two main indexes to evaluate the three companies' Marketing activities: Marketing's ROI Value Generation and the Value Generation Index. Both were calculated with more precision through the Results Refinement.

Lista de Figuras

Figura 3.1 : Metodologia do cálculo do FROCI.....	31
Figura 3.2 : Metodologia de cálculo do FROCI.....	32
Figura 3.3: Modelo para o cálculo do RSIM de marketing.....	34
Figura 3.4: Metodologia de cálculo do ROI de Marketing.	35

Lista de quadros

Quadro 3.1 - Tipos de Varejo	17
Quadro 3.2 - Mix do varejo	18
Quadro 3.3 - Índice Varejista de Vestuário.	23
Quadro 3.4 – Métricas de Marketing.....	28
Quadro 4.1 – Esforços de comunicação e vendas das três companhias de varejo de vestuário.	42
Quadro 4.2 – Dados financeiros da Marisa para cálculo do GAC, GAO e FROCI.	43
Quadro 4.3 – Dados financeiros da Renner para cálculo do GAC, GAO e FROCI.....	44
Quadro 4.4 – Dados financeiros da Riachuelo para cálculo do GAC, GAO e FROCI.	44
Quadro 4.5 – Dados financeiros da Marisa para cálculo do ROI.....	45
Quadro 4.6 - Dados financeiros da Renner para cálculo do ROI.	45
Quadro 4.7 - Dados financeiros da Riachuelo para cálculo do ROI.	46
Quadro 4.8 – Margens de contribuição das três empresas nos três anos.....	46
Quadro 5.1 – Template 1 – Purificação de resultados da Marisa.....	49
Quadro 5.2 – Template 2 – Purificação de resultados da Renner.	50
Quadro 5.3 - Template 3 – Purificação de resultados da Riachuelo.	50
Quadro 5.4 – Template 4 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Marisa.	51
Quadro 5.5 – Template 5 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Renner.....	52
Quadro 5.6 - Template 6 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Riachuelo.....	53
Quadro 5.7 - Template 7 – Cálculo do ROI da Marisa.	54
Quadro 5.8- Template 8 – Cálculo do ROI da Renner.....	55
Quadro 5.9 - Template 9 – Cálculo do ROI da Riachuelo.	55
Quadro 5.10 - Template 10 – Cálculo do WACC da Marisa.	56

Quadro 5.11 - Template 11 – Cálculo do WACC da Renner.....	56
Quadro 5.12 - Template 12 – Cálculo do WACC da Riachuelo.	56
Quadro 5.13 - Template 13 – Cálculo do EVA de Marketing da Marisa.....	57
Quadro 5.14 - Template 14 – Cálculo do EVA de Marketing da Renner.	57
Quadro 5.15 - Template 15 – Cálculo do EVA de Marketing da Riachuelo.....	57
Quadro 5.16 - Template 16 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Marisa.	58
Quadro 5.17 - Template 17 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Renner.....	58
Quadro 5.18 - Template 18 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Marisa.	59

Lista de tabelas

Tabela 3.1 - Gastos com mídia por setor.....	24
Tabela 3.2 - Gastos por tipo de mídia.....	25
Tabela 4.1 – Despesas de vendas discriminadas por empresa.....	43

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ROI: *Returno on Investments*

GAC: Grau de Alavancagem de Comunicações

GAO: Grau de Alavancagem Operacional

FROCI: *Financial Returno on Communication Investments*

RSIM: Retorno sobre o Investimento em Marketing

WACC: Weight Average Capital Cost (Custo médio ponderado de Capital)

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	7
1.1 Justificativa	7
1.2 Problematização	10
1.3 Objetivos	10
1.3.1. Objetivos específicos.....	10
2. METODOLOGIA	12
2.1 Tipo de pesquisa	12
2.2 Fases da pesquisa	13
3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	15
3.1 Varejo.....	16
3.2 Varejo de vestuário	21
3.3 Métricas de marketing	27
3.3.1. Cálculo do FROCI a partir do GAC e GAO	30
3.3.2. Calculando o ROI.....	32
3.4 Geração de valor	38
4. PESQUISA DE CAMPO	42
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	48
5.1 Purificação de resultados	49
5.2 GAC, GAO e FROCI.....	51
5.3 ROI de Marketing e Vendas	54
5.4 Índice de Geração de Valor	58
6. CONCLUSÕES FINAIS, IMPLICAÇÕES GERENCIAIS E LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS.....	60
6.1 Conclusões finais	60
6.2 Implicações Gerenciais	62
6.3 Limitações e Sugestões de Estudo Futuros	62
REFERÊNCIAS	65

1. INTRODUÇÃO

1.1 Justificativa

[...] O dever de qualquer negócio é fornecer valor ao cliente mediante lucro. (KOTLER, KELLER, 2006)

O nível de concorrência no varejo no Brasil vem obrigando as empresas do setor a planejarem melhor suas decisões. O setor varejista de vestuário tem sido amplamente afetado pela globalização, através da introdução de novos concorrentes no país, o que obriga as redes já situadas a se mobilizarem e criarem melhores formas de gerir seus recursos.

As grandes redes de varejo de vestuário passaram a competir com empresas de outros formatos, como os hipermercados e as lojas de departamentos, que também vendem roupas, calçados e acessórios a preços, em sua maioria, mais baratos, além da conveniência de oferecerem alimentos e outros produtos não presentes nas grandes lojas especializadas em roupas.

Com o agravamento dessa competição, Parente (2009) faz menção à tendência de um pequeno número de organizações assumirem, cada vez mais, uma participação crescente no volume de negócios no varejo brasileiro. A chegada dos grupos estrangeiros está acelerando esse processo, pois possuem muitos recursos para investir.

Essa grande competitividade vem forçando as grandes redes, como a Riachuelo, a Renner e a Marisa a destinar esforços e orçamentos a campanhas de comunicação e propaganda, atraindo clientes que procuram diferenciação (SANTOS, 2006). As despesas geradas por vendas e marketing merecem ser cuidadosamente direcionadas, para gerarem o retorno desejado nas lojas. A necessidade de agilidade nas decisões estratégicas no Varejo, respostas à concorrência, faz com que as medidas ou métricas de Marketing sejam muito mais relevantes do que em outro tipo de indústria.

Assim, os profissionais de Marketing dessas redes são cada vez mais exigidos nesse atual ambiente turbulento, global e de concorrência crescente (GUISSONI, 2009). Por isso, eles

estão sendo questionados constantemente pela ausência ou dificuldade em justificar as despesas na área (QUEIROZ, 2008).

Há um grande desafio em se criar valor para essas empresas desse segmento através de campanhas de sucesso, em que haja aumento nas vendas com resultados financeiros positivos. Assim, pessoas que trabalham na área de Marketing devem criar mecanismos para avaliar o grau de eficácia das suas ações.

Através da análise do retorno de cada ferramenta utilizada no composto de comunicação e vendas, pode-se identificar qual delas é mais efetiva na geração de valor para a organização. Sobre o composto de comunicação, uma observação é importante: há redes varejistas que sempre procuram formas de melhorar a eficiência das campanhas substituindo uma ferramenta promocional por outra (KOTLER, 2000 *apud* NEVES, 2007). Isso pode ser facilitado medindo-se a influência das despesas de marketing e vendas sobre as receitas obtidas no mesmo período.

Farris et. al. (2007) afirma que lidar com métricas em Administração e Economia é muito complexo. Além disso, muitos dos dados conseguidos são incompletos, assim deve-se dispor de vários arquivos ou painéis para se obter uma visualização dinâmica dos resultados. O mais importante é a possibilidade de comparar as diferentes métricas para verificação das outras, melhorando a precisão do conhecimento. Dominar números é vital a todo profissional de Marketing. Esse é um grande desafio a esses profissionais que trabalham nas redes de lojas de departamento, pois possuem muitas fontes de dados e precisam criar várias métricas para poderem ter informações consistentes.

É importante destacar que os gestores das empresas devem constantemente criar valor para os acionistas e para os clientes, por isso a necessidade de destinar recursos para ferramentas de comunicação que gerem resultados positivos em vendas e visem à satisfação do cliente. Sendo assim, o Marketing é uma das principais forças para gerar valor a uma organização, portanto, há a necessidade de se criar placares de pontuação que meçam o desempenho da empresa (FISK, 2008).

“Competitividade, a velocidade com que está ocorrendo a transformação dos negócios, a globalização dos mercados exigem dos gestores das empresas atitudes e técnicas cada vez

mais eficazes e que propiciem respostas com alternativas rápidas, tangíveis e claras” (MALVESSI, 2000, p. 1). Por esses motivos, existe uma crescente necessidade de criar métodos que fundamentem as decisões dos profissionais de marketing dentro das redes de lojas de vestuário.

Fisk (2008) afirma que o marketing focado em métricas auxilia na criação de valor porque possibilita a demonstração do retorno do investimento nas campanhas baseado nas despesas das companhias, melhora na distinção dos impactos a curto e longo prazos do marketing e também ajuda a melhorar as atividades, ajustando erros à medida que os primeiros resultados aparecem.

Considerando-se a premissa de que maior participação de mercado prejudica a lucratividade da empresa – contando que a evolução das receitas seja menor do que a dos custos fixos e despesas variáveis -, as ferramentas utilizadas pelos gestores de marketing devem propiciar respostas rápidas às mudanças (BEUREN et. al, 2007). Sendo assim, Guissoni (2009) calculou o ROI (*Return over Investments*) para a indústria de alimentos e, neste trabalho, o ROI de Marketing é uma das formas possíveis para justificar os investimentos em comunicações para auxiliar as redes varejistas de vestuário a verificarem qual foi o valor gerado aos acionistas.

Outros indicadores a serem analisados, importantes para a criação de valor, são o GAO (Grau de alavancagem operacional – razão entre a variação do lucro operacional pela variação nas vendas), o GAC (Grau de alavancagem de Comunicação – razão entre a variação das vendas pela variação das despesas de marketing e vendas) e o FROCI (Financial Return on Communication Investments – razão entre variação no lucro operacional pela variação das despesas de marketing e vendas).

Em relação à importância das ações de marketing, Bezerra (2009, p. 1) afirma:

“[...] A teoria da maximização da riqueza dos acionistas (value maximization), a qual apregoa, em linhas gerais, que as decisões corporativas devem ser tomadas sob a vertente da maximização do valor da empresa, seguindo pela maximização do valor do acionista e chegando ao fim colimado da maximização do preço das ações.”

Dentro desse cenário de forte competição, é essencial os departamentos de marketing e financeiros estarem envolvidos e trabalhando integradamente na mensuração e análise das

despesas de marketing com a finalidade da geração de valor aos donos e acionistas, levando ao sucesso e perpetuação do negócio (GUISSONI, 2009).

1.2 Problematização

Qual o nível de geração de valor proveniente dos investimentos em Marketing e Vendas de três grandes redes do varejo de vestuário num período de três anos?

A questão de pesquisa colocada neste estudo é pertinente considerando a necessidade de avaliação do retorno dos investimentos em marketing realizados por varejistas de vestuário, em um cenário de intensa competição e de oportunidades quanto ao estudo das métricas em marketing.

A investigação do problema de pesquisa é possível a partir da revisão da literatura considerando artigos acadêmicos, dissertações de mestrado, teses de doutorado, que consideram algumas formas possíveis para medir a geração de valor de uma companhia a partir da análise dos investimentos em marketing.

Além disso, será feita pesquisa causal para se chegar a informações financeiras relevantes para a conclusão dos cálculos necessários à resolução do problema. Após feitos os cálculos, serão analisados os resultados para se ter uma resposta concreta.

1.3 Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é **analisar três grandes redes varejistas de vestuário com capital aberto negociadas na BOVESPA em termos de geração de valor aos seus donos e acionistas por meio do cálculo do retorno dos investimentos em marketing e vendas.**

1.3.1. Objetivos específicos

Considerando o objetivo geral deste estudo, os objetivos específicos são:

- Apresentar uma revisão sobre conceitos de competitividade no varejo de vestuário no Brasil;
- Apresentar uma revisão sobre conceitos de métricas de marketing a partir de literaturas existentes;
- Calcular os principais indicadores financeiros (ROI, GAO, GAC e FROCI) para avaliar o retorno do composto dos recursos destinados ao marketing dessas empresas;

As três redes de varejo serão analisadas através de dados retirados do site FUNDAMENTUS e dos relatórios financeiros trimestrais das três redes varejistas de vestuário para serem analisados e verificar o índice de geração de valor delas em conjunto, para saber se as despesas em vendas e marketing estão sendo eficazes com a evolução dos três anos estudados.

2. METODOLOGIA

Esta parte do trabalho demonstra o método científico escolhido para ser possível realizar a pesquisa descrita anteriormente. Na primeira parte será apresentado o tipo de pesquisa. Na segunda parte, serão explicitados os motivos da escolha das redes de lojas e serão demonstrados os meios (procedimentos) pelos quais será possível atingir os objetivos propostos.

2.1 Tipo de pesquisa

Em relação aos tipos de pesquisa, classificam-se em três: (1) Exploratória, (2) Descritiva e (3) Causal. Segundo Malhotra (2005), para se obter evidências de relações de causa e efeito, é utilizada a pesquisa causal. Segundo o autor, os gerentes de Marketing tomam decisões continuamente baseados em relações causais. A pesquisa causal, neste estudo poderá auxiliar na compreensão de quais variáveis são a causa (independentes) e quais são o efeito (dependentes), além de determinar a relação entre as variáveis causais e o efeito a ser previsto. Neste caso, as variáveis independentes são as despesas com vendas e as dependentes, o retorno (impacto) originário dessas despesas (variação da receita com vendas).

Existem estudos monodisciplinares e interdisciplinares. Este estudo é interdisciplinar, por juntar dois campos de estudo da Administração: Marketing e Finanças (HAIR Jr. et. al., 2005).

Quanto à natureza da pesquisa, Cooper e Schindler (2003), há a qualitativa e a quantitativa. Esta pesquisa é quantitativa, porque ela é quantificável, pode ser traduzida em números e opiniões em informações para classificá-las e analisá-las (SILVA e MENEZES, 2001). Apesar de não usar métodos estatísticos, usa cálculos financeiros para quantificar o estudo.

2.2 Fases da pesquisa

As empresas pesquisadas foram a Riachuelo (Guararapes Confecções), a Marisa e a Renner, todas as três com capital aberto e ações negociadas na BOVESPA. Elas foram escolhidas porque pertencem ao mesmo setor por possuírem características bem semelhantes, tais como a localização em grandes centros de compras, operar com lojas de grande porte, venderem artigos de vestuário, calçados e acessórios tanto masculinos quanto femininos e por atuarem nacionalmente.

Por ser um estudo interdisciplinar, foram extraídas informações de livros, revistas, sites de internet, artigos, dissertações, pesquisas e sites relativos a marketing, métricas de marketing, finanças e criação de valor, varejo e varejo de vestuário. Todas elas serviram de base teórica para tornar o presente trabalho possível.

Com base no objetivo proposto – calcular e analisar quanto as três grandes redes varejistas de vestuário com capital aberto negociadas na BOVESPA estão gerando de valor aos donos e acionistas através do cálculo do retorno dos investimentos em marketing e vendas - a coleta de dados financeiros das empresas foi feita com o auxílio do site FUNDAMENTUS, dos sites das companhias – relacionamento com investidores – em questão (*press releases* trimestrais e notas explicativas). Em seguida, os dados serão analisados e transformados e analisados no *Microsoft Excel*®.

Para realizar os cálculos necessários, foram coletados os seguintes dados de 4 anos (2007, 2008, 2009) do site FUNDAMENTUS: as receitas de vendas e despesas em comunicação (cálculo do GAC), o lucro operacional e a receita líquida (cálculo do GAO) para tornar possível o cálculo do FROCI. Dos sites das empresas e dos seus, serão coletados os dados referentes a área total de lojas, eventos externos e internos que influenciaram as receitas de vendas para poder ser feita a purificação de resultados antes de se calcular o GAC. Para o cálculo do ROI, os *press releases* fornecerão dados sobre vendas, resultado bruto (receita após descontar custos e despesas variáveis).

Para ser possível o cálculo do WACC, serão coletados dados das notas explicativas, presentes no site da BOVESPA e dados financeiros presentes nos *press releases*. O WACC exige que se conheça o patrimônio líquido e a dívida bruta das redes varejistas. Nos *press releases* serão

coletadas as despesas financeiras, para poder ser calculado o custo do capital de terceiros (juros). A partir daí, é possível calcular o custo médio ponderado do capital das empresas e, através dele descobrir o EVA® delas durante os 3 anos analisados. Através da análise do EVA®, será possível identificar se as despesas em vendas e marketing estão agregando valor ao negócio ou não.

O último cálculo é o do Índice de geração de valor em comunicação, a partir da média obtida da soma entre o ROI de comunicação e o FROCI.

A análise de dados permitirá descobrir se as redes varejistas de vestuário e calçados estudadas estão usando bem seus orçamentos na área de marketing, obtendo sucesso no aumento das vendas e gerando mais valor às companhias e aos acionistas. A importância disso é saber se as ferramentas e ações utilizadas pelo marketing dessas organizações são eficazes e se o mix de varejo deve sofrer alterações para haver uma melhora na rentabilidade.

3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo serão apresentados os conceitos relevantes que fundamentam o trabalho.

Os assuntos serão abordados na seguinte ordem:

- a) **Varejo: conceitos, tipos de lojas e mix de varejo.** Os objetivos envolvem apresentar os conceitos relacionados à atividade varejista aplicados ao setor de vestuário no que se refere a tamanho, tipo de lojas e ações feitas em relação ao mix de varejo delas e ainda a contextualização da concorrência nesse setor da economia.
- b) **Varejo de vestuário/Dados secundários.** Apresentar uma breve análise histórica do setor varejista de vestuário e expor alguns dados que mostrem a relevância do setor na economia e no cenário competitivo atual.
- c) **Métricas de marketing e sua utilidade para melhorar os resultados das empresas.** Apresentar as principais métricas que poderão ser utilizadas para medir os resultados obtidos com as estratégias de marketing adotadas pelas redes de lojas. Mostrar como devem ser calculados esses índices e analisá-los, bem como a importância da integração do trabalho entre finanças e marketing nesse esforço.
- d) **Gestão baseada em geração de valor:** apresentar uma revisão da origem, do conceito e aplicações da gestão baseada na geração de valor. Isso é importante num cenário de grande concorrência no setor varejista de vestuário e pode ser feito através da integração dos interesses das áreas de marketing e finanças dentro de uma organização.

A revisão desses quatro temas é muito importante para este trabalho, pois permitirá fazer a introdução do setor estudado, desde as características principais até algumas estratégias utilizadas para a criação de valor para os acionistas. Vale ressaltar a relevância das métricas utilizadas nesta monografia para avaliar se esforços de marketing condizem com a necessidade de melhorar a rentabilidade das empresas neste ambiente cada vez mais difícil de atuar no Brasil.

3.1 Varejo

(Kotler, Keller, 2006, p. 500):

“O varejo inclui todas as atividades relativas à venda de produtos ou serviços diretamente ao consumidor final, para uso pessoal e não comercial. Um varejista ou uma loja de varejo é qualquer empreendimento comercial cujo faturamento provenha da venda de pequenos lotes no varejo”

Segundo Parente (2009), varejo não é somente loja, as atividades varejistas também podem ser realizadas por telefone (telemarketing de vendas), pelo correio (catálogos), pela internet (“lojas virtuais”) e diretamente na casa do consumidor. Isso obriga o profissional de marketing a compreender melhor a *situação de compra* do consumidor e de que modo ela os influencia, com a finalidade de desenvolver estratégias de marketing que melhorem as vendas dos produtos (HAWKINS et. al., 2007).

Esse tipo de empreendimento comercial vem aumentando sua representatividade no panorama brasileiro e internacional. É muito comum se deparar com notícias em todos os tipos de mídias sobre o varejo. À medida que há uma expansão de redes varejistas, estas passam a adotar novas tecnologias de informação e de distribuição, contribuindo com a modernização da economia brasileira (PARENTE, 2009).

O crescimento desse mercado exige novas estratégias para sobrevivência e continuidade da boa lucratividade por parte das empresas que atuam no varejo. Rosembloom (2008) usa um modelo de quatro dimensões para discutir esse mercado, em que avalia a geografia do mercado (extensão geográfica e localização das lojas), o porte do mercado (número de compradores reais ou potenciais), densidade do mercado (número de compradores reais ou potenciais por unidade da área geográfica) e o comportamento do mercado (quando o mercado compra, onde compra, como compra e quem compra).

Atuar no varejo não implica somente em ampliar as receitas mediante aumento de vendas, por isso os profissionais de marketing precisam conhecer quantitativamente o mercado de lojas de vestuário. Devem saber quantificar o valor de produtos, clientes e canais de distribuição e mensurar novas oportunidades e os investimentos para concretizá-los (Farris et. al., 2008).

Parente (2009) afirma que o ritmo de globalização do varejo no Brasil se tornou intenso com as aquisições e fusões ocorridas pela vinda de grandes grupos empresariais. Por esse motivo e pelo crescimento de outras redes brasileiras, houve um aumento de barganha dos varejistas em relação aos seus fornecedores, passando a impor suas condições de fornecimento, desde a forma de abastecimento até procedimentos de gestão de processos produtivos.

Existem várias estratégias de varejistas para atrair o público-alvo desejado. O tamanho das lojas, a forma como o produto é exposto (fotos na internet, vitrines, materiais de propaganda...), a decoração do espaço, os preços oferecidos, podem influenciar a decisão de compra do consumidor. Por isso, é muito importante definir o tipo de varejo a ser implementado, tendo-se em mente o mercado-alvo a ser atingido.

O quadro a seguir exemplifica os vários tipos de varejistas existentes:

Quadro 3.1 - Tipos de Varejo

Loja de especialidade: linha restrita de produtos (moda, materiais de construção).
Loja de departamentos: várias linhas de produtos separados em departamentos (Lojas Americanas e as antigas lojas Mesbla e Mappin).
Supermercado: operações de auto-serviço em espaços grandes, baixo custo, baixa margem e alto volume. Atende necessidades de higiene, alimentação e limpeza doméstica.
Loja de conveniência: lojas relativamente pequenas, situadas em regiões residenciais, com produtos de conveniência de alta rotatividade, funcionam várias horas durante sete dias por semana. Oferecem também café, <i>snacks</i> , sanduíches.
Loja de descontos: mercadorias padrão ou especialidades vendidas a preços baixos, margens menores e volume maior.
Varejista off-price (de liquidação): sobras de produtos, pontas de estoque e/ou produtos com defeito vendidos a preços mais baixos que o varejo.
Superloja: grandes áreas de vendas, oferecem o que os consumidores costumam comprar, além de serviços como lavanderia, conserto de sapatos.
Showroom de vendas por catálogo: ampla seleção de mercadorias de preços elevados, rotatividade alta e marcas vendidas com desconto. Os consumidores retiram nas lojas a mercadoria que encomendaram por catálogo.
Lojas de amostras grátis: É uma nova modalidade de varejo. Surgiu no Brasil em 2010. Os clientes pagam uma mensalidade e têm direito a retirar certo número de produtos da loja. Após algum tempo, a loja envia à pessoa um questionário relativo à mercadoria. Os questionários são encaminhados ao fabricante. Esse tipo de loja serve para as empresas testarem o mercado antes de lançarem um produto

Fonte: Adaptado de Kotler e Keller (2006).

O foco deste trabalho são as lojas de especialidade que vendem artigos de vestuário, calçados e acessórios. Essas redes varejistas, no entanto, têm algumas características de lojas de

departamentos, pois oferecem outras linhas de produtos, como celulares, relógios, perfumes. Apesar disso, ainda são lojas especializadas, por não terem grande variedade de produtos. Elas costumam se situar em grandes centros de compras (shoppings centers) e são consideradas lojas âncora dessas localidades, por atraírem um grande número de consumidores e terem um alto volume de vendas. As três redes estudadas possuem mix de varejo (6 P's) bem parecidos, bem definidos e estruturados. O composto deles está citado na tabela 3.2:

Quadro 3.2 - Mix do varejo

Variáveis do composto varejista	Exemplo de decisões
P – Mix de Produtos	Variedade da linha (vestuário, calçados, acessórios e produtos de uso pessoal), qualidade (produtos diferenciados com bons preços – marcas conhecidas), serviços (na maior parte auto-serviço, mas com auxílio de atendentes).
P – Preços	Preços (produtos com preços relativamente baixos), crédito (possuem convênios com financeiras para extensão de prazos de pagamento), custo/benefício (melhor do que comprar de lojas de marca própria).
P – Promoção	Propaganda (anúncios em TV, rádio, outdoors), Ofertas (promoções de queima de estoque, sorteios), Sinalização (fácil localização em mapas de shoppings e fácil visualização nas proximidades)
P – aPresentação	Loja (grandes áreas, prateleiras com propaganda das marcas oferecidas), Departamentalização (divisão de espaços bem definida: roupas masculinas, femininas, pijamas, moda íntima, moda esportiva, calçados, acessórios, relógios, aparelhos celulares, moda infantil, cama, mesa e banho), Planograma.
P – Pessoal	Atendimento (pessoas disponíveis a auxiliar os clientes), Rapidez (vários caixas para atenderem alto volume de consumidores em pouco tempo), Serviços (oferecimento de cartões da loja, auxílio na localização de produtos)
P - Ponto	Localização (grandes centros comerciais – shoppings centers – em posicionamento estratégico), Acesso (entradas grandes e bem atraentes), Visibilidade (fácil de serem encontradas, por causa do porte e pelas entradas grandes)

Fonte: Adaptado de Parente (2009).

Dentre as variáveis apresentadas acima, o objeto de estudo deste trabalho são as despesas com Promoção. O objetivo com isso é descobrir quanto da variação com despesas em Comunicação está gerando de variação de receitas de vendas.

Um dos principais objetivos deste trabalho é avaliar o retorno que os esforços de vendas e marketing oferecem às três empresas de varejo de vestuário. Isso inclui comissões de vendas aos funcionários, gastos em comunicação e despesas com cartões de crédito, ofertas de preços, alterações em layouts. Juntando-se todos esses gastos, obtém-se as despesas de vendas na DRE (Demonstração de Resultado do Exercício) dos relatórios financeiros das redes. Essas ações devem proporcionar resultados de vendas positivos para serem bem sucedidas. Esses gastos serão divulgados no próximo capítulo (Varejo de vestuário).

Os gastos em vendas e marketing são muito importantes para aumentar o faturamento das companhias, mas devem ser direcionados às ferramentas que proporcionem o maior retorno financeiro, por isso a importância de se criar indicadores para verificar a eficácia delas. Com a forte concorrência nesse setor, o orçamento gasto equivocadamente pode ocasionar em perdas consideráveis. O sucesso das estratégias de marketing depende de se saber antecipadamente as características de comportamento, culturais, estéticas e psicológicas do público (MARTINS, 1999 *apud* AZEVEDO, 2007).

Os contatos com os clientes permitem um melhor conhecimento de suas expectativas, preferências e desejos, devendo ser incluídos ao *data base marketing* (base de dados do Marketing) para alimentar uma comunicação constante. Assim é mais fácil identificar o estilo e o ritmo de vida dos clientes, o que favorece a seleção dos canais de comunicação que possibilitam atendê-los melhor (DRUMMOND et. al., 2001).

Kotler e Keller (2006) afirmam existirem três métodos para prever o sucesso de campanhas de comunicação: *Método do Feedback*, *Testes de portfólio* e *Testes de laboratório*. No primeiro deles, pede-se que os consumidores expliquem suas reações a determinado anúncio (mensagem passada, influência sofrida). No segundo, os consumidores são expostos a vários anúncios e pede-se que eles se lembrem dos seus conteúdos, para verificar a capacidade da comunicação ser lembrada. No terceiro, os consumidores são expostos a anúncios e são medidas as suas reações fisiológicas.

De acordo com Farris et. al. (2008), outra forma de se medir a eficácia das campanhas de marketing é por meio das Métricas de Marketing, que são métodos utilizados para medir em números o desempenho das ações do departamento de Marketing das empresas (propaganda, *market share*, *outdoors* e outros). O método consiste de **Construção** (explorar questões em torno das métricas, como a formulação delas, aplicação, interpretação e uso estratégico) – como utilizar e quais ações de marketing serão estudadas – , **Fontes de dados** (DRE, dados do setor, despesas de comunicação), **complicações e precauções** (saber quais são suas limitações e as armadilhas potenciais no uso de cada métrica).

3.2 Varejo de vestuário

Historicamente, a “alta costura” sempre representou a moda das elites, é aquela feita sob medida. Ela representa a instabilidade emocional do criador, que sempre procura a perfeição, assim como um artista. A moda industrial, fortemente influenciada pela primeira, encarna a solidez, a continuidade e a racionalização das coleções de roupas e acessórios. No início do século XX, houve em Paris (“berço da moda”), a separação dessa indústria da criação em duas categorias profissionais diferentes (BAUDOT, 2002).

Graças à industrialização, os custos de produção caíram e a moda pode ser massificada. O tipo mais comum de lojas de roupas e acessórios é o que vende produtos industrializados. Raramente se vê varejistas com produção de peças da “alta costura” e, quando existem, os preços dos produtos são altos, por causa da personalização e da baixa produtividade.

Barcaro e Sorcinelli (2008) afirmam que moda não é apenas criatividade, mas há certas obrigações nessa indústria, assim como em qualquer outra: gerar dividendos aos acionistas. Os autores destacam três profissionais importantes para uma empresa dessa atividade chegarem a esse objetivo: homens-produto (ligação entre estilistas, modelistas e funções comerciais e de marketing), especialistas em comunicação (criação e projeção da imagem) e fotógrafos (campanhas publicitárias). São eles os protagonistas do sucesso das vendas das coleções. Como as redes estudadas neste trabalho são grandes e abrangentes, há forte influência dos seus executivos sobre os “profissionais-chave” dos fabricantes.

O varejo de vestuário é um dos tipos varejistas mais tradicionais no Brasil. Há alguns anos, havia pequenas lojas de roupas, normalmente de propriedade de costureiras e de alfaiates. Atualmente, esse setor da economia evoluiu e passou a ser um dos mais representativos. É muito comum se deparar com grandes lojas oferecendo produtos de diversos fabricantes, de tipos variados de estilos e tamanhos. Em algumas lojas há profissionalização da gestão, com a finalidade de otimizar os processos e gerar valor aos donos e sócios.

A última pesquisa sobre comércio realizada pelo IBGE, o PAC (Pesquisa Anual de Comércio) de 2007, revela que o setor varejista de vestuário e calçados teve receita operacional líquida de mais de R\$46 bilhões em 2006, empregou mais de 1,06 milhões de pessoas e gerou quase

R\$6,5 bilhões de renda aos funcionários, num total de 273 milhões de empresas registradas, com mais de 283 milhões de lojas.

Apesar da tendência de haver grande concentração no varejo brasileiro, as grandes redes de vestuário não chegaram a representar 10% das vendas em 2007, segundo os dados divulgados no Blog do Varejo. Nesse mesmo ano houve uma grande aceleração no setor devido ao maior poder aquisitivo das classes de menor poder aquisitivo, o que demonstra que as grandes redes terão crescimento proporcionalmente maior nos próximos anos, pois esses consumidores passaram a comprar produtos de maior qualidade.

As grandes redes varejistas de vestuário têm como concorrentes mais fortes as pequenas lojas regionais, as lojas de menor porte de marcas mais conhecidas e consolidadas (obtêm a preferência de consumidores mais exigentes) e, atualmente, as lojas virtuais – sites de vendas, onde o consumidor não precisa sair de casa para receber a mercadoria. Outro dado importante é o crescimento da renda do brasileiro, originando consumidores mais exigentes em relação a produtos de melhor qualidade e com marcas mais sofisticadas, bem como lojas mais bem planejadas e atraentes.

Segundo Cavalcante (2010), o varejo possui quatro datas comemorativas de maior aumento em vendas: o Natal (1º), Dia das Mães (2º) Dia dos Pais e Dia das Crianças (3º) e Dia dos Namorados (4º). Essas datas exercem grande influência tanto nas receitas quanto nas despesas com vendas e marketing, por gerarem maiores gastos com comissões e em comunicações e promoções.

O Brasil foi eleito pela pesquisa da AT Kearney o país mais atraente para se investir em varejo de vestuário,

por razões demográficas e de demanda: “os gastos com vestuário são elevados, e o volume de peças importadas é bastante grande. No país, o mercado cresce mais de 7% ao ano e está avaliado em US\$ 37,2 bilhões. Cerca de 60% do mercado interno é abastecido por varejistas de pequeno porte. Na avaliação da AT Kearney, pesou o fato de 60% da população brasileira ter idade inferior a 29 anos influencia. Os consumidores gastam em média US\$ 402 por ano — seis vezes mais que os chineses.” (BARIFOUSE, 2008)

A seguir está apresentado o Índice Varejista de Vestuário 2008:

Quadro 3.3 - Índice Varejista de Vestuário.

1°	Brasil
2°	China
3°	Índia
4°	Turquia
5°	Chile
6°	Romênia
7°	Argentina
8°	Tailândia
9°	Rússia
10°	Emirados Árabes Unidos

Fonte: AT Kearney apud BARIFOUSE, 2008.

Em pesquisa realizada pela *Tendências Consultoria Integrada*, há previsão de o comércio crescer numa média de 6,6% ao ano até 2014, 2,2% acima da projeção de crescimento do PIB. Somente no setor de vestuário e calçados, serão 4,6% ao ano, o que indica uma forte atratividade desse mercado.

Essas informações indicam um possível aumento na concorrência no setor causada pela vinda de novos entrantes e reforçam a importância de se gerar valor para a empresa através do bom direcionamento de gastos em vendas e marketing. A vinda de investimentos estrangeiros causará aumento na exigência por maiores retornos em cima dos executivos. Nesse sentido, o domínio de métricas de marketing será indispensável na hora de direcionar verbas para as ferramentas corretas.

Outra informação relevante aos gestores de marketing do varejo de vestuário é que ainda existem diferenças na mentalidade de homens e mulheres na hora de fazer compras de roupas. As mulheres acreditam que comprar é um ato mais feminino. Os homens não gostam muito de comprar, por isso o fazem poucas vezes. Apesar disso, há uma tendência de mudanças nesse comportamento: as mulheres estão trabalhando mais tempo fora de casa e os homens estão ficando solteiros por mais tempo. Por isso, as mulheres estão escolhendo cada vez menos as roupas e calçados para os homens, que passaram a fazer as próprias compras. Os jovens também passaram a ter estilo próprio e a ir às lojas. Por isso, muitas empresas passaram a dar mais atenção a esses dois públicos (UNDERHILL *apud* CORTE, 2008).

De olho nessa tendência, uma rede varejista de abrangência nacional, que vendia somente produtos femininos, passou a oferecer mais produtos masculinos e está reforçando seus

esforços em comunicação para esse público-alvo. Isso mostra uma mudança significativa de comportamento do consumidor e uma necessidade de alterar as estratégias das empresas. Assim, as organizações precisam direcionar o orçamento de marketing para ferramentas e públicos diferentes.

Considerando-se anúncios em TV aberta, jornais, revistas, rádio, TV por assinatura, cinema e internet, o comércio varejista foi o líder em gastos com comunicação no Brasil durante os três anos considerados neste trabalho (2007, 2008, e 2009). A tabela a seguir demonstra as despesas em comunicação separado por setores relativos aos três anos:

Tabela 3.1 - Gastos com mídia por setor

CATEGORIA	Ano 2009		Ano 2008		Ano 2007	
	R\$ 0	PART%	R\$ 0	PART%	R\$ 0	PART%
TOTAL	64.003.768,00	100	59.637.938,00	100	49.248.387,00	100
COMERCIO VAREJO	15.474.410	24	15.342.372	26	13.031.437	26
VEICULOS PECAS E ACESSORIOS	5.580.249	9	5.018.250	8	3.089.558	6
MERCADO FINANCEIRO E SEGUROS	5.122.008	8	4.594.102	8	4.108.368	8
SERVICOS AO CONSUMIDOR	4.846.218	8	4.562.052	8	3.486.397	7
HIGIENE PESSOAL E BELEZA	4.137.832	6	3.708.251	6	3.133.408	6
CULTURA LAZER ESPORTE TURISMO	4.032.979	6	3.471.084	6	3.079.877	6
MIDIA	4.010.690	6	2.936.760	5	2.337.405	5
SERVICOS PUBLICOS E SOCIAIS	2.875.169	4	2.768.437	5	2.213.272	4
MERCADO IMOBILIARIO	2.824.178	4	2.732.469	5	2.718.906	6
TELECOMUNICACOES	2.742.505	4	2.640.282	4	2.124.275	4
BEBIDAS	2.217.504	3	2.448.039	4	2.002.014	4
ALIMENTACAO	2.030.887	3	1.877.190	3	1.514.725	3
FARMACEUTICA	1.539.180	2	1.275.560	2	1.129.263	2
HIGIENE DOMESTICA	1.188.491	2	951.642	2	841.485	2
VESTUARIO E TEXTIL	917.236	1	911.317	2	796.797	2
INTERNET	874.073	1	829.303	1	826.847	2
PETROLEIRO	751.954	1	612.909	1	473.824	1
ELETRO ELETRONICOS	455.135	1	529.765	1	352.036	1
INFORMATICA	395.867	1	413.953	1	322.895	1
BENS E SERVICOS INDUSTRIAIS	327.864	1	335.148	1	315.232	1
BRINQUEDOS E	290.947	0	324.326	1	267.559	1

ACESSORIOS						
CONSTRUCAO E ACABAMENTO	285.618	0	304.375	1	213.558	0
VARIOS SETORES	266.140	0	245.638	0	184.972	0
PRODUTOS USO PESSOAL	261.657	0	220.305	0	160.486	0
SORTEIOS LOTERIAS E CASAS JOGO	190.645	0	209.197	0	254.757	1
CASA E DECORACAO	167.438	0	162.059	0	116.549	0
AGROPECUARIA	158.374	0	158.713	0	98.088	0
ESCRITORIO E PAPELARIA	37.523	0	52.849	0	52.093	0
TABACOS	995	0	1.590	0	2.304	0

Fonte: Monitor Evolution.

Como pode ser verificado, o setor de comércio varejista é o líder em gastos com anúncios, chegando a R\$15.474.410,00 em despesas com comunicação, representando 24% do total. O setor de Vestuário e Têxteis (considerando-se as fabricantes) ficou com a 15ª posição no ano de 2009, com gastos equivalentes a R\$917.236,00 e representando aproximadamente 1% do total.

A proporção dos gastos feitos pelos setores produtivos separados por tipos de mídia é exposta na tabela a seguir:

Tabela 3.2 - Gastos por tipo de mídia

	2000		2009	
	Maior Setor		Maior Setor	
TV	Comércio R\$ 1.400.000.000,00	34,47%	Comércio R\$ 8.300.000.000,00	53,64%
Rádio	Comércio R\$ 69.800.000,00	1,72%	Comércio R\$ 600.100.000,00	3,88%
Revista	Comércio R\$ 261.800.000,00	6,45%	Comércio R\$ 645.600.000,00	4,17%
Jornal	Comércio R\$ 2.200.000.000,00	54,17%	Comércio R\$ 5.100.000.000,00	32,96%
Outdoor	Serviços ao Consumidor R\$ 41.800.000,00	2,80%	Comércio R\$ 35.700.000,00	0,23%
TV por Assinatura	Mídia R\$ 82.500.000,00	8,73%	Higiene e Beleza R\$ 224.700.000,00	5,43%
Internet	*		Financeiro R\$ 430.500.000,00	34,23%

Cinema	*		Bebidas	
			R\$ 107.100.000,00	3,72%

Fonte: GUISSONI, NEVES a partir da Revista Mídia Dados, 2010.

Como pode ser verificado, a TV e os jornais sempre foram as mídias onde as empresas mais gastam em comunicação, mas observa-se que a pesquisa passou a considerar também anúncios na internet, que já demonstra grande expressividade no total (em 2000 a internet não possuía muitos sites para empresas anunciarem, nem número de usuários considerável). Fatos indicam que há uma forte tendência de os investimentos em comunicação através de anúncios na internet crescerem, visto o grande volume de pessoas substituindo a TV, jornal, revista e rádio pela internet, pois seus conteúdos estão cada vez mais acessíveis por meio de sites.

3.3 Métricas de marketing

É nítido o aumento da exigência dos acionistas sobre os administradores das empresas em relação ao aumento do retorno do capital investido. Nesse ambiente, verifica-se também um maior controle sobre gastos, inclusive no marketing, área que visa gerar demanda e aumentar receitas das redes varejistas de vestuário (GUISSONI, 2009). Esta pesquisa visa solucionar esse conflito entre gestores e acionistas através de uma integração entre marketing e finanças, com a finalidade de demonstrar e justificar as despesas em vendas e marketing.

Em relação à função marketing dentro de uma empresa há várias definições feitas por vários autores. Hawkins et. al. (2007), o marketing procura influenciar o comportamento dos consumidores. Kotler e Keller (2006) afirmam que muitas vezes se consegue sucesso financeiro através de habilidades de marketing e, sem demanda para os produtos e serviços oferecidos, as outras funções do negócio não teriam sentido. O marketing pode também ser definido como *“processo social e de gestão pelo qual indivíduos e grupos obtêm o que necessitam e querem através da criação, oferta e troca de produtos e valores com outros* (KOTLER, 1997, p. 7 *apud* NEVES, 2007, p. 18)”.

Apesar de sua importância, o marketing é uma das funções mais difíceis de serem mensuráveis numa empresa (FARRIS et. al. 2007). É possível calcular o retorno dos investimentos em vendas e comunicação através de métricas, que influenciam muito na hora de avaliar estratégias e afetam as ações e decisões (HAUSER, KATZ, 1998 *apud* FARRIS et. al. 2008). Doyle (2000) afirma que muitas empresas quantificam o retorno em marketing através de aumento em vendas e *market share* apenas, se esquecendo do aumento nas despesas que isso possa representar. Isso, além de ser limitado, implica na possibilidade de o lucro diminuir e a empresa ir à falência.

É fato que há uma preocupação em relação ao desempenho de marketing há muito tempo, mas na década de 90 que muitos pesquisadores acadêmicos passaram a desenvolver mais pesquisas sobre o tema (QUEIROZ, 2008). O autor ainda divide em seis os tipos de métricas:

Quadro 3.5 – Métricas de Marketing.

CATEGORIA DE MÉTRICAS	MÉTRICAS UTILIZADAS
-----------------------	---------------------

Competitividade	Participação de mercado, preço relativo, penetração de mercado
Intermediárias do consumidor	Consciência de marca, satisfação do consumidor, diferenciação percebida
Comportamento do consumidor	Número de novos consumidores, lealdade, número de reclamações
Canal	Distribuição/disponibilidade, satisfação do cliente
Inovação	Número de novos produtos, receita com novos produtos
Financeira	Vendas, margem bruta, lucratividade, gastos de marketing

Fonte: AMBLER et. al., 2001 *apud* QUEIROZ, 2008.

Neste trabalho serão estudadas as métricas financeiras e, a partir desse estudo, fazer cálculos dos retornos financeiros obtidos com os gastos em marketing para observar se há ou não geração de valor a partir dessa função das redes varejistas. A variação nas vendas e variação nos gastos de marketing serão os principais valores para chegar à resposta do problema deste estudo.

Queiroz (2008) defende que a maioria das métricas de marketing é limitada, pois representa apenas medidas financeiras, em detrimento de medidas não financeiras como ciclo de inovação de produto, grau de fidelidade do cliente, *brand equity*, satisfação do cliente e outras coisas importantes para o marketing da empresa. O autor ainda afirma que muitas empresas reúnem todas as métricas em um painel de controle para a alta direção avaliar o direcionamento da organização e compará-las com os objetivos de curto, médio e longo prazos, além de facilitar na transparência das estratégias empresariais para os colaboradores e outros grupos interessados, como os acionistas. Apesar da importância de juntar as métricas financeiras e não-financeiras, este trabalho visa apresentar algumas métricas financeiras de três redes varejistas de vestuário e acessórios.

Há um aumento pelo interesse em métricas de marketing porque através das informações após feitas ações de marketing, há contribuição no ciclo de análise, planejamento, implementação e controle da empresa (JAWORSKI, 1988; KOTLER, 2003, p. 684–699 *apud* BARWISE e

FARLEY, 2004). As métricas de marketing são importantes porque podem demonstrar que os investimentos feitos nas ações de marketing estão associadas às performances atual e futura da empresa (LEHMANN, 2002 *apud* BARWISE e FARLEY, 2004).

Rust et. al. (2004) fazem distinção entre dois tipos de métricas que impactam no valor da companhia: medidas *forward-looking* e *retrospective*. A primeira preza pela perspectiva de crescimento e sustentabilidade nos lucros (performance futura). Este tipo de métrica exige de dados extrapatrimoniais, como *brand equity* (patrimônio da marca – a empresa tem um produto ou serviço para se diferenciar dos concorrentes através de alguma característica específica, podendo ser tangível ou intangível. Assim, a marca dela é associada à característica) e *customer equity* (soma do valor que os clientes atuais e futuros podem gerar à empresa, a lucratividade que eles representam à empresa). A *restrospective* necessita da utilização de dados históricos, pois mede a performance do passado da organização. A métrica *retrospective* será o foco deste trabalho, pois serão avaliados e comparados dados históricos relativos a um período de 3 anos, com a finalidade de medir a geração de valor do marketing em três grandes redes de lojas de vestuário e acessórios. Apesar disso, vale ressaltar que os dois tipos de métricas devem ser utilizados conjuntamente, pois uma empresa precisa gerar valor a curto, médio e longo prazos.

Rust (2004) propôs uma cadeia de produtividade de marketing, especificando métricas das ações de marketing e os benefícios que elas trazem à empresa. As Ações de Marketing são as atividades feitas pelo departamento que possam se traduzir em lucratividade de curto prazo e originam ativos de longo prazo, como a fidelidade do cliente. As *Tactical actions* (Ações táticas de Marketing) são as métricas relativas à comunicação, melhoramento de serviços e melhora no visual da loja e outros. Elas influenciam o *Customer impact* (Impacto do consumidor, sentimento dele em relação à empresa e a seus produtos e serviços) - atitudes, satisfação, fidelidade e outros -, que exercem influências sobre o *Market Impact*, ou Impacto do Mercado (situação da empresa em relação ao mercado – crescimento, conhecimento perante os consumidores e concorrentes) - market share, impacto em vendas –, que levam ao impacto financeiro da companhia (ROI, EVA, FROCI...), que impactam no valor da organização (MVA...). Isso tudo impacta na posição financeira da empresa (lucros, fluxo de caixa), podendo também alterar as estratégias do mix de marketing (4 P's – preço, produto, propaganda e praça). As estratégias, por sua vez, podem influenciar os ativos de marketing (*brand equity*, valor da marca, relação com o cliente...), o que auxilia no posicionamento da

organização, também influenciando na posição financeira da empresa, citada anteriormente, impactando no valor da firma (facilidade de capitalização no mercado...).

Este trabalho visa avaliar as *Tactical Actions* (Ações Táticas) e *Financial Position* (Posição Financeira) das três grandes redes nacionais de varejo de vestuário, pois as despesas de vendas e marketing da DRE incluem todas as ações de comunicações e outras ferramentas do marketing das companhias, como as promoções, alterações nos layouts de lojas, propagandas e outros. Além disso, a partir dessas ações será verificado se a posição financeira da empresa sofreu impactos positivos ou não, ou seja, se as *Tactical Actions* foram eficazes.

Uma maneira de avaliar esse tipo de retorno é o método de cálculo do ROI (*Return over Investment*), retorno sobre os investimentos feitos em marketing e vendas (MOEELER; LANDRY 2008 *apud* GUISSONI, 2008). Outra maneira de avaliar esses investimentos é calculando o FROCI (*Financial Return on Communication Investments*), através da razão entre o GAC (*Grau de alavancagem da Comunicação*) e do GAO (*Grau de alavancagem Operacional*), que serão explicados adiante.

3.3.1. Cálculo do FROCI a partir do GAC e GAO

O FROCI é um índice que mede o quanto o lucro operacional foi alavancado em relação às despesas de marketing e vendas. Para se chegar ao resultado do FROCI, precisa-se calcular os valores do GAC (Grau de alavancagem de comunicação), que mede quanto da variação nas vendas da empresa é explicada pelos investimentos em vendas e marketing, e do GAO (Grau de alavancagem operacional, que é a razão entre o lucro operacional e as vendas das redes varejistas. Essas duas medidas de alavancagem variam de ano para ano, por isso é importante fazer cálculos constantes para usar como suporte para as decisões em marketing (Damodaran, 2004).

O GAC é utilizado para medir quanto que a variação dos gastos em comunicação impacta na variação da receita das companhias de varejo. Neste trabalho, será importante para comparar a eficiência das despesas em comunicações e vendas dos três anos estudados.

Alguns fatores externos da PEST (ambientes Político-legal, Econômico, Sócio-culturais e Tecnológico) e internos (estratégias e alterações no mix de marketing) influenciam as vendas das organizações, portanto todos eles devem ser considerados ao se calcular o GAC. Assim, a purificação de resultados torna-se uma importante ferramenta para se chegar ao resultado do GAC.

O GAO representa a variação obtida no lucro operacional, em relação à variação no volume de vendas, considerando-se o efeito dos custos fixos. As despesas e custos variáveis aumentam junto com as vendas, mas a estrutura de custos fixos não varia, portanto, é provável que o lucro operacional tenha maior incremento do que a receita quando as vendas aumentam. Empresas com estruturas mais elevadas de custos e despesas fixos têm maiores chances de alavancar os lucros, ao mesmo tempo em que assumem maiores riscos, em razão de maior variabilidade dos resultados operacionais (ASSAF e LIMA, 2009)

Após calcular o GAC purificado, a multiplicação dos resultados obtidos entre o GAC e o GAO resulta no retorno financeiro dos investimentos em comunicação, o FROCI, indicador proposto por Guissoni (2009). O cálculo do FROCI está demonstrado na figura 2, abaixo:

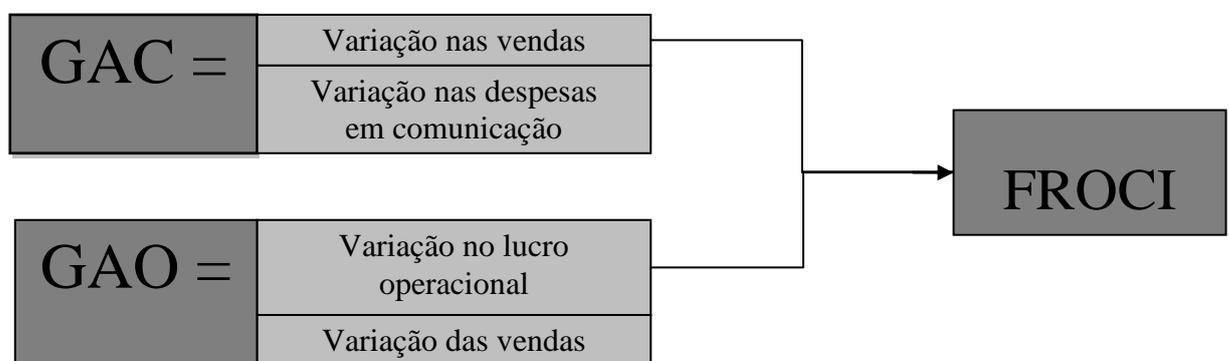


Figura 3.1 : Metodologia do cálculo do FROCI

Fonte: Adaptado de GUISSONI (2009), p. 167.

Portanto, o FROCI pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{FROCI} = \frac{\text{Variação no lucro operacional}}{\text{Variação nas despesas em comunicação}}$$

Figura 3.2 : Metodologia de cálculo do FROCI

Fonte: Adaptado de GUISSONI (2009), p. 168.

3.3.2. Calculando o ROI

Dentro de finanças, o ROI (*Return on Investments*) representa o retorno sobre o investimento total feito na empresa. O capital investido é composto por recursos onerosos (passivos) captados dos credores e recursos próprios provenientes de seus proprietários, os acionistas. A soma desses dois valores é registrada em contas do Patrimônio Líquido. Eles são os recursos levantados pela organização para financiar suas atividades, que precisam ser remunerados, pois apresentam um custo de oportunidade (ASSAF, 2003).

Calcula-se ROI da seguinte maneira:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Patrimônio líquido} + \text{Passivo oneroso}}$$

O lucro operacional é aquele demonstrado na DRE antes do pagamento de juros (despesas financeiras), ou seja, ele representa o quanto as operações da empresa geraram de retorno financeiro.

O ROI é importante para as Finanças empresariais, pois permite aos gestores avaliarem quanto o capital investido nas operações rendeu em termos de retorno financeiro. O resultado desse indicador mede o percentual do retorno em relação ao investimento total. Ele pode ser utilizado, junto ao ROE (*Return on Equity* – Retorno sobre o Patrimônio) para avaliar quanto a empresa pode ser alavancada em suas operações para otimizar o retorno sobre o capital dos acionistas. O cálculo do ROE é:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

A viabilidade dos investimentos pode ser analisada de duas maneiras: antes de ser feita a aplicação financeira (projeção) e/ou depois de ela ser efetuada (análise do retorno do investimento realizado). A alavancagem (captação de capital de terceiros) somente será positiva se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido for maior do que o Retorno sobre o Investimento. Ou seja, a empresa deve obter, no financiamento de seus ativos, dívidas com custos financeiros menores que os retornos produzidos pela aplicação desses recursos

(ASSAF e LIMA, 2009). Uma das contribuições das ações de Marketing para uma empresa é elevar o retorno sobre o patrimônio dos acionistas, porém a variação do ROE levando-se em conta somente o retorno sobre os investimentos em Marketing seria muito pequena. Por isso, este trabalho apenas tratará desse indicador financeiro para ilustrar a importância do ROI para as empresas.

Este trabalho tratará o ROI de Marketing como cálculo para a análise de retorno das despesas incorridas nas operações do Departamento de Marketing e Vendas das três grandes redes varejistas de vestuário brasileiras mencionadas anteriormente. Ele permitirá verificar se os investimentos (gastos) feitos por esses departamentos das três companhias resultaram em um incremento positivo nas vendas.

Neste estudo, o ROI de Marketing será calculado com base nas despesas realizadas. Ele demonstrará se a variação das vendas foi maior ou menor do que a variação das despesas em comunicação e vendas. Se for maior, é indicação de que as despesas estão sendo bem alocadas; caso contrário, a destinação dos recursos deverá ser reformulada, para haver uma melhora no retorno em vendas.

O ROI do marketing possibilita às companhias elaborarem estratégias competitivas baseadas em conhecimentos profundos sobre os dados financeiros, mas pode gerar problemas e conflitos para ser implantado. Muitos membros da organização podem ter medo do ROI de marketing, por causa da transparência que ele revelará e pelo adicional de trabalho para fazer cálculos constantemente (TUCKER, 2007).

A origem do ROI de Marketing é o RSIM (*Retorno sobre investimento em Marketing*). Ele é definido como: “Contribuição atribuível ao marketing (líquido da despesa de marketing), dividida pelo marketing ‘investido’ ou arriscado.” (FARRIS et. al., 2007, p. 334). Um passo necessário do seu cálculo é a estimativa de incremento nas vendas atribuído ao marketing. O RSIM pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{RSIM} = \frac{\text{Receita atribuível ao Marketing (R\$)} \times \text{Margem de contribuição (\%)} - \text{Custo de Marketing (R\$)}}{\text{Custo de Marketing (R\$)}}$$

Figura 3.3: Modelo para o cálculo do RSIM de marketing

Fonte: Adaptado de FARRIS et. al. (2007)

Receita atribuível ao Marketing é o aumento nas vendas atribuível a todo o orçamento de Marketing e vendas, a diferença na receita de vendas de um ano em relação ao ano anterior. Pode haver incremento de receita através de um incremento nos investimentos em marketing e vendas, desde que sejam feitos de maneira eficaz. As ações de marketing podem aumentar a receita se elas influenciarem positivamente a imagem da empresa e gerarem demanda por seus produtos e serviços.

A margem de contribuição é a diferença entre o preço de venda e o Custo Variável de cada produto. Isto é, quanto cada unidade contribui com o ganho empresa, a sobra entre a receita e o custo que de fato provocou, isso inclui o custo das mercadorias vendidas mais os custos diretos de produção (MARTINS, 2009). Podemos calcular a margem de contribuição da seguinte maneira:

Preço de Venda (receita – 100%) - Custo das Mercadorias Vendidas (CMV – x%) - Despesas Variáveis (y%) = Margem de Contribuição [(100-x-y)%].

Os custos de marketing são a soma de todas as despesas incorridas nas vendas das mercadorias, ou seja, desde o aluguel do espaço das lojas até as comissões concedidas aos vendedores, passando por propaganda em mídia, promoções, materiais de prateleiras e de comunicação. Em contabilidade e finanças, as despesas de vendas estão incluídas em Despesas operacionais na DRE. Neste trabalho, essas despesas serão consideradas investimentos em marketing, por terem influência nos retornos de curto e longo prazos.

Com base na fórmula de cálculo do Retorno sobre os Investimentos em Marketing de Farris et. al. (2007), este estudo se utilizará do ROI de Marketing para apurar o retorno dos investimentos em Marketing e vendas:

$$\text{ROI de Marketing e Vendas} = \frac{\text{Variação da receita de vendas (R\$) x Margem de contribuição (\%)} \times \text{Purificação dos resultados (\%)} - \text{Despesas com Marketing e Vendas (R\$)}}{\text{Despesas com Marketing e Vendas (R\$)}}$$

Figura 3.4: Metodologia de cálculo do ROI de Marketing.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Farris et. al. (2007).

A variação da receita representa a variação média da Receita de vendas da empresa de um ano em relação a outro.

Não se deve atribuir toda a variação nas vendas de uma companhia apenas aos investimentos feitos em marketing, mas também a outros fatores internos e externos à empresa. Os internos podem ser mudanças nas estratégias da empresa, alteração na estratégia de precificação, lançamento ou melhoramento de algum produto, mudanças nos canais ou na forma como os produtos/serviços são vendidos e muitos outros fatores. Externamente, pode haver mudanças econômicas, sociais, político-legais, tecnológicas e/ou na concorrência que também influenciarão nas receitas das organizações. Por isso, há a necessidade de ponderar todas essas variáveis citadas acima e medir o grau de influência delas sobre as vendas totais da empresa através da purificação dos resultados. A purificação dos resultados, portanto, é a etapa que representa a

“apuração do resultado das vendas atribuível somente aos investimentos em comunicações, excluindo as vendas geradas (ou perdidas) pelas demais ações realizadas pela empresa e quanto às mudanças em seu ambiente competitivo que também causaram impacto nas suas vendas e quanto às mudanças em outras estratégias da empresa.”

(GUISSONI e NEVES, 2010, p. 10)

A purificação de resultados possibilita chegar mais próximo da variação em receitas que realmente foi influenciada pela variação nas despesas em marketing, pois quantifica todas as variáveis que impactaram nas vendas das redes varejistas. É possível fazer a purificação de resultados por meio da análise histórica de quanto foi a variação média nas vendas em relação ao nível de investimento em marketing do período. Esse percentual histórico obtido é calculado na purificação, pois representa o quanto as vendas provavelmente variariam. A diferença desse percentual médio para o quanto efetivamente variou a receita, pode ser atribuída ao investimento incremental no programa de marketing e vendas e é o índice de purificação.

As Despesas com Marketing e Vendas representam todas as despesas incorridas com as vendas de produtos, com gastos em comunicação, aluguel dos estabelecimentos e outras contas consideradas como Despesas com Vendas na DRE da companhia.

Para a contabilidade existem diferenças entre despesas e investimentos. Despesas se “referem aos custos dos recursos consumidos na geração de receita, no curso normal das atividades da empresa.” (SALAZAR e BENEDICTO, 2004, p. 44). Em outras palavras, as despesas diminuem a conta de ativos a partir do esforço de venda e entrega do produto/serviço ao cliente. Berti (2007) considera que investimento é o gasto para a obtenção de um ativo que possa render benefícios a curto, médio e longo prazos. O autor ainda defende que todo custo pode ser um investimento, mas nem todo investimento pode ser custo. É importante os gestores de marketing tratem os gastos em marketing como investimentos, pois os investimentos devem trazer retornos à empresa, portanto, os gastos em marketing e vendas devem gerar retornos nas vendas das redes varejistas de vestuário. Caso sejam considerados despesas, os gestores podem se esquecer do compromisso de haver incremento nas vendas a partir das ações do departamento de marketing e da geração de valor ao acionista a partir das ferramentas de marketing.

Como boa parte dos investimentos em marketing é feita para colher retornos a longo prazo, não é interessante pensar no ROI de marketing apenas no curto prazo, pois pode prejudicar a análise do retorno e a lucratividade no longo prazo (RUST et. al., 2004). O cálculo do ROI é melhor se usado para períodos mais longos, para não haver distorção na percepção do retorno do investimento em comunicação. Neste trabalho, ele será calculado anualmente, pois as organizações estudadas fazem muitos dos investimentos para garantir retornos imediatos, como aqueles feitos para promoções de Natal, Dia dos Namorados e outros.

Para a contabilidade da empresa, todos os investimentos precisam apresentar retorno maior do que o custo médio ponderado de capital (WACC) para ser satisfatório. Mas no marketing os investimentos não são feitos em ativos, eles são pagamentos concedidos a agências de comunicação, empresas de materiais de comunicação, portanto, um retorno igual ao investimento realizado, somado do WACC já é satisfatório. Por exemplo, o ROI deve ser de 100% das despesas mais 10%, caso o custo de oportunidade da companhia seja de 10%. (GUISSONI e NEVES, 2010).

Como visto acima, é necessário obter o custo de capital da companhia, o WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*). Para isso, será usado o seguinte método (ROSS et. al., 1995):

- $WACC = X_e * Re + X_d * Rd$

Onde:

- X_e – proporção de capital próprio (patrimônio) sobre o total de capital investido;
- R_e – custo de oportunidade do capital próprio, ou seja, quanto a empresa ganharia se investisse em outra aplicação disponível. No cálculo deste trabalho, será considerada como base a taxa Selic.
- X_d – proporção de capital de terceiros (dívida) sobre o total de capital investido;
- R_d – Custo do capital de terceiros (juros da dívida)

Os projetos das empresas com dívidas são financiados tanto por capital próprio quanto de terceiros. O WACC é o custo médio do capital dessas duas fontes de financiamento. Ele representa o mínimo que uma organização deve ter de retorno em investimentos para compensar o capital investido em projetos. Pode ser utilizado por executivos de marketing para determinar a viabilidade econômica das ferramentas utilizadas pela área (ROSS et. al., 1995).

Assim, o ROI satisfatório para a companhia deve ser suficiente para pagar 100% dos investimentos feitos em marketing e ainda remunerar a empresa igual ou acima do custo de oportunidade dela. Portanto, se o retorno for inferior ao desejado, a organização precisa rever suas estratégias em marketing para conseguir melhorar suas vendas ou deverá cortar parte do orçamento em comunicação, caso não seja possível melhorar o desempenho da área.

3.4 Geração de valor

“Para agir de maneira consistente e operar com lucratividade, as empresas devem estar em sintonia com seu mercado e clientes. Para tanto, é essencial rever sua proposta de valor, seu negócio, as atividades que escolheu desempenhar para atingi-lo e sua forma de atuar no mercado. Têm de rever também suas práticas internas: a política de pessoal, os sistemas de comunicação, a participação nos resultados, os procedimentos de negócios etc. O objetivo é promover a sinergia entre todas as atividades organizacionais de modo a efetivamente gerar valor para o consumidor.”

(Drummond et. al., 2001, p. 6)

Embora haja uma pressão crescente sobre os administradores em relação à criação de valor por parte dos investidores, nem sempre os executivos dispõem de ferramentas de diagnóstico necessárias. Neste caso, os administradores terão dificuldade em conseguir capitais para realizar a expansão da empresa (YOUNG, O'BYRNE, 2001). Uma forma de melhorar o rendimento das redes varejistas de vestuário é por meio das métricas de marketing, que auxiliam a destinar recursos a ações de marketing que resultem em maior retorno.

Através do entendimento do passado de uma companhia, é possível prever seu futuro. Por isso, a análise histórica de uma companhia é um componente importante para avaliá-la. A análise do retorno sobre o capital investido e a taxa de crescimento são bons indicadores para se iniciar a verificar a geração de valor. Através deles, é possível avaliar o resto da organização (KOLLER et. al., 2010).

Existem algumas formas de se medir a geração de valor de uma empresa. Para contabilidade e finanças, o valor de uma empresa é o valor presente dos fluxos de caixa dos ativos atuais e do crescimento futuro. Há quatro formas de uma medida gerar valor: aumentar fluxos de caixa gerados pelos investimentos atuais, aumentar a taxa de crescimento esperada pelos lucros, aumentar a duração do período de alto crescimento e/ou redução do custo de capital que é aplicado para descontar os fluxos (DAMODARAN, 2004). As três empresas varejistas de vestuário serão avaliadas com base no valor gerado pelas ações de Marketing e Vendas já consolidado.

Há vários fatores que influenciam o valor corporativo: alguns são determinados pelo mercado e outros estão sob o controle da administração, mediante políticas e desempenhos. Juntos eles

descrevem o risco, a qualidade, o crescimento, a duração, a magnitude e o financiamento dos fluxos de caixa consolidados. É possível, através de uma avaliação detalhada da organização, verificar quanto do valor da empresa se origina de suas operações correntes, dos benefícios fiscais do financiamento por capitais de terceiros e do valor de seus planos futuros (STEWART III, 2005). Neste trabalho, será apenas considerado quanto de valor foi originado pelas operações correntes já feitas dentro do departamento de Marketing e vendas, através dos gastos feitos com as campanhas publicitárias e outros gastos diretos e indiretos ocasionados pela venda de produtos e serviços.

“A necessidade de se analisar os investimentos em marketing relaciona-se com as recentes mudanças ocorridas no tocante à gestão das empresas, tendendo a migrar de uma postura tradicional centrada na busca do lucro e rentabilidade para um enfoque voltado à riqueza dos acionistas, também representada pelo conceito de gestão baseada em valor (Value Based Management – VBM), que expandiu sua aceitação nos Estados Unidos a partir do ano de 1986.” (RAPPAPORT, 2001 *apud* GUISSONI et. al., 2010)

As despesas alocadas para vendas e marketing devem resultar em maiores fluxos de caixa (neste caso, devem ser considerados os fluxos passados) para a empresa através do aumento nas vendas. Neste estudo, a geração de valor da empresa será considerada apenas a partir dos investimentos já feitos e dos fluxos de caixa já consolidados. Como é difícil avaliar o fluxo de caixa dos investimentos em marketing, há outras formas mais simples de se medir o valor gerado, uma delas é através do cálculo do valor econômico adicionado, EVA® (*Economic Value Added*). O EVA® pode ser calculado da seguinte maneira (GUISSONI, 2009, p. 62 *apud* ASSAF, 2006, p. 181):

- $EVA^{\circledR} = (ROI - WACC) \times \text{Investimento}$.
 - ROI: retorno sobre o investimento
 - WACC: custo médio ponderado de capital
 - Investimento: capital total aplicado na empresa (fixo e de giro)

Neste estudo, o EVA® apenas será calculado da seguinte forma:

- $EVA^{\circledR} = (ROI - WACC)$
 - ROI: retorno sobre o investimento
 - WACC: custo médio ponderado de capital

Isso se deve ao fato de a conta “Investimento” considerar todos os investimentos feitos pela empresa, como em infraestrutura (ativos), ou seja, a soma do capital próprio com capital de terceiros. Assim, o cálculo do EVA® apenas considerará os investimentos em Marketing (embutido no ROI) das três companhias de varejo de vestuário em questão.

Assim como explicado no capítulo sobre o ROI de Marketing e Vendas, verifica-se uma geração de valor satisfatória para a empresa quando o departamento de Marketing, através de suas ações para melhorar as vendas e a rentabilidade da empresa, conseguir manter o retorno dos seus gastos com vendas acima do custo ponderado de capital (WACC) (RAPPAPORT, 1998). Todo o retorno que exceder ao custo do capital investido representa a geração de valor para a companhia.

O EVA® é marca registrada da firma de consultoria Stern-Stewart e remete ao que se chamava antigamente de lucro econômico. Dentro de finanças, serve para refletir a lucratividade e o porte do negócio (ativos e vendas totais) (FARRIS et. al., 2007). Stewart III (2005) define EVA® como uma medida residual que subtrai o custo do capital dos lucros operacionais gerados em um empreendimento. Ele é um importante indicador de geração de valor e pode ser usado pelo departamento financeiro para o acompanhamento e participação nesse processo. Por isso, ele pode ser usado para auxiliar nas atividades de marketing para melhorar o planejamento de marketing das empresas (GUISSONI, 2009).

Portanto, o acompanhamento constante do EVA® dentro das companhias de varejo estudadas neste trabalho poderá guiar os gerentes de marketing. Se o indicador tiver um aumento de um ano para o outro, é sinal que as despesas em vendas e marketing melhoraram o rendimento do dinheiro investido e as ferramentas utilizadas pelo marketing estão gerando mais valor à empresa como um todo. Se o indicador apresentar uma piora de um período a outro, é possível que os investimentos em vendas e marketing não tenham sido bem feitos e as redes varejistas devam localizar quais problemas ocorreram e decidir quais ações serão feitas para reverter a situação.

Há outra forma de medir a geração de valor das redes de lojas. É o índice de geração de valor em comunicação, que é a média entre o ROI de comunicação e o FROCI. Esse índice representa o quanto os gastos em comunicação representaram para a geração de valor da

empresa. Ele, portanto, representa a média entre a variação nas vendas e variação no lucro operacional obtido com os investimentos feitos em comunicação. Se houver aumento desse índice de ano a ano e se ele for maior do que 100% dos gastos em comunicação somado ao WACC, quer dizer que os retornos obtidos estão valendo a pena e que o marketing da empresa está gerando valor à organização, gerando um fluxo de caixa descontado positivo.

É o Índice de Geração de Valor em Comunicação que determinará a eficácia dos investimentos em comunicações, se eles evoluíram durante os três anos ou não. Caso evolua, é indicação que as despesas em comunicação estão sendo bem direcionadas.

É essencial envolver acionistas, gestores e os outros funcionários num esforço mútuo para a geração de valor para a empresa. Para isso, o departamento de Recursos Humanos deve criar mecanismos para beneficiar todas as pessoas ligadas às companhias como estratégia para melhorar o desempenho financeiro (RAPPAPORT, 1998). Essa lógica deve ser seguida não apenas no departamento de Marketing, mas em toda a organização.

4. PESQUISA DE CAMPO

Nesta fase do trabalho foram coletados todos os dados necessários à realização da pesquisa. Foram retirados dos *press releases*, dos balanços presentes no site FUNDAMENTUS e das Notas Explicativas os dados financeiros referentes às três empresas estudadas para serem feitas as análises necessárias.

As despesas em vendas e marketing na tabela a seguir foram extraídas através de observações feitas em grandes lojas de vestuário, de materiais de campanha, observações feitas através de seus sites na internet e das informações contidas nos *press releases*:

Quadro 4.1 – Esforços de comunicação e vendas das três companhias de varejo de vestuário.

Esforço	Conteúdos
Site na internet	Compras online, dicas de moda (tendências, estilos) e games infantis.
Cartões	Fidelidade: linha de crédito e opções de parcelamento (inclui-se vendas perdidas no cartão) Presente: coloca-se crédito no cartão e a pessoa presenteadada escolhe as lojas para retirar os produtos que lhe agradarem.
Propagandas em televisão, rádio, outdoors, flyers, revistas e jornais	Anúncio de promoções, lançamento de novas coleções, novidades nas lojas.
Presença em eventos	Desfiles de moda, patrocínio de eventos.
Redes de relacionamentos	Comunidades e contas no Orkut, Facebook, Twitter
Blogs	Interatividade com o consumidor: opiniões dos clientes a respeito da experiência deles com a marca.
Revistas da loja	Lançamento de coleções, dicas de moda, saúde e beleza
Alteração das vitrines próximo a datas especiais	Decoração de Natal, Ano Novo, Dia das Mães, Dia dos Pais, Copa do Mundo

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de observações feitas na internet e nas lojas.

As despesas acima mencionadas não foram coletadas de documentos oficiais das empresas, mas foram resultado de observação das lojas e dos respectivos sites da internet. Nas Notas explicativas das três S/A's estudadas estão divididas as proporções de cada conta das despesas com vendas. Como os relatórios mais antigos não estão padronizados, ou seja, não informam a respeito das despesas com vendas, serão mencionados apenas os dados do primeiro trimestre de 2010, aquele em que as três companhias divulgam com maior exatidão os gastos:

Tabela 4.1 – Despesas de vendas discriminadas por empresa.

TIPO DE DESPESA	Renner	Marisa	Riachuelo
<i>Com pessoal</i>	39,78%	51,29%	62,55%
<i>Seviços de terceiros</i>	15,22%		30,66%
<i>Com ocupação</i>	24,95%	-	-
<i>Utilidades públicas</i>	-	8,37%	-
<i>Comunicação, distribuição e locação</i>	-	31,10%	-
<i>Materiais</i>	-	-	6,79%
<i>Outras despesas</i>	20,05%	9,24%	-

Fonte: Elaborada pelo autor a partir das Notas Explicativas das empresas.

Por falta de padronização dos dados e pelo fato de algumas empresas somente discriminarem as despesas com vendas a partir de 2010, a tabela acima não pode proporcionar detalhes suficientes para se extrair os índices exatos do setor e das companhias separadamente.

Para serem calculados o GAC, o GAO e o FROCI, foram retirados dados como Receita com vendas, Despesas com Vendas e Lucro Operacional.

Da Marisa, foram coletados os seguintes números:

Quadro 4.2 – Dados financeiros (em R\$) da Marisa para cálculo do GAC, GAO e FROCI.

		MARISA		
Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Lucro Operacional
2007	1T	305.594,00	77.093,00	-5.402,00
	2T	437.976,99	93.998,00	31.026,00
	3T	399.832,99	92.516,00	(31.781,00)
	4T	608.855,94	131.776,99	43.691,00
2008	1T	373.428,99	110.113,00	(34.197,00)
	2T	522.793,98	122.825,00	43.351,00
	3T	495.366,02	124.035,00	3.075,00
	4T	654.989,95	147.564,99	64.224,00
2009	1T	375.071,01	128.661,00	(12.193,00)
	2T	537.142,02	125.180,00	58.928,00
	3T	502.652,99	137.331,01	31.803,00
	4T	777.557,89	168.661,02	103.121,01

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS

Das Lojas Renner, os seguintes números foram coletados:

Quadro 4.3 – Dados financeiros (em R\$) da Renner para cálculo do GAC, GAO e FROCI.

		RENNER		
Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Lucro Operacional
2007	1T	450.331,00	85.357,00	24.057,00
	2T	651.919,00	102.902,00	59.380,00
	3T	583.136,00	98.384,00	54.370,00
	4T	872.743,00	127.909,00	84.453,98
2008	1T	557.955,00	107.072,00	39.286,00
	2T	747.479,00	124.893,00	68.021,00
	3T	660.961,00	114.347,00	45.914,00
	4T	890.242,00	141.809,00	74.972,00
2009	1T	537.450,00	116.472,00	16.369,00
	2T	803.683,00	131.652,00	72.625,00
	3T	715.447,00	131.559,00	46.511,00
	4T	1.023.895,00	151.910,00	136.706,02

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS

E da Guararapes Confecções (Riachuelo):

Quadro 4.4 – Dados financeiros (em R\$) da Riachuelo para cálculo do GAC, GAO e FROCI.

		RIACHUELO		
Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Lucro Operacional
2007	1T	445.745	123.522	26.910,00
	2T	593.736	140.698	83.825,00
	3T	574.943	155.013	67.507,00
	4T	847.409	240.755	93.662,99
2008	1T	484.095	150.390	17.384,00
	2T	664.562	183.272	10.344,00
	3T	651.387	189.775	56.123,00
	4T	905.426	232.732	22.478,00
2009	1T	544.332	163.520	118.239,00
	2T	736.697	172.828	60.176,00
	3T	725.844	159.133	55.593,00
	4T	1.053.989	185.860	129.494,01

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS

Com as informações retiradas das planilhas presentes no site FUNDAMENTUS também foi possível retirar os dados necessários para o cálculo do ROI. Eles são: Lucro bruto, Receita de vendas e despesa com vendas.

Da Marisa, foi possível obter os seguintes dados:

Quadro 4.5 – Dados financeiros (em R\$) da Marisa para cálculo do ROI.

		MARISA		
Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Resultado Bruto
2007	1T	305.594,00	77.093,00	274.593.984
	2T	437.976,99	93.998,00	155.966.000
	3T	399.832,99	92.516,00	190.803.008
	4T	608.855,94	131.776,99	124.459.000
2008	1T	373.428,99	110.113,00	224.194.976
	2T	522.793,98	122.825,00	165.428.992
	3T	495.366,02	124.035,00	181.974.000
	4T	654.989,95	147.564,99	114.017.000
2009	1T	375.071,01	128.661,00	213.526.016
	2T	537.142,02	125.180,00	128.611.000
	3T	502.652,99	137.331,01	155.064.000
	4T	777.557,89	168.661,02	92.835.000

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS.

Das Lojas Renner, os dados coletados foram os seguintes:

Quadro 4.6 - Dados financeiros (em R\$) da Renner para cálculo do ROI.

		RENNER		
Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Resultado bruto
2007	1T	450.331,00	85.357,00	413.883.968
	2T	651.919,00	102.902,00	289.395.008
	3T	583.136,00	98.384,00	321.312.992
	4T	872.743,00	127.909,00	227.459.008
2008	1T	557.955,00	107.072,00	335.086.976
	2T	747.479,00	124.893,00	268.497.984
	3T	660.961,00	114.347,00	298.780.992
	4T	890.242,00	141.809,00	232.059.008
2009	1T	537.450,00	116.472,00	457.310.976
	2T	803.683,00	131.652,00	182.136.000
	3T	715.447,00	131.559,00	205.755.008
	4T	1.023.895,00	151.910,00	144.179.008

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS.

Abaixo estão os números coletados a partir dos balanços da Riachuelo:

Quadro 4.7 - Dados financeiros (em R\$) da Riachuelo para cálculo do ROI.

		RIACHUELO		
--	--	-----------	--	--

Período		Receita de vendas	Despesa com vendas	Resultado bruto
2007	1T	445.745	123.522	424.145.984
	2T	593.736	140.698	280.028.992
	3T	574.943	155.013	297.332.000
	4T	847.409	240.755	222.062.000
2008	1T	484.095	150.390	337.908.992
	2T	664.562	183.272	238.546.000
	3T	651.387	189.775	231.536.000
	4T	905.426	232.732	163.411.008
2009	1T	544.332	163.520	323.528.032
	2T	736.697	172.828	183.876.000
	3T	725.844	159.133	196.564.000
	4T	1.053.989	185.860	139.084.000

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de informações retiradas do site FUNDAMENTUS.

As Margens de contribuição foram calculadas a partir da divisão entre Resultado bruto e Receita de vendas e estão apresentadas no quadro a seguir:

Quadro 4.8 – Margens de contribuição das três empresas nos três anos.

MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO				
Período		MARISA	RENNER	RIACHUELO
2007	1T	0,05151279	0,46465441	0,04974507
	2T	0,20345839	0,46304195	0,13359926
	3T	0,13082209	0,46068625	0,07112146
	4T	0,19675375	0,58559490	0,13060497
2008	1T	0,44580554	0,53742618	0,46902064
	2T	0,51131662	0,52718583	0,48433530
	3T	0,48718202	0,52505621	0,49935944
	4T	0,50523043	0,49753586	0,55775651
2009	1T	0,49168212	0,54268802	0,56548644
	2T	0,51948303	0,52381097	0,56424767
	3T	0,45385656	0,52397113	0,53926084
	4T	0,51449744	0,53145912	0,56968361

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados coletados no site FUNDAMENTUS.

Comparando o ROI e o WACC é possível analisar a geração de valor das três empresas a partir dos investimentos em marketing e vendas que constam em seus demonstrativos. Das Notas Explicativas foi possível obter o custo médio ponderado de capital (WACC) das três companhias. Para a comparação entre os anos ser feita de maneira correta, o WACC

apresentado será a média ponderada dos WACCs dos três anos pesquisados (2007, 2008, e 2009), ou seja:

Investimento (2007 a 2009) = Investimento (2007) + Investimento (2008) + Investimento (2009)

- $WACC(2007) = \frac{\text{Investimento}(2007) \times WACC(2007)}{\text{Investimento}(2007 \text{ a } 2009)}$
- $WACC(2008) = \frac{\text{Investimento}(2008) \times WACC(2008)}{\text{Investimento}(2007 \text{ a } 2009)}$
- $WACC(2009) = \frac{\text{Investimento}(2009) \times WACC(2009)}{\text{Investimento}(2007 \text{ a } 2009)}$

É feita a média ponderada de cada WACC de cada ano, ou seja, é calculado quanto o WACC de cada ano representa no total do período de três anos, pois o ROI será analisado em relação ao mesmo período, para ser possível comparar duas grandezas (ROI e WACC) que possam ser relacionadas.

Em seguida, é possível saber qual foi o WACC médio ponderado dos três anos:

- $WACC(2007 \text{ a } 2009) = WACC(2007) + WACC(2008) + WACC(2009)$

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após ser verificada a proporção do WACC de cada ano, é possível somar o resultado dos três anos e chega-se ao resultado do WACC do período todo analisado.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta fase do trabalho serão demonstradas as tabelas com os cálculos feitos para se chegar aos resultados desejados. Serão demonstrados os índices na seguinte ordem:

- Purificação de resultados
- GAC, GAO e FROCI
- ROI
- Índice de Geração de Valor

A Purificação de resultados será demonstrada em primeiro lugar porque os resultados do GAC, FROCI e ROI serão influenciados por essa variável importante. Ela representa quanto das vendas não são explicadas pelos investimentos em Marketing e vendas, por isso deve ser considerada.

À medida que as tabelas forem sendo apresentadas, elas serão analisadas logo em seguida. Isso é importante para revelar o que cada variável e o que cada resultado atingido representa para a empresa e o que pode implicar para ela na geração de valor para os acionistas.

5.1 Purificação de resultados

A partir de dados obtidos com os balanços apresentados pelas empresas, foi possível verificar a parcela da receita com vendas que possivelmente não foi influenciada pelos gastos com vendas e marketing. A seguir serão apresentadas as Purificações de Resultados das 3 empresas estudadas:

Quadro 5.1 – Template 1 – Purificação de resultados da Marisa.

MARISA	Variáveis	Valores
a	Crescimento médio da receita de vendas (1T07 a 2T08)	5,21%
b	Receita de vendas média (1T07 a 2T08)	R\$ 441.414
c	Variação média das despesas de vendas (1T07 a 2T08)	29,89%
d	Variação média das despesas com vendas do período corrente (3T08 a 4T09) em relação ao histórico (1T07 a 2T08)	22,69%
e= (a*d)/c	Variação das Vendas Básicas	4%
f= b + (e*b)	Vendas Básicas	R\$ 458.862
g	Receita de vendas média do período (3T08 a 4T09)	R\$ 552.225
H= g - f	Vendas atribuíveis aos esforços de vendas e Marketing	R\$ 93.363
I = H/g	Purificação dos resultados	16,91%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de Guissoni, Neves 2010 e de balanços apresentado no site FUNDAMENTUS.

Isso indica que 16,91% da receita de vendas da Marisa foram provavelmente obtidas devido às ações de Marketing e vendas da Marisa.

Quadro 5.2 – Template 2 – Purificação de resultados da Renner.

RENNER	Variáveis	Valores
a	Crescimento médio da receita de vendas (1T06 a 4T07)	20,61%
b	Receita de vendas média (1T06 a 4T07)	R\$ 562.634
c	Variação média das despesas de vendas (1T06 a 4T07)	10,29%
d	Variação média das despesas com vendas do período corrente (1T08 a 4T09) em relação ao histórico (1T06 a 4T07)	1,03%
e= (a*d)/c	Variação das Vendas Básicas	2%
f= b + (e*b)	Vendas Básicas	R\$ 574.247
g	Receita de vendas média do período (1T08 a 4T09)	R\$ 742.139
h= g / f - 1	Vendas atribuíveis aos esforços de vendas e Marketing	R\$ 167.892
I = H/g	Purificação dos resultados	22,62%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos balanços apresentado no site FUNDAMENTUS.

No caso da Renner 22,62% das vendas tiveram influência dos gastos em Marketing.

Quadro 5.3 - Template 3 – Purificação de resultados da Riachuelo.

RIACHUELO	Variáveis	Valores
a	Crescimento médio da receita de vendas (1T06 a 4T07)	6,01%
b	Receita de vendas média (1T06 a 4T07)	R\$ 599.516
c	Variação média das despesas de vendas (1T06 a 4T07)	16,44%
d	Variação média das despesas com vendas do período corrente (1T08 a 4T09) em relação ao histórico (1T06 a 4T07)	28,57%
e= (a*d)/c	Variação das Vendas Básicas	10%
f= b + (e*b)	Vendas Básicas	R\$ 662.161
g	Receita de vendas média do período (1T08 a 4T09)	R\$ 720.791
H= g - f	Vendas atribuíveis aos esforços de vendas e Marketing	R\$ 58.631
I = H/g	Purificação dos resultados	8,13%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos balanços apresentado no site FUNDAMENTUS.

Em relação à Riachuelo 8,13% das vendas foram influenciadas por Marketing e Vendas.

5.2 GAC, GAO e FROCI

A partir da multiplicação entre GAC e GAO, é possível se chegar ao FROCI, conforme consta no capítulo de revisão de literatura neste trabalho. Portanto, as tabelas abaixo demonstrarão o resultado obtido com a análise dos dados provenientes das DRE's das três companhias de varejo de vestuário:

Quadro 5.4 – Template 4 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Marisa.

MARISA			
PERÍODO	Variação (%) das despesas com vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) da receita de vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) do Lucro Operacional em R\$ (trimestral)
1T07 - 2T07	21,93%	43,32%	574,00%
2T07 - 3T07	-1,58%	-8,71%	-202,00%
3T07 - 4T07	42,44%	52,28%	137,00%
4T07 - 1T08	-16,44%	-38,67%	-178,27%
1T08 - 2T08	11,54%	40,00%	127,00%
2T08 - 3T08	0,99%	-5,25%	-92,91%
3T08 - 4T08	18,97%	32,22%	1988,59%
4T08 - 1T09	-12,81%	-42,74%	-118,99%
1T09 - 2T09	-2,71%	43,21%	583,00%
2T09 - 3T09	9,71%	-6,42%	-46,03%
3T09 - 4T09	22,81%	54,69%	224,25%
Variação média dos períodos	8,62%	14,90%	272,33%
Purificação de resultados do período (%)			16,91%
Grau de alavancagem Operacional (GAO) %			18,27
Grau de alavancagem de Comunicação (GAC) %			0,29
<i>Financial Return onCommunication Investments (FROCI) %</i>			5,34

Fonte: Adaptado de GUISSONI et. al., 2010.

A Purificação de resultados do GAC foi calculada multiplicando-se o GAC pela Purificação. Assim, as Lojas Marisa obtiveram uma alta de 18,27% no Lucro Operacional para cada 1% de variação das vendas. Observa-se um aumento de 0,29% na receita de vendas para cada 1% aplicado em despesas de comunicação e vendas. O FROCI indica um aumento de 5,34% no Lucro Operacional para cada 1% aplicado nos investimentos feitos em Marketing e vendas. Isso indica que o Departamento de Marketing e vendas do grupo está obtendo um retorno maior do que os gastos em comunicação e vendas.

Quadro 5.5 – Template 5 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Renner.

RENNER			
PERÍODO	Variação (%) das despesas com vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) da receita de vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) do Lucro Operacional em R\$ (trimestral)
1T07 - 2T07	20,55%	44,76%	146,83%
2T07 - 3T07	-4,39%	-10,55%	-8,44%
3T07 - 4T07	30,01%	49,66%	55,33%
4T07 - 1T08	-16,29%	-36,07%	-53,48%
1T08 - 2T08	16,64%	33,97%	73,14%
2T08 - 3T08	-8,44%	-11,57%	-32,50%
3T08 - 4T08	24,02%	34,69%	63,29%
4T08 - 1T09	-17,87%	-39,63%	-78,17%
1T09 - 2T09	13,03%	49,54%	343,67%
2T09 - 3T09	-0,07%	-10,98%	-35,96%
3T09 - 4T09	15,47%	43,11%	193,92%
Variação média dos períodos	6,61%	13,36%	60,70%
Purificação de resultados do período (100% - % purificação)			22,62%
Grau de alavancagem Operacional (GAO) %			4,54
Grau de alavancagem de Comunicação (GAC) %			0,46
<i>Financial Return on Communication Investments (FROCI) %</i>			2,08

Fonte: Adaptado de GUISSONI et. al., 2010.

As Lojas Renner obtiveram uma alta de 4,54% no Lucro Operacional para cada 1% de aumento nas despesas com vendas e marketing. Observa-se um aumento de 0,46% na receita de vendas para cada 1% aplicado em despesas de comunicação e vendas. O FROCI indica um aumento de 2,08% no Lucro Operacional para cada 1% aplicado nos investimentos feitos em Marketing e vendas. Isso indica que o Departamento de Marketing e vendas do grupo está obtendo um retorno maior do que os gastos em comunicação e vendas.

Quadro 5.6 - Template 6 – Cálculo do GAC, GAO e FROCI da Riachuelo.

RIACHUELO			
PERÍODO	Variação (%) das despesas com vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) da receita de vendas em R\$ (trimestral)	Variação (%) do Lucro Operacional em R\$ (trimestral)
1T07 - 2T07	13,91%	33,20%	211,50%
2T07 - 3T07	10,17%	-3,17%	-19,47%
3T07 - 4T07	55,31%	47,39%	38,75%
4T07 - 1T08	-37,53%	-42,87%	-81,44%
1T08 - 2T08	21,86%	37,28%	-40,50%
2T08 - 3T08	3,55%	-1,98%	442,57%
3T08 - 4T08	22,64%	39,00%	-59,95%
4T08 - 1T09	-29,74%	-39,88%	426,02%
1T09 - 2T09	5,69%	35,34%	-49,11%
2T09 - 3T09	-7,92%	-1,47%	-7,62%
3T09 - 4T09	16,80%	45,21%	132,93%
Variação média dos períodos	6,79%	13,46%	90,34%
Purificação de resultados do período (100% - % purificação)			8,13%
Grau de alavancagem Operacional (GAO) %			6,71
Grau de alavancagem de Comunicação (GAC) %			0,16
<i>Financial Return on Communication Investments (FROCI) %</i>			1,08

Fonte: Adaptado de GUISSONI et. al., 2010.

A Guararapes Confeccões (Riachuelo) obteve uma alta de 6,71% no Lucro Operacional para cada 1% de aumento nas despesas com vendas e marketing. Observa-se um aumento de 0,16% na receita de vendas para cada 1% aplicado em despesas de comunicação e vendas. O FROCI indica um aumento de 1,08% no Lucro Operacional para cada 1% aplicado nos investimentos feitos em Marketing e vendas. Isso indica que o Departamento de Marketing e vendas do grupo obteve um retorno negativo em relação aos gastos em comunicação e vendas.

5.3 ROI de Marketing e Vendas

O ROI de Marketing indica o retorno obtido com os investimentos em Marketing e Vendas, ou seja, ele indicará se a variação nas vendas das redes varejistas estudadas foi maior ou menor do que a variação nas despesas com Marketing e Vendas. A seguir, estão os resultados obtidos com cada empresa:

Quadro 5.7 - Template 7 – Cálculo do ROI da Marisa.

MARISA		
Apuração de resultados	Variável	Valores
a	Varição média da Receita no período (1T07 - 4T09)	108.290,00
b	Percentual de purificação dos resultados	16,91%
c	Margem de contribuição da empresa	49,11%
d	Varição média Despesas em Marketing e vendas	7.981,00
e = [(a*b*c) - d]/d	ROI de Marketing e vendas (%)	12,69%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Marisa obteve um incremento de 12,69% nas vendas com os investimentos em Marketing e Vendas.

Quadro 5.8- Template 8 – Cálculo do ROI da Renner.

RENNER		
Apuração de resultados	Variável	Valores
a	Variação média da Receita no período (1T07 - 4T09)	135.029,00
b	Percentual de purificação dos resultados	22,62%
c	Margem de contribuição da empresa	53%
d	Variação média Despesas em Marketing e vendas	14.630,13
e = [(a*b*c) - d]/d	ROI de Marketing e vendas (%)	9,84%

Fonte: Elaborado pelo autor.

As Lojas Renner obtiveram um incremento de 9,84% nas vendas explicados pelos investimentos em Marketing e Vendas.

Quadro 5.9 - Template 9 – Cálculo do ROI da Riachuelo.

RIACHUELO		
Apuração de resultados	Variável	Valores
a	Variação média da Receita no período (1T07 - 4T09)	130.920,00
b	Percentual de purificação dos resultados	8,13%
c	Margem de contribuição da empresa	54,67%
d	Variação média Despesas em Marketing e vendas	5.132,00
e = [(a*b*c) - d]/d	ROI de Marketing e vendas (%)	13,45%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Riachuelo obteve um aumento de 13,45% nas vendas explicados pelos investimentos em Marketing e Vendas.

De acordo com os dados informados pelas empresas estudadas, os WACC's de cada uma é:

Quadro 5.10 - Template 10 – Cálculo do WACC da Marisa.

MARISA			
Ano	Investimento	WACC	Invest. x WACC
4T 2007	832.419	12,32%	102.554,02
4T 2008	946.112	12,84%	121.480,78
4T 2009	967.725	10,78%	104.320,76
Investimento Período			2.746.256
WACC do período			11,96%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados na Notas explicativas.

A Marisa teve um custo médio ponderado de capital de 11,96% ao ano durante o período.

Quadro 5.11 - Template 11 – Cálculo do WACC da Renner.

RENNER			
Ano	Investimento	WACC	Invest. x WACC
4T 2007	694.146	12,66%	87.878,88
4T 2008	791.410	17,25%	136.518,23
4T 2009	879.383	11,12%	97.787,39
Investimento Período			2.364.939
WACC do período			13,62%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados na Notas explicativas.

A Renner tem um custo de capital de 13,62% a.a. durante o período.

Quadro 5.12 - Template 12 – Cálculo do WACC da Riachuelo.

RIACHUELO			
Ano	Investimento	WACC	Invest. x WACC
4T 2007	1.367.946	13,25%	181.252,85
4T 2008	1.368.658	13,75%	188.190,48
4T 2009	1.559.670	11,75%	183.261,23
Investimento Período			4.296.274
WACC do período			12,86%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados na Notas explicativas.

Por sua vez, a Riachuelo teve, durante o período, um custo médio de capital de 12,68%.

Para o cálculo da geração de valor de Marketing e Vendas, foi preciso subtrair o valor do WACC do ROI de cada empresa. A seguir estão apresentados os *templates* calculando o valor adicionado de Marketing para cada empresa:

Quadro 5.13 - Template 13 – Cálculo da geração de valor do ROI de Marketing da Marisa

MARISA	
ROI (1T09 a 4T09)	12,69%
WACC (2007 a 2009)	11,96%
ROI - WACC	0,73%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Marisa obteve um Valor Econômico Adicionado de 0,73% no período que compreende os anos de 2007, 2008 e 2009.

Quadro 5.14 - Template 14 – Cálculo da geração de valor do ROI de Marketing da Renner.

RENNER	
ROI (3T08 a 4T09)	9,84%
WACC (2008 a 2009)	13,62%
ROI - WACC	-3,78%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Já a Renner, neste mesmo período, obteve uma geração de valor negativa de 3,78%.

Quadro 5.15 - Template 15 – Cálculo da geração de valor do ROI de Marketing da Riachuelo.

RIACHUELO	
ROI (4T08 a 4T09)	13,45%
WACC (2007 a 2009)	12,86%
EVA (2007 a 2009) = ROI - WACC	0,59%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Riachuelo teve uma adição de valor de 0,59% no período.

5.4 Índice de Geração de Valor

Esse índice determinará quanto foi o valor agregado à empresa determinado pelos investimentos feitos em Marketing e Vendas. Abaixo estão os valores obtidos com cada empresa:

Quadro 5.16 - Template 16 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Marisa.

MARISA	Variável	Resultado final
a	Return on Investments (ROI) em comunicação %	12,69%
b	Financial Return on Communication Investments (FROCI) %	5,34%
c = média do resultado de "a" até "b"	Índice de Geração de Valor em Comunicação (%)	9,02%

Fonte: Elaborado pelo autor.

No período entre 2007 e 2009, a Marisa obteve uma geração de valor de 9,02% com suas despesas destinadas a Marketing e vendas.

Quadro 5.17 - Template 17 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Renner.

RENNER	Variável	Resultado final
a	Return on Investments (ROI) em comunicação %	9,84%
b	Financial Return on Communication Investments (FROCI) %	2,08%
c = média do resultado de "a" até "b"	Índice de Geração de Valor em Comunicação (%)	5,96%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Já a Renner obteve uma geração de valor de 5,96% no mesmo período.

Quadro 5.18 - Template 18 – Cálculo do Índice de Geração de Valor em Comunicação da Marisa.

RIACHUELO	Variável	Resultado final
a	Return on Investments (ROI) em comunicação %	13,45%
b	Financial Return on Communication Investments (FROCI) %	1,08%
c = média do resultado de "a" até "b"	Índice de Geração de Valor em Comunicação (%)	7,27%

Fonte: elaborado pelo autor.

A Riachuelo obteve uma geração de valor de 7,27% durante o período compreendido entre 2007 a 2009 com as despesas de Marketing e vendas.

6. CONCLUSÕES FINAIS, IMPLICAÇÕES GERENCIAIS E LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

Neste último capítulo do Trabalho de Conclusão de Curso serão apresentadas as conclusões finais, a partir do objetivo proposto, bem como as implicações gerenciais para a administração de empresas, limitações e sugestões para futuros trabalhos relacionados com o mesmo tema.

6.1 Conclusões finais

Através de uma pesquisa causal, interdisciplinar e com abordagem quantitativa, envolvendo coleta de dados financeiros e não financeiros, o objetivo geral e os objetivos específicos propostos neste Trabalho foram alcançados, com a finalidade de solucionar o problema de pesquisa proposto, que foi: “Qual o nível de geração de valor em três grandes redes do varejo de vestuário num período de três anos?”

Com o problema de pesquisa em questão, houve a finalidade de se obter a dois índices principais (Geração de valor do ROI de Marketing e Índice de Geração de Valor) apresentados nos itens 5.3 e 5.4, através da descoberta de outros quatro índices importantes (GAC, GAO, FROCI e ROI) apresentados nos itens 5.2 e 5.3, que foram calculados com maior precisão graças à descoberta das Apurações de resultados das três empresas (item 5.1). Para a descoberta dos dois principais índices deste trabalho se tornar mais consistente, foram propostos os objetivos geral e específicos.

Com o objetivo geral de “calcular e analisar quanto as três grandes redes varejistas de vestuário com capital aberto negociadas na BOVESPA geraram de valor aos donos e acionistas através do cálculo do retorno dos investimentos em marketing e vendas”, foi cumprido através de todos os cálculos realizados no capítulo 5 deste estudo e, mais especificamente, através dos dois cálculos de geração de valor apresentados. O método final, validado por dados coletados a partir das informações divulgadas pelas três companhias, consiste de três etapas. Como maneira de aplicação do método, foram utilizados 6 diferentes *templates* contendo a apuração dos cálculos feitos para se chegar aos resultados desejados. Cada *template* foi utilizado três vezes, para ser possível separar os cálculos por empresa, gerando um total de 18 *templates* diferentes.

Na primeira etapa do método foram expostas informações sobre o varejo no Brasil, o varejo de vestuário, a competitividade existente no setor no Brasil e os números relevantes em

relação ao tamanho desse mercado e os gastos com publicidade dessas três grandes varejistas de vestuário brasileiras.

Na segunda etapa, foram expostas as necessidades de se utilizar metodologias de cálculo para avaliar os gastos incorridos nas ações feitas pelos departamentos de marketing e vendas das empresas, além de expor os principais cálculos a serem utilizados neste trabalho e explicar quais são suas implicações para o uso cotidiano por gestores.

Na terceira e última etapa, foram demonstrados os dados coletados que possibilitaram a confecção dos cálculos obtidos para se atingir o objetivo proposto neste estudo, além de serem demonstrados os cálculos feitos para a conclusão deste trabalho. A partir dos dados financeiros extraídos das três companhias, foi possível fazer a Purificação de resultados – verificar quanto das vendas foram explicadas pelos gastos em Marketing e Vendas. Assim, o GAC pode ser calculado de forma a apenas mostrar qual foi a variação de receita efetivamente auferida pela variação de despesas em vendas. Com o resultado do GAO multiplicado pelo GAC, foi possível obter o resultado do FROCI. Com a Purificação de Resultados do GAC pronta, também foi possível se obter ao ROI de Marketing e Vendas. O índice de geração de valor do ROI foi alcançado graças ao resultado obtido do ROI de Marketing e com o WACC (extraído das Notas explicativas das empresas). O Índice de Geração de Valor foi possibilitado através da média entre o FROCI e o ROI de Marketing e Vendas.

As três companhias conseguiram gerar valor considerando-se a média entre ROI e FROCI, porém na relação ROI de Marketing e WACC, apenas a Renner não conseguiu gerar valor para os acionistas.

Com esses avanços, foi possível avaliar se as empresas estudadas estão gerando valor positivo com os gastos feitos em Marketing e Vendas. Assim, é possível aos gestores e acionistas avaliarem constantemente as operações desse departamento da empresa e, se necessário, proporem melhorias nas ações feitas.

6.2 Implicações Gerenciais

Em relação ao uso prático e gerencial, este trabalho contribui para a Administração de Empresas e para a gestão de Marketing e de Finanças por meio da avaliação dos gastos em Comunicações e Vendas através de cálculos que possibilitam a justificativa de investimentos aplicados em campanhas das empresas.

A aplicação da sequência dos cálculos feitos no dia-a-dia do departamento de Marketing das organizações, se aplicados separadamente por campanha, pode auxiliar na avaliação das ações feitas na empresa. Ao se separar a conta de despesas de vendas em várias, o que não foi possível neste estudo visto a limitação de informações e dados conseguidos, o Marketing pode ter a disposição maneiras de controlar quais campanhas obtiveram retornos positivos e quais obtiveram retornos negativos. Assim, quando o departamento de Marketing e Vendas precisar justificar a necessidade de verbas para campanhas, pode ter mais argumentos frente ao de Finanças; e o de Finanças terá mais meios de avaliar os pedidos de verbas e mais base para tomar as decisões.

Portanto, para um aumento de eficiência e eficácia do departamento de Marketing das empresas e do aumento de desempenho das empresas em geral, é interessante a criação e aplicação de métricas de marketing para efeito de avaliação constante dos gastos feitos pelas ações implementadas. Isso deve ser feito separadamente para se ter uma ideia de quais estão valendo a pena e quais devem ser alteradas.

6.3 Limitações e Sugestões de Estudo Futuros

O presente estudo não é um guia completo de cálculos para as empresas implementarem as métricas de marketing no dia-a-dia de suas operações. No entanto, possui várias informações relevantes e representa um avanço significativo nesse sentido. Um dos objetivos deste trabalho é ser utilizado como base para que outros avanços sejam feitos e atinjam um aprofundamento maior, com a meta de haver mais organizações avaliando e otimizando suas ações de comunicação e vendas.

Na primeira etapa, foram coletadas informações teóricas sobre o varejo brasileiro em geral e o varejo de vestuário. Essas informações são tanto gerenciais como dados gerais extraídos de

grandes estudos de institutos de renome. Isso proporcionou um aprofundamento teórico para o trabalho e uma base para argumentar sobre a importância do setor e do tema de estudo.

No entanto, não foi possível conseguir informações importantes sobre quanto é o retorno global dos investimentos em comunicações dos setores de varejo e de varejo de vestuário no Brasil. Outra limitação foi a falta de dados mais aprofundados referentes aos impactos das crises, dos períodos de crescimento e/ou da recente melhora na distribuição de renda sobre a variação das receitas de vendas e dos gastos em vendas e comunicação das companhias.

Em relação à segunda etapa, foram expostos importantes índices para avaliar os gastos de marketing e vendas, que já representam uma boa evolução para os departamentos de marketing e vendas e para o Financeiro. Esses índices podem explicar muitas coisas para o desempenho da empresa, porém possuem algumas limitações.

Não foi possível expor todas as métricas já conhecidas no meio da Administração de Empresas, visto a grande variedade existente e isso implicaria num estudo muito aprofundado e extenso. Além disso, o presente estudo não conseguiu separar as despesas de vendas e marketing em várias contas que possibilitassem a avaliação separada de todas as ações de marketing feitas. Por isso, não é possível dizer se as três varejistas de vestuário estudadas estão alocando corretamente ou não seus investimentos em comunicação, por não terem sido feitos cálculos minuciosos deles.

Na terceira etapa foram calculados e analisados os índices para saber qual era o valor gerado pelos departamentos de marketing das três companhias. Isso trouxe o conhecimento de informações valiosas em relação às empresas.

Porém, por não dispor de contas separadas de campanhas de comunicações e vendas, os cálculos tiveram de ser feitos para avaliar os gastos gerais em vendas. Outro problema detectado foi a falta de padronização da contabilização entre os varejistas de vestuário para as despesas de vendas. Algumas separavam os gastos em comunicações em apenas uma conta e outras juntavam com outros tipos de gastos. Por isso, os cálculos não foram feitos apenas com os gastos em campanhas de comunicação, o que possibilitaria obter resultados mais apurados e mais condizentes com o objetivo do estudo. Essa deficiência também contribuiu para a não possibilidade de se comparar as três empresas a partir dos resultados obtidos, pois não se deve comparar diferentes grandezas e tirar conclusões acertadas.

Outra limitação foi a falta de informação sobre quanto é despendido para cada tipo de ação de vendas e marketing. Se isso estivesse presente nos relatórios das companhias, seria possível verificar o valor gerado por cada tipo de campanha, o que auxiliaria os gestores a fazer alterações nas campanhas mal sucedidas.

Ficam, portanto, registradas como sugestões de novos estudos:

- Estudos avaliando os gastos de comunicação de vários setores da economia, especificamente os de varejo e de varejo de vestuário. Esse estudo poderia ser feito avaliando os gastos em comunicação gerais ou em separado entre as principais contas (os gastos em comunicação mais relevantes).
- Trabalhos que avaliem separadamente as despesas em comunicações das três empresas aqui estudadas ou de outras empresas.
- A implementação desses tipos de métricas e de outras métricas em empresas dispostas a fazer esse tipo de ação. É interessante fazer um histórico de como foi a evolução da geração de valor do Marketing antes da implementação do programa e depois também.
- Outro trabalho interessante seria o de avaliar o retorno sobre as campanhas feitas por agências de comunicação e fazer comparações entre elas para saber quais os retornos oferecem aos seus clientes. Isso poderia ser utilizado como referência para as empresas decidirem qual fornecedor de comunicação escolher.

Foram apresentadas as Conclusões, as Implicações Geranciais, as Limitações e Sugestões para estudos futuros para o tema deste Trabalho de Conclusão de Curso. Uma das maiores contribuições do estudo foi o de expor quanto as três empresas varejistas de vestuário com ações negociadas na BOVESPA geraram de valor no departamento de marketing e vendas no período compreendido entre os anos de 2007, 2008 e 2009. Os cálculos apresentados no capítulo 5 são apenas um pequeno passo para as empresas controlarem seus gastos em comunicações e vendas. Isso implica que há muito para evoluir nesse sentido de as empresas cumprirem o objetivo de criar estratégias para a criação e a geração valor para suas operações e seus acionistas.

REFERÊNCIAS

- ASSAF, N. A. Contribuição ao Estudo da Avaliação de Empresas no Brasil – Uma Aplicação Prática. Ribeirão Preto, 2003. **Tese de Livre Docência**. Universidade de São Paulo.
- ASSAF, N. A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.
- AZEVEDO, M. F. **O marketing a serviço do mercado varejista: estudo de uma campanha de publicidade**. Revista Eletrônica Temática, abril 2007. Disponível em www.insite.pro.br.
- BARCARO, A. SORCINELLI, P. **Moda: corpos, vestuário e estratégia**. Tradução Renato Ambrósio. São Paulo: Editora SENAC São Paulo, 2008. Título original: Studiare la moda.
- BARIFOUSE, R. **Brasil é o emergente mais competitivo no varejo de vestuário: segundo ranking da AT Kearney, o país é mais atraente que a China e a Índia para empresas do setor**. Época Negócios online, Junho 2008. 9/6/2008. Disponível em: <http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/1,,EDG83997-8373,00.html>
- BARWISE, P.; FARLEY, J. U. Marketing Metrics: Status of six metrics in five countries. **European Management Journal**, v. 22, n. 3, p. 257-262, 2004.
- BAUDOT, F. **Moda do século**. Tradução Maria Thereza de Rezende Costa. 3. ed. São Paulo: Cosac Naify, 2002. 400 p. Título original: Un siècle de mode.
- BERTI, A. **Contabilidade e análise de custos**. 1. ed. 2. tir. Curitiba: Juruá, 2007. 292 p.
- BEUREN, I. M. et. al. **Participação de mercado e criação de valor: um estudo de empresas do varejo automobilístico em Santa Catarina**. *RAC-Eletrônica*, v. 1, n. 3, art. 2, p. 14-34, set./dez. 2007. Disponível em <http://www.anpad.org.br/rac-e>.
- CAVALCANTE, A. **Quarta melhor data para lojas está chegando: Puxadas pelos segmentos de confecção, perfumaria, calçados e bolsas, as vendas devem crescer 20% neste ano**. Diário do Nordeste Online, 2010. 22/5/2010.
- COOPER, D. R. SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em Administração**. 7. ed. São Paulo: Bookman, 2003.
- CORTE, F. D et. al. **O Comportamento do Consumidor no Varejo de Vestuário: um estudo exploratório das atitudes com relação às lojas**. Artigo apresentado no SEMEAD. Ago. 2008.
- DAMODARAN, A. **Finanças corporativas: teoria e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2004. 796 p.
- DOYLE, P. Valuing Marketing's Contribution. **European Management Journal**, v. 18, n. 3, p. 233-245, 2000.
- DRUMMOND, A et. al. **A Comunicação Frente aos Desafios Enfrentados pelo Varejo na Nova Economia: uma análise da rearticulação entre estratégia, estrutura e tecnologia**. Artigo apresentado no Encontro Científico Iberoamericano de Comunicación "Presente y

futuro de las profesiones de la comunicación" (Universidad Complutense de Madrid) e no IV Congresso Internacional "Comunicación, Universidad y Sociedad del Conocimiento" (Universidad Pontificia de Salamanca). Jan. 2001.

FARRIS, P. W. et. al. **Métricas de Marketing: mais de 50 métricas que todo executivo deve dominar**. Tradução Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2007. 374 p. Título original: Marketing Metrics: 50+ Every Executive Should Máster.

FISK, P. **O Gênio do Marketing**. Tradução Felix Nonnenmacher. Porto Alegre: Bookman, 2008. 408 p.

FUNDAMENTUS. Encontrado em www.fundamentus.com.br.

GUISSONI, L. A. **Proposta de Metodologia para a Avaliação das Comunicações Integradas de Marketing: uma Abordagem Focada na Gestão Baseada em Valor**. Ribeirão Preto, SP. FEARP/USP, 2009. 208p. Tese de mestrado.

GUISSONI, L. A.; Neves, M. F. **Comunicação Integrada de Marketing Baseada em Valor**. São Paulo: Atlas, 2010

GUISSONI et. al. **Proposta de avaliação dos resultados do programa de comunicações de marketing sob a perspectiva da criação de valor para as organizações**. *Revista Brasileira de Marketing*. São Paulo, v. 9, n. 2, p 122-148, mai./ago. 2010.

GUISSONI, L. A. NEVES, M. F. **Proposta de Purificação dos Resultados em Comunicações de Marketing Aplicada ao Cálculo do Retorno Sobre os seus Investimentos**. Artigo apresentado no Encontro de Marketing da ANPAD, 2010.

HAIR Jr., J. F. et. al. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAWKINS, D. I. et. al. **Comportamento do Consumidor: construindo a estratégia de Marketing**. Tradução de Cláudia Mello Belhassof. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

IBGE. PAC – Pesquisa Anual do Comércio, 2007. Disponível em www.ibge.gov.br.

KOLLER, T. et. al. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. 5. ed. Hoboken, New Jersey: McKinsey & Company, 2010.

KOTLER, P.; KELLER, K. L. **Administração de Marketing**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

MALHOTRA, N. K. et. al. **Introdução à Pesquisa de Marketing**. Tradução Robert Brian Taylor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MALVESSI, O. **Criação ou destruição de valor ao acionista**. *Revista Conjuntura Econômica*, 54(1), 16-17. 2000

MAMONA, K. S. **Comércio deve registrar crescimento de 6,6% até 2014, diz estudo.** Infomoney, 31/5/2010. Disponível em <http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1870432&path=/negocios/>.

MARTINS, E. **Contabilidade de Custos.** 9. ed. 9. reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

MONITOR EVOLUTION - Meios: TV Aberta (37 mercados), Revista, Jornal, Rádio, Outdoor, TV por Assinatura e Cinema. Banco utilizado: dezembro 09. Dados em R\$ (000). Valores base em tabela de preços dos veículos. 2007, 2008 e 2009.

NEVES, M. F. **Planejamento e gestão estratégica de Marketing.** 1. ed. 3. reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

PARENTE, J. **Varejo no Brasil: gestão e estratégia.** 1. ed. 8 reimpr. São Paulo: Atlas, 2009.

O INVESTIMENTO PUBLICITÁRIO: Projeto Inter-meios. Revista Mídia Dados. 2010.

QUEIROZ, M. J. Métricas de desempenho em marketing em empresas brasileiras. São Paulo, 2008. **Tese de Doutorado.** Universidade de São Paulo.

RAPPAPORT, A. **La Creación de Valor para El Accionista: uma guia para inversores y directivos.** Bilbao: Deusto, 1998.

Redes de vestuário devem manter ritmo acelerado de expansão. Blog do Varejo. Abril 2008. Disponível em <http://blog.aprovare.com.br/2008/04/01/redes-de-vestuario-devem-manter-ritmo-acelerado-de-expansao/>

ROSEMBLOOM, B. **Canais de Marketing: uma visão gerencial.** 1. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

ROSS, S. A. et. al. **Administração Financeira.** Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995. Título original: Corporate Finance.

RUST et. al. **Measuring Marketing Productivity: current knowledge and future directions.** Journal of Marketing, vol. 68, p. 76–89, out. 2004.

SALAZAR, J. N. A. BENEDICTO, G. C. **Contabilidade Financeira.** São Paulo: Tompson, 2004. 292 p.

SANTOS, S. L. **Tecnologia da Informação na Competitividade e Gestão de Lojas de Departamentos de Vestuário de Moda.** São Paulo, SP. POLI/USP, 2006. Tese de mestrado.

SILVA, E. L. MENEZES, E. M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação.** 3. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância UFSC, 2001.

STEWART III, G. B. **Em busca do valor – o guia de EVA para estrategistas.** Porto Alegre: Bookman, 2005.

TUCKER, L. **ROI Marketing: Are You Prepared?** Publicado em 31 de julho, 2007.

YOUNG, S. D. O'BYRNE, S. F. **EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação.** Porto Alegre: Bookman, 2001.