

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

GUILHERME MARZOL MONTANDON SARAIVA

CRIAÇÃO E CAPTURA DE VALOR

Um olhar sobre o varejo brasileiro

SÃO PAULO –SP

2019

GUILHERME MARZOL MONTANDON SARAIVA

CRIAÇÃO E CAPTURA DE VALOR

Um olhar sobre o varejo brasileiro

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, em cumprimento dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Linha de Pesquisa: Estratégia

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Oliveira Coutinho de Lima

SÃO PAULO – SP

2019

Saraiva, Guilherme Marzol Montandon.

Criação e captura de valor : um olhar sobre o varejo brasileiro / Guilherme Marzol Montandon Saraiva. - 2019.

f. 96

Orientador: Marcelo Oliveira Coutinho de Lima.

Dissertação (mestrado profissional MPA) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Comércio varejista - Brasil. 2. Valor (Economia). 3. Concorrência. 4. Planejamento estratégico. 5. Empresas - Brasil. I. Lima, Marcelo Oliveira Coutinho de. II. Dissertação (mestrado profissional MPA) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 658.87(81)

Ficha Catalográfica elaborada por: Isabele Oliveira dos Santos Garcia CRB SP-010191/O

Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getulio Vargas - SP

GUILHERME MARZOL MONTANDON SARAIVA

CRIAÇÃO E CAPTURA DE VALOR

Um olhar sobre o varejo brasileiro

Dissertação apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, em cumprimento dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Linha de Pesquisa: Estratégia

Data de avaliação: 30/04/19

Banca examinadora:

Prof. Dr. Marcelo Oliveira Coutinho de Lima
FGV-EAESP (Orientador)

Prof. Dr. Jorge Manoel Teixeira Carneiro
FGV-EAESP

Prof. Dr. Fernando Antonio Ribeiro Serra
UNINOVE

Prof. Dr. Fabio Vieira Figueiredo
EBRADI

*Aos meus pais, por toda inspiração e
amor, tão presentes em minha vida.*

*Aos meus amigos, funcionários e colegas por
toda a paciência e incentivo constante.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente aos meus pais, Renato e Iara, por todo o investimento em minha formação e pela grande inspiração que sempre me forneceram em sua trajetória de lutas incessantes.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Marcelo Coutinho, pela indicação de artigos e pesquisa, disponibilidade, orientação, e interesse durante a elaboração deste trabalho.

Ao Prof. Dr. Jorge Teixeira e ao amigo e grande profissional Diogo Aragão pela participação na banca de qualificação, assim como pelas preciosas colaborações ao trabalho.

Aos demais professores do Mestrado Profissional em Administração da FGVEAESP, pelas espetaculares lições ministradas e que tanto enriqueceram meus conhecimentos ao longo do curso.

Aos meus colegas da turma de 2017, pelos momentos de aprendizado, ensinamento, companheirismo, e de descontração, que fizeram o caminho ainda mais especial. Foi uma honra poder participar de grupo tão seleta, com amizades que espero levar para toda vida.

E, por fim, aos demais familiares, amigos e colaboradores profissionais que tanto me incentivaram a perseguir este sonho.

“As ações dos homens são as melhores intérpretes de seus pensamentos.”

John Locke

“A luz que a experiência nos dá é de uma lanterna na popa, que ilumina apenas as ondas que deixamos para trás.”

Samuel Taylor Coleridge

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo avaliar o desenvolvimento do processo de criação e captura de valor em algumas das principais marcas brasileiras do varejo entre 2013 e 2017, período marcado por grandes transformações socioeconômicas no país. Neste sentido, se realizou uma análise acerca dos principais indicadores destas empresas e ações relatadas nos relatórios anuais de investidores, bem como em informativos especializados. Isto permitiu observar que as empresas que apresentaram melhor desempenho passaram por menos turbulências ligadas à liderança ou cultura corporativa, tiveram bom desempenho no comércio eletrônico, experimentaram novos modelos de negócio, além de apostarem no financiamento de seus próprios compradores. Em paralelo, uma série de entrevistas foram conduzidas com executivos das empresas avaliadas, de maneira a obter informações que complementassem a análise de campo. Aqui, se destacaram como itens importantes para um bom desempenho na criação de valor a sinergia dos interesses dos compradores com a formulação de estratégias, a necessidade de uma boa performance nos itens preço e nível de serviço e ações que vão além dos atributos mais esperados. Além disso, também se destacaram a necessidade de avaliação constante de satisfação e seu reflexo em metas corporativas, as vantagens de uma liderança ou diretoria específica conectadas aos interesses do comprador e também o resultado de investimento em ações de inovação e novos modelos de negócio. Com estas conclusões, este estudo contribui para uma melhor compreensão de como as principais marcas brasileiras do varejo desenvolveram ações de criação e captura de valor em um período conturbado da economia nacional, possibilitando que executivos e empresários do setor tenham mais subsídios na formulação de suas estratégias. Tais ações podem garantir maior retorno e sustentabilidade aos empreendimentos, especialmente levando em consideração o ambiente altamente competitivo do varejo.

Palavras-chave: Criação de valor. Captura de valor. Vantagens competitivas. Estratégia. Varejo.

ABSTRACT

This study aimed to evaluate the development of the process of creating and capturing value in some of the main Brazilian retail brands between 2013 and 2017, a period marked by major socioeconomic challenges in the country. An analysis was conducted on the main indicators of these companies and actions reported in the annual reports of investors, as well as in specialized newsletters. This made it possible to observe that companies with the best performance experienced less turbulence linked to leadership or corporate culture, performed better in e-commerce, created new business models, and invested in financing their own buyers. At the same time, a series of interviews were conducted with executives from the evaluated companies in order to obtain information that would complement the field analysis. Here, the synergy of buyers' interests with the formulation of strategies, the need for good performance in price and service level items and actions that go beyond the most expected attributes stood out as important items for good performance in the creation of value. In addition, the need for constant evaluation of satisfaction and its reflection in corporate goals, the advantages of a specific leadership or management connected to the interests of the buyer and also the result of investment in innovation actions and new business models were also highlighted. With these conclusions, this study contributes to a better understanding of how the main Brazilian retail brands developed actions to create and capture value in economic crisis, enabling executives and entrepreneurs in the sector to have more subsidies in the formulation of their strategies. Such actions can ensure greater return and sustainability to the ventures, especially taking into account the highly competitive retail environment.

Keywords: Value creation. Value capture. Competitive advantages. Strategy. Retail.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Matriz de criação e captura de valor	26
Figura 2 – Movimentação das empresas de varejo na matriz	28

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 -Evolução da criação e captura de valor (2013-2017)	39
Gráfico 2 - Cenário da criação e captura de valor (2013)	41
Gráfico 3 - Cenário da criação e captura de valor (2017)	45
Gráfico 4 - Evolução do preço de ações do Magazine Luiza	54

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Aspectos e ações positivas mais citadas pelos entrevistados	65
Quadro 2 - Aspectos e ações problemáticas mais citadas pelos entrevistados	74

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Indicadores do Grupo Pão de Açúcar (2013-2017)	93
Tabela 2 - Indicadores da Via Varejo (2013-2017)	93
Tabela 3 - Indicadores das Lojas Americanas (2013-2017)	93
Tabela 4 - Indicadores do Magazine Luiza	94
Tabela 5 - Indicadores do Grupo RD	94
Tabela 6 - Indicadores do Grupo Renner	94

SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES.....	10
LISTA DE TABELAS.....	13
SUMÁRIO.....	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1 A criação de valor nas organizações.....	18
2.2 A captura de valor nas organizações.....	20
2.3 Relação entre criação e captura de valor.....	21
2.4 Mensurando criação e captura de valor.....	23
2.5 Modelo VC ² framework de Verdin, Hawawini e Subramanian	25
2.6 O contexto do varejo brasileiro (2013-2017).....	29
3 METODOLOGIA.....	32
3.1 Abordagem de pesquisa e natureza do estudo	32
3.3 Coleta de dados	34
3.3.1 Coleta de dados quantitativos.....	35
3.3.2 Análise dos dados quantitativos	36
3.3.3 Análise dos dados qualitativos	37
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	38
4.1 Aplicação da ferramenta VC ² em empresas varejistas brasileiras.....	38
4.2 Análise do período inicial	40
4.2.1 GPA (2013).....	41
4.2.2 Via Varejo (2013)	41
4.2.3 Lojas Americanas (2013)	42
4.2.4 Magazine Luiza (2013)	42
4.2.5 RD (2013).....	43
4.2.6 Renner (2013).....	44
4.3 Análise do período final.....	44
4.3.1 GPA (2017).....	45
4.3.2 Via Varejo (2017)	48
4.3.3 Lojas Americanas (2017)	50
4.3.4 Magazine Luiza (2017)	52
4.3.5 RD (2017).....	56
4.3.6 Renner (2017).....	59

4.4 Principais conclusões	61
5 ANÁLISE DAS ENTREVISTAS	64
5.1 Aspectos e ações que podem contribuir positivamente para a criação de valor	64
5.1.1 Sinergia dos interesses dos compradores com a formulação de estratégias.....	66
5.1.2 Preço e nível de serviço como principais impulsionadores de compra.....	66
5.1.3 Necessidade de ir além dos atributos mais esperados pelo comprador.....	68
5.1.4 Avaliação constante da satisfação do comprador e seu reflexo em metas corporativas	69
5.1.5 Liderança específica para os interesses do comprador	70
5.1.6 Inovação e novos modelos de negócio.....	71
5.1.7 Relação com fornecedores.....	72
5.2 Aspectos problemáticos ligados à criação de valor	74
5.2.1 Mudança de cultura corporativa.....	74
5.2.2 Desenvolvimento de pessoas e processos	75
5.2.3 Conflito entre criação e captura de valor	77
5.3 Principais descobertas	78
6 CONCLUSÃO.....	80
6.1 Contribuições para a teoria	81
6.2 Contribuições para a prática.....	82
6.3 Limitações e estudos futuros.....	82
REFERÊNCIAS.....	85
APÊNDICE A – INDICADORES DAS EMPRESAS AVALIADAS	93

1 INTRODUÇÃO

A partir de meados da década de 1980, o estudo da estratégia observou um deslocamento das análises mais fundamentadas na indústria e nos concorrentes para uma abordagem mais conectada às vantagens competitivas de cada empresa (BARNEY, 1991). De acordo com esta corrente, o desempenho positivo de uma empresa estaria muito mais conectado a sua própria capacidade de criar e capturar continuamente valores que sustentassem vantagens competitivas, do que de fatores externos relativos ao segmento de atuação, ou mesmo à variação da atividade econômica do período (HAWAWINI et al. 2003; RUMELT, 1991).

Considerando a maior integração competitiva advinda da globalização e do desenvolvimento dos mercados digitais, além da fusão de indústrias importantes, as vantagens competitivas passaram a apresentar características de elementos diferenciadores temporários, não mais duradouros (D'AVENI et al., 2010a; MCGRATH, 2013). Isto tornou ainda mais crucial para as organizações aliar a criação consistente de valor aos compradores (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; SLATER, 1997), e também aos acionistas (BRANDENBURGER; STUART 1996; DOYLE, 2009; SRIVASTAVA et al., 1999), de modo a capturar parte significativa deste valor, que compensasse os custos de oportunidade envolvidos no processo.

Isto posto, o fato é que mesmo com vasta literatura publicada sobre o tema, há ainda pouco consenso sobre a relação entre criação e captura de valor e como elas podem determinar a sustentação de vantagens competitivas conectadas à alta performance empresarial. Também se faz importante uma análise empírica, de maneira a avaliar como as empresas aplicam estes conceitos no momento de formulação e revisão dos processos estratégicos, evitando cair nas armadilhas da comoditização (D'AVENI, 2010b).

Ainda sobre criação e captura de valor, Verdin, Hawawin e Subramanian (2001, 2003, 2004, 2006) desenvolveram uma série de estudos em que se aprofundam os conceitos e diferenças entre ambos, bem como propuseram a criação de uma ferramenta no sentido de desempenhar o papel de gerenciar a interação entre esses dois fatores estratégicos na busca pelo sustentável sucesso empresarial.

Conectando-se ao contexto brasileiro, o presente estudo possui interesse especial na trajetória evolutiva da criação e captura de valor nas empresas do setor do varejo, um dos mais relevantes da economia nacional. Somente em 2017, o varejo restrito – bens de

consumo, exceto carros e construção civil – movimentou cerca de 1,34 trilhões de reais, equivalente a mais de 20% do PIB brasileiro (IBGE, 2018). Neste mesmo ano, as 300 maiores empresas do setor faturaram 602,54 bilhões de reais (SBVC, 2018), tendo empregado ainda 1,36 milhão de pessoas em suas operações.

A aplicação da ferramenta criada por Verdin, Hawawin e Subramanian também oferece novas possibilidades de interpretação e geração de hipóteses acerca dos níveis de criação e geração de valor, especialmente em se tratando das marcas mais conhecidas do varejo brasileiro e considerando o contexto recente de distúrbios econômicos e fortalecimento do comércio eletrônico.

Em síntese, este trabalho buscou promover uma análise da evolução da criação e captura de valor em algumas das principais marcas brasileiras do setor do varejo no período de 5 anos (2013-2017), em um corte longitudinal. Para tanto, realizou-se um estudo empírico cujo resultado esperado se focou em observar os fatores críticos envolvidos na criação e captura de valor nestas organizações, o que configura a pergunta de pesquisa.

A coleta de dados veio primordialmente de quatro fontes:

- a) Relatório Brandz™, feito pela Consultoria Milward Brown, com a atribuição do valor de marca às mais reconhecidas empresas do varejo brasileiro e sua variação entre o período analisado (2013-2017);
- b) Relatórios financeiros publicados pelas empresas analisadas;
- c) Entrevista com 8 (oito) gestores de empresas que fazem parte da amostra;
- d) Observação e análise de dados públicos contributivos ao tema, em especial os “Relatórios Anuais para Investidores” obrigatoriamente publicados pelas empresas que fazem parte da amostra, enquanto empresas de capital aberto.

O trabalho está dividido em quatro partes. A primeira se concentra na fundamentação teórica, onde são indicados e estudados os principais conceitos da teoria de criação e captura de valor, as implicações da inter-relação entre estes conceitos (MIZIK; JACOBSON, 2003; PITELIS, 2009; FISCHER; SOJER, 2015), o impacto na formação estratégica das organizações, e, ainda, a relação dos conceitos apresentados com a geração de vantagens competitivas diferenciadoras.

A segunda parte se dedica a explicitar a metodologia escolhida para responder à pergunta de pesquisa, consubstanciando a escolha pelo método qualitativo de pesquisa representada por um trabalho exploratório em análise específica, realizada por documentos e entrevistas semiestruturadas. A partir disso, são expostos os detalhes a respeito da operação para obtenção, análise, processamento e estruturação dos dados colhidos. Em um terceiro

momento, são analisados os resultados obtidos e as entrevistas realizadas, que podem servir de instrumento para a construção de *insights*, possibilitando guiar a formação e execução do processo estratégico futuro das empresas analisadas, assim como o de outras que apresentem realidade similar, no que diz respeito à criação e captura de valor. Por fim, este projeto é concluído com a tarefa de responder à pergunta de pesquisa, bem como indicar as limitações inerentes a ela, e as possíveis complementações a serem realizadas por pesquisas prospectas, extrapolando as conclusões aqui extraídas. Como resultado deste projeto, foi possível reconhecer e avaliar fatores que melhor influenciam a criação e captura de valor na formulação do processo estratégico de empresas ligadas ao varejo, especialmente no período de crise econômica avaliado. Assim, se buscou gerar benefícios a empresários, executivos e demais colaboradores do setor, que transitam em um dos espaços mais competitivos da economia nacional e precisam constantemente aliar criação, sustentação e captura de valor frente aos novos anseios da sociedade de consumo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A criação de valor nas empresas

A avaliação da criação de valor na esfera empresarial depende, em primeira análise, da conceituação deste valor. Bowman e Ambrosini (2000), dentro da perspectiva da visão baseada estratégica em recursos, entendem haver dois tipos de valor: o valor de uso e o valor de troca. O primeiro estaria ligado a qualidades de um novo trabalho, tarefa, produto ou serviço em relação às necessidades dos usuários. Para se destacarem e conseguirem a dianteira na criação de valor ao comprador, as empresas precisam ter recursos valiosos, raros, de difícil imitação e substituição.

Por sua vez, o valor de troca refletiria o montante pago por este comprador no momento da aquisição desta tarefa, trabalho, produto ou serviço desenvolvido. Ou seja, é a atribuição monetária dada pelo comprador ao valor de uso oferecido que lhe foi entregue por determinada empresa. Enquanto o valor de uso, é subjetivo e prioritariamente individual, o segundo, valor de troca, é localizado no tempo e no espaço. Esses valores derivam do indivíduo que utiliza o bem adquirido, e da situação em que ocorre a aquisição (ITO et al., 2012).

Importante ressaltar que, mesmo que presentes o valor de uso e de troca, ainda seriam necessários o cumprimento de dois fatores econômicos para a configuração da criação de valor para o comprador sob a perspectiva empresarial (SMITH & TAYLOR, 2007), quais sejam: o montante trocado com o comprador precisa ser maior do que os custos de produção do valor em questão, incluindo os custos de oportunidade, bem como também deve compreender uma diferença na percepção (positiva) de valor entre o que está sendo oferecido agora e o que era oferecido anteriormente.

Sendo assim, uma empresa cria valor para os compradores se seus produtos ou serviços fornecem maior valor de uso do que os custos de oportunidade incorridos para criar respectivo produto ou serviço (FISCHER & SOJER, 2015), de maneira a ter sustentabilidade econômica para a continuação das atividades.

Indo adiante, quanto mais valor uma empresa consegue criar aos seus compradores, maior seria a possibilidade de vender mais unidades de um produto/serviço ou mesmo demandar um preço maior do que seus competidores, o que pode lhe permitir explorar por mais tempo suas vantagens competitivas perante a seus concorrentes (NEWBERT, 2008).

De acordo com Barney (1991), uma empresa possuiria vantagem competitiva ao implementar uma estratégia de criação de valor que não pudesse ser simultaneamente implementada por qualquer outro competidor corrente ou potencial.

Esta vantagem competitiva, por sua vez, não é fruto apenas da posse de recursos competitivos ou do poder de mercado em uma estrutura industrial, mas origina-se do valor que é criado pela conexão do externo com o interno. Esse posicionamento define as relações que a firma estabelece e suas assimetrias de poder, posicionamento e informação. Assim, a vantagem competitiva seria determinada pela governança de um sistema de firmas, guiado pelas vontades e desejos do consumidor (ITO et al., 2012).

Para Slater (1997) o desempenho superior não é um fim em si mesmo, mas o resultado de prover valor superior ao comprador. As empresas que desempenham acima da média do setor possuiriam uma cultura voltada a aprender continuamente as necessidades dos clientes e adaptar seu processo de inovação para essa entrega contínua de valor para eles.

Vale ressaltar que estar sempre conectado às necessidades de seus clientes não é tarefa trivial. O advento da internet e a maior interconexão global permitiu que as transformações nas empresas sejam sucessivas e com intervalos cada vez menores. Em um cenário de comunicações e reações instantâneas, o mercado passou a estar em movimento perpétuo, de modo que também as vantagens competitivas perderam seu caráter duradouro para assumir um aspecto transitório (D'AVENI et al., 2010a; MCGRATH, 2013). Ou seja, é preciso estar constantemente revisitando as vantagens competitivas e buscando novas formas de criar valor aos compradores.

O desafio de criar valor neste cenário incerto leva a uma necessidade de reavaliação dos *trade-offs* tradicionais (qualidade x custo, flexibilidade x customização, etc.), bem como da amplitude do cenário competitivo, já que as barreiras entre setores vêm diminuindo e a possibilidade de disputar com uma empresa que nunca considerou concorrente antes é cada vez maior (a exemplo do Google e da Apple com projetos de fabricação de veículos autônomos).

Levando em consideração que as disputas concorrenciais tendem a se dar em uma mesma arena (variando-se as características do que é ofertado), uma importante alternativa na criação de valor é a inovação via modelo de negócio (KIM & MAUBORGNE, 2004; AMIT & ZOTT, 2015). Ou seja, a reformulação do formato de interação com seus compradores, deslocando a arena competitiva para outro polo possivelmente ainda não explorado pelos concorrentes. A Dell, por exemplo, implementou a partir dos anos 2000 um modelo de negócios orientado ao cliente, construído sob encomenda em formato de consultoria que

substituiu o modelo tradicional de estoque de computadores para venda por meio de lojas de varejo.

Em síntese, a criação de valor remete a capacidade de uma empresa satisfazer as necessidades de seu comprador. Este processo depende de fatores relacionados à atributos próprios da empresa (capacidade gerencial e de empreender), bem como de fatores externos relacionados ao momento do comprador, da sociedade e das tendências de futuro.

A capacidade de exploração de tais fatores em face de seus concorrentes se convertem em vantagens competitivas, que tendem a ser cada vez mais transitórias, com os elementos diferenciadores se modificando de maneira mais fluida inclusive entre setores distintos. Além de uma leitura ainda mais apurada dos interesses do comprador, a atenção a possibilidades de inovações disruptivas, que envolvam inclusive redirecionamento do modelo de negócio, precisam estar na pauta das organizações.

2.2 A captura de valor nas empresas

Em que pese a grande importância da criação de valor na atividade empresarial, uma empresa só consegue prosperar caso consiga capturar parte deste valor em dinheiro. Ou seja, a captura de valor seria a apropriação de lucro decorrente da exploração de atividades que criem valor para os compradores finais.

Além dos serviços ou produtos de determinada empresa gerarem valor para os compradores, também devem conseguir remunerar os acionistas que investiram capital naquela atividade, de maneira que haja compensação pelo tempo, risco e alocação financeira investidos e ainda permita que a empresa continue explorando aquela ou atividades similares ao longo do tempo.

Para Doyle (2009), um mercado atraente e uma fórmula vencedora devem significar que a empresa poderá obter um retorno sobre seu investimento acima do custo do capital empregado no processo. Ainda segundo este autor, o valor para o acionista existe pelo aumento dos preços das ações e/ou dividendos nos casos em que ocorre aumento de valor real para o acionista, sendo descartados casos como o de recompra de ações e outras variações sem relação com o negócio.

Indo ao encontro deste raciocínio, defendem Verdin, Hawawini e Subramanian (2001), nos estudos que deram origem à esta análise, que a captura de valor é o retorno de valor para

o acionista (*shareholder*), de modo que este seja recompensado em valor acima do custo de capital utilizado para criar determinada cadeia de valor.

Vale destacar que alguns autores defendem que o valor capturado seria distribuído entre outras partes interessadas, como também para fornecedores, empregados e parceiros (GARCIA-CASTRO; AGUILERA, 2013; LEPAK et. al., 2007). Assim, o valor seria objeto de competição e captura entre os mais diversos interessados (*stakeholders*), não somente os acionistas da empresa (*shareholders*).

Neste estudo, seguimos a linha teórica de que a captura de valor é consumada no retorno ao acionista da empresa. Desse modo, o valor capturado pela empresa seria o lucro gerado para os acionistas, ainda que a relação de barganha entre os diversos *stakeholders* influencie no valor final capturado (BOWMAN; AMBROSINI, 2001).

Vale ressaltar que a maximização do valor do acionista pode ou não fazer parte da estratégia da empresa, de maneira que ele não deve ser visto como uma dedução do valor criado, mas sim como uma dedução dos custos de oportunidade de investimento naquele empreendimento (BRANDENBURGER; STUART, 1996).

Como boa parte da criação de valor depende de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, construção de marca e ativos diferenciados, uma eficaz utilização do valor capturado é crucial para sustentabilidade do negócio. Indo além, quanto mais valor uma empresa é capaz de capturar em face de seus concorrentes, clientes, fornecedores e outras partes, maior seu potencial de obter vantagens competitivas inéditas que facilitem a redução de custos, a exploração de oportunidades de mercado e/ou a neutralização de novas ameaças competitivas, perpetuando um ciclo virtuoso (NEWBERT, 2008).

2.3 Relação entre criação e captura de valor

Além de se entender isoladamente os conceitos de criação e captura de valor, é preciso analisar como ocorre a relação entre ambos os fenômenos na empresa. Pela natureza cíclica e simultânea dos acontecimentos, bem como pela necessidade de equilíbrio do valor criado com uma série de *stakeholders* antes da efetiva consolidação em valor capturado, esta relação pode nem sempre ser simples.

Para Mizik e Jacobson (2003), o grande dilema da relação entre criação e captura de valor reside no fato de que as empresas enfrentam a missão de equilibrar suas estratégias e fornecer quantidade adequada de apoio para cada um, de modo que coexistam em sintonia.

A busca por criar mais valor ao comprador pode exigir mais investimentos em pesquisa e desenvolvimento e em melhoria de serviços e níveis de atendimento, o que pode comprometer a capacidade da empresa capturar valor para seus acionistas.

Em um estudo sobre o desempenho de 108 empresas de tecnologia alemã, Fischer e Sojer (2015) sugerem que decisões relacionadas à captura de valor poderiam influenciar negativamente a criação de valor, indicando uma preferência na alocação de recursos para a captura em detrimento de investimentos que poderiam gerar maior criação de valor. Uma possibilidade de evitar este conflito, seria intensificar os esforços em um dos itens separadamente, ao invés de tentar maximizar as duas coisas ao mesmo tempo.

Pitelis (2009) argumenta que a inter-relação entre diferentes tipos de captura de valor, estratégias de criação de valor, e a ausência de conhecimento e racionalidade sobre o futuro, torna quase impossível para as empresas selecionarem o quanto exatamente transformar em retorno para o acionista em qualquer ponto no tempo. Ou seja, a empresa nunca teria todas as informações disponíveis para saber se aquele é um momento de capturar menos valor para ganhar participação de mercado ou se seria momento de extrair o máximo de lucro para sustentar um período de menor criação de valor futuro.

Além disso, em momentos de baixa performance empresarial, a necessidade de criar mais valor pode esbarrar em recursos que comprometam a captura de valor, ainda que por algum período de tempo. É possível que se ocorra conflitos na decisão entre enxugar a operação para manter a rentabilidade e investir mais para retomar o crescimento.

Diferentes estratégias são adotadas pelas empresas no sentido de conseguir de forma mais consistente capturar grande parte do valor que criam ao longo do tempo. Isto também depende do setor e grau de maturidade em que a empresa se encontre.

Empresas como a Google e a Amazon, por exemplo, optam por não distribuir dividendos para poder reinvestir todo o lucro na empresa e gerar benefícios aos acionistas por meio da valorização de ações. A Microsoft, por outro lado, tem por hábito uma distribuição constante de dividendos, atraindo investidores focados neste tipo de retorno. Já *startups* tendem a ter o foco maior na criação de valor até criar uma base sólida e escalável de compradores, para somente depois focar na captura de valor para os seus acionistas. A própria Uber, mesmo após liderar uma revolução na forma de se transportar em quase todos os países do globo ainda reportava prejuízos bilionários no ano de 2018.

Criar e capturar valor são ações distintas e a relação entre ambas pode variar conforme o momento, o setor e estratégias adotadas. Neste estudo, o foco se dá em analisar como as

empresas brasileiras do varejo geriram esta relação entre criação e captura de valor enquanto atravessavam um período de crise macroeconômica nacional.

2.4 Mensurando criação e captura de valor

A mensuração da captura de valor pode ser feita de variadas formas. O retorno sobre patrimônio líquido (ROE), como métrica confiável para tal papel, encontra defesa em analistas de investimentos, investidores e em executivos do mercado, algo que faz bastante sentido, já que se trata de uma métrica simples e de interesse direto do acionista.

Porém, o ROE pode esconder alguns problemas. As empresas podem recorrer a estratégias financeiras para manter artificialmente um ROE saudável por um tempo e ocultar a deterioração do desempenho nos fundamentos dos negócios (HAGEL, 2010). Um exemplo seria a própria alavancagem da dívida e recompras de ações financiadas pelo caixa acumulado, que deixariam o indicador ROE elevado, mesmo com a lucratividade operacional se desgastando.

Se a rentabilidade continuar a cair, mais recompras de ações ou alavancagem de dívida serão necessárias para manter o retorno sobre o patrimônio, aumentando ainda mais a exposição da empresa a desacelerações imprevistas na demanda do comprador, ou mesmo em crises do mercado financeiro.

Ocorre que, em geral, os executivos possuem poucos incentivos para permitir uma queda no ROE, já que o impacto no desempenho das ações costuma ser imediato. Os riscos em permitir uma deterioração mais lenta e a longo prazo são menos imediatos e menos quantificáveis, de modo que há uma tentação compreensível para evitar a dor imediata.

Por sua vez, o ROA leva em consideração os ativos usados para dar suporte às atividades de negócios. Ele determina se a empresa é capaz de gerar um retorno adequado sobre esses ativos, em vez de simplesmente mostrar um sólido retorno sobre as vendas.

Isto faz com que a trajetória da empresa seja avaliada pela gestão das operações nas atividades e ativos que estão mais bem qualificados para gerenciar, e na delegação de outras funções para empresas mais especializadas. Ou seja, o ROA traria mais fundamentos ligados a operação que podem ser menos disfarçados por uma alavancagem financeira, o que acontece mais facilmente com o ROE.

Neste sentido, uma vez que em uma análise evolutiva de performance, o interesse nos resultados operacionais é maior do que na alavancagem financeira, parece fazer ser coerente a

utilização do indicador de lucro líquido dividido pelo total de ativos como uma indicação de quanto valor (lucro) uma empresa é capaz de extrair dos recursos usados (ativos). Além de ser relativamente robusta a flutuações do mercado financeiro ou a estratégias de financiamento, trata-se ainda de uma medida amplamente utilizada, podendo ser usada para comparações com outros estudos (SOUTES; SCHVIRCK, 2006; MAGNI, 2015).

Contudo, é importante ressaltar que o ROA também possui limitações. Algumas delas foram explicitadas por Verdin, Hawawini e Subramanian (2001), e dizem respeito ao fato de que, como um índice contábil, o ROA é falho na avaliação de fluxos de caixa e os retornos não são ajustados para o risco. Além disso, não raro, os valores dos ativos são cotados ao custo histórico e não aos seus valores reais de substituição. Como resultado de tais deficiências conceituais, os índices contábeis podem falhar em fornecer informações sobre a lucratividade econômica passada ou sobre a lucratividade futura da empresa.

Ainda neste estudo, eles testaram outras medidas de captura de valor alternativas ao ROA, como o lucro econômico por dólar de capital empregado e valor total de mercado por dólar de capital empregado. Em contraponto ao ROA, ambas as medidas refletem performance econômica e não contábil, estando menos suscetíveis a convenções contábeis específicas e sendo satisfatoriamente importantes do ponto de vista do acionista.

Como resultado desta experimentação, muito embora tenham sido encontradas diferenças entre os indicadores analisados no estudo, os autores entenderam

(...) que o uso de medidas alternativas de desempenho e um conjunto de dados diferente no presente trabalho não altera a conclusão principal de estudos recentes, ou seja, os efeitos específicos da empresa dominam os efeitos da indústria quando procuram explicar o desempenho.(VERDIN; HAWAWINI; SUBRAMANIAN, 2001).

Outra métrica que também passou a ganhar destaque na análise de desempenho empresarial é o EVA®, *Economic Value Added*, que se funda na ideia de que a administração da empresa só estará criando valor para os acionistas se gerar um resultado superior ao custo do capital investido na empresa (GRIFFITH, 2004; WATANABE; SANTOS, 2005; SHARMA; KUMAR, 2010). Sua forma de cálculo, nesses termos, remonta o conceito de lucro econômico – que ocorre tão somente com a remuneração do capital empregado pelo seu custo de oportunidade.

Por estar atrelado a resultados operacionais, o EVA®, tal como o ROA, costuma ser utilizado em estudos sobre performance empresarial, não deixando, contudo, de ser

influenciado por fatores financeiros ligados à estrutura de capital da empresa. Ao se vincular ao retorno sobre capital investido e custo de oportunidade, possui um nível de profundidade maior do que o ROA. Em contrapartida, é de cálculo notadamente mais complexo, envolvendo indicadores como custo médio ponderado de capital (WACC), que raramente são abertamente divulgados pelas organizações.

Embora a comparação entre ROE, ROA e EVA® tenha sido objeto de debate mais aprofundado em outros estudos (SANFELIU; GARCIA, 2003; DE WET, 2005; ALBERTON, 2011), os resultados ali também indicam que as diferenças entre as métricas fazem sua aplicação depender do caso prático.

Já em relação à criação de valor, saber qual o melhor indicador a ser utilizado pode ser ainda mais subjetivo. Se houvesse uma medida apropriada e geralmente aceita ou aplicável, a criação de valor seria, há muito tempo, melhor considerada e integrada no desenvolvimento da estratégia e no gerenciamento cotidiano. O valor real recebido ou percebido nunca pode ser medido diretamente, como os teóricos microeconômicos já perceberam. Somente por dedução podemos concluir que, se os clientes estão comprando e pagando o preço, seu valor esperado deve exceder o preço que eles pagaram (TACKX; VERDIN, 2015).

Buscando escapar de flutuações de curto prazo ou manipulações orçamentárias, Hawawini, Subramanian e Verdin (2004) entenderam a combinação entre receita e valor de marca como sendo um *proxy* razoável na representação da criação de valor. Assim como a ideia por trás da utilização do ROA em seu estudo, a escolha deste *proxy* tem por objetivo analisar um indicador de todo o valor que foi criado ao longo do tempo, fugindo de ações que gerem benefícios a curto prazo.

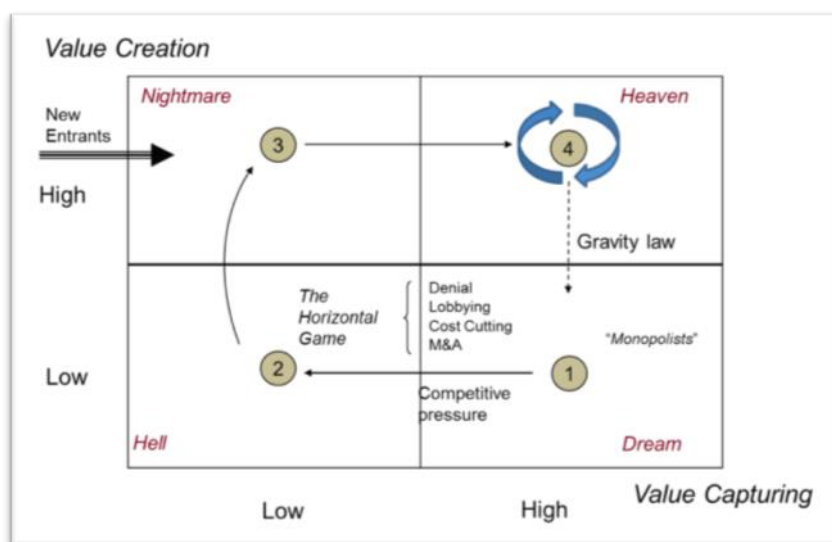
Desta forma, ainda que uma empresa esteja tomando ações que gerem receitas de curto prazo, a percepção dos compradores quanto à marca pode estar gradativamente se deteriorando, indicando uma diminuição da criação de valor ao longo do tempo.

Esta metodologia também possui limitações, como uma possível penalização de grupos que possuam uma estratégia pulverizada de marca ou mesmo pelo efeito do *recall* em marcas mais estabelecidas, onde a lembrança do comprador recai normalmente em marcas mais consolidadas.

2.5 Modelo VC² framework de Verdin, Hawawini e Subramanian

A análise da evolução na criação e captura de valor por parte das organizações, deu origem a uma matriz que dá origem a quatro cenários distintos, conforme a intensidade daqueles atributos, representadas respectivamente pelo valor financeiro atribuído à percepção da marca pelos clientes (criação de valor) e o retorno financeiro ao acionista (captura de valor).

Figura 1 –Matriz de criação e captura de valor



Fonte: (VERDIN; TACKX, 2015)

A primeira versão dessa matriz foi formulada por Hawawini, Subramanian e Verdin (2003), sendo replicada posteriormente em outros trabalhos (HAWAWINI et. al., 2004; 2006; VERDIN, 2013; VERDIN; TACKX, 2015; VERDIN et. al., 2017). Ela objetiva posicionar as organizações nos quatro quadrantes distintos, conforme a intensidade da criação e captura de valor, sendo o movimento entre estas posições ilustrado por uma série de situações que ocorrem na observação empírica da execução das estratégias nas organizações.

Conforme análise da figura 1, acima, o eixo X é representado pelo retorno sobre ativos (ROA) como uma medida da captura de valor, enquanto o eixo Y representa a equação da divisão entre o valor de marca e a receita como uma medida da criação de valor. Para cada setor, a proposição é oferecer a posição das empresas no início do período e no final do período observado, com setas indicando o sentido do movimento ao longo desse intervalo.

O primeiro quadrante é qualificado “Sonho” (canto direito inferior do gráfico), representando o cenário onde a empresa consegue capturar valor para seus acionistas, ainda que sua criação de valor já esteja estabilizada ou mesmo declinante. É um cenário normalmente enfrentado em situações de quase ou completo monopólio, em que,

normalmente, o comprador não dispõe de muitas opções de substituição, fazendo com que a empresa tenha menos necessidade de investir na criação de mais valor.

Apesar de parecer muito confortável, este cenário guarda armadilhas consideráveis, como experimentaram a IBM após os anos 1980 e a Kodak, após anos 1990 (TACKX; VERDIN, 2015). A tendência é de haver uma pressão crescente competitiva, seja por mudanças na regulamentação, seja por alguma inovação disruptiva que tira a empresa do “Sonho”. Puxada para o cenário de “Inferno”, é normal, segundo os criadores do modelo, alguns comportamentos defensivos como: negação, *lobby*, corte de custos e busca por fusões e aquisições. Embora estas ações possam retardar a queda das empresas, invariavelmente elas acabam chegando em um cenário em que a criação e a captura de valor se tornam baixas.

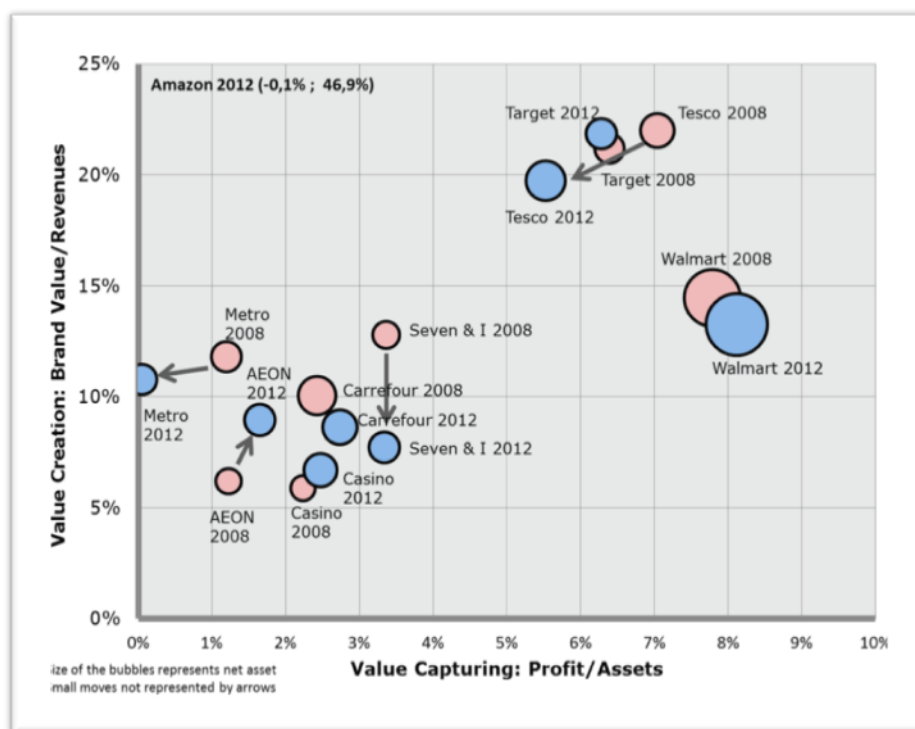
No cenário de “inferno” (canto esquerdo inferior do gráfico), as empresas precisam encontrar formas de gerar mais valor para seus compradores. Isto pode envolver mudança nos diferenciais competitivos ou até mesmo novos modelos de negócio.

Na posição acima (canto superior esquerdo do gráfico), conceituada como “pesadelo” estão as empresas que conseguem gerar valor para seus compradores, mas não conseguem reverter isto em captura de valor para seus acionistas. É o típico caso de novos entrantes e *startups* que, muito embora consigam ter suas ideias e produtos bem compreendidos pelos clientes, ainda lutam para implementar seu modelo de negócios: um modelo que seja sustentável a médio/longo prazo. Foi este o caminho percorrido pelo *PayPal*, por exemplo (VERDIN, 2006).

A posição mais desejada, obviamente, é o paraíso (canto superior direito do gráfico). Aqui, a empresa consegue conjugar uma alta criação de valor ao seu comprador, aliado a uma consistente captura de valor para seus acionistas, trilhando um caminho de sucesso sustentável para a empresa. Vale ressaltar que esta posição também não significa paz e sossego duradouros.

Em tempos de vantagens competitivas transitórias, a necessidade de se manter criando valor continuamente é imperativa para organizações vencedoras. De fato, como defendem os autores do estudo, parece haver uma espécie de “lei da gravidade” que puxa as empresas para o quadrante de baixo, onde a criação de valor é menor, o que vai minando sua capacidade futura de capturar boa parte desse valor.

Por esse motivo, mais do que uma posição momentânea, faz-se necessário analisar a movimentação das empresas ao longo dos anos, de modo a traçar um paralelo com os fatos concretos e ter prognósticos de setores, incumbentes e como novos entrantes devem se comportar.

Figura 2 - Movimentação das empresas de varejo na matriz

Fonte:(VERDIN; TACKX, 2015)

Marcas expressivas do varejo global tiveram suas posições na criação e na captura de valor avaliadas, nos anos de 2008 e 2012, respectivamente. Diferentemente do setor de tecnologia, que viu uma queda expressiva na performance (empresas como Nokia e Blackberry), além da subida da Apple, o varejo não viu grandes movimentações no período.

Uma análise inicial mostra que a maioria das empresas de varejo parecia estar lutando no cenário “inferno”. Dois dos principais competidores nos Estados Unidos, Wal-Mart e Target, se mostraram significativamente melhores do que seus principais concorrentes, sendo que este último possuía um nível um pouco mais alto na dimensão de criação de valor.

Já a Tesco que, no início da análise, ocupava o cenário “paraíso”, mostrou sinais precoces de deterioração, o que vinha a indicar uma queda posterior ainda mais acentuada, com a maior crise da empresa em mais de 100 anos de história (FELSTED, 2016). Problemas relacionados à precificação, perda de espaço para concorrentes mais nichados, batalhas públicas com grandes fornecedores e ausência de liderança capaz de contornar os desafios podem explicar esta variação negativa da empresa (AHMED, 2015).

Enquanto isso, alguns dos competidores no canto inferior esquerdo iniciaram tentativas e estratégias para sair do cenário “inferno”, em especial a AEON, um dos maiores varejistas

asiáticos, que adquiriu a filial malaia do Carrefour em 2012. O próprio Carrefour, maior varejista europeu, buscou no período reestruturar agressivamente as principais operações internacionais para refocalizar a melhoria interna. Os resultados iniciais parecem ter sido positivos, ainda que moderados, destacando apenas a dificuldade de subir o eixo vertical, especialmente sob fortes pressões competitivas, típicas do setor.

Interessante, por fim, se faz a análise da evolução da Amazon. Os autores Verdin e Tackx (2008) consideraram a empresa muito pequena para encaixe na matriz. Já em 2012, ela é posicionada à esquerda, bem longe do gráfico, demonstrando uma criação de valor absurdamente alta (mais que o dobro percentual do segundo lugar) e um desempenho financeiro considerado “insatisfatório”, deixando no ar a questão de como e quando eles passariam ao cenário superior direito, o “paraíso”.

Em verdade, a Amazon continuou se comportando como entrante por anos a fio, mesmo já sendo uma das maiores empresas do mundo, buscando maximizar o “efeito de rede”, por meio da adoção de sua plataforma por milhões de usuários, bem como a expansão de sua malha logística, que lhe permite praticar preços muito agressivos. O recado da empresa permaneceu claro, no sentido de não buscar lucro de curto prazo, recompensando seus acionistas pela valorização de suas ações em face de um crescimento constante.

Um questionamento válido saber por quanto tempo os acionistas aceitarão esta estratégia (OVIDE, 2019), que teve seu ponto alto com a Amazon se tornando a empresa mais valiosa dos EUA no início de 2019 (STAMPLER, 2019).

Em direção semelhante, o mesmo racional aplicado na análise dos varejistas globais pode ser replicado para se avaliar a trajetória de evolução da criação e captura de valor em varejistas brasileiros. Trazer a luz sobre um tema tão importante pode gerar *insights* muito interessantes sobre como vêm se comportando as principais marcas nacionais do varejo em face de seus compradores e acionistas.

2.6 O contexto do varejo brasileiro (2013-2017)

A partir de 2003, houve a conjunção de um ambiente externo favorável com uma importante transformação econômica e social no Brasil, gerando um período de grande crescimento econômico e mudanças estruturais no varejo. Somou-se a isto uma queda vertiginosa no desemprego e aumento expressivo no salário mínimo, resultando na inclusão de uma parcela significativa da população brasileira no raio de consumo do setor de varejo.

Neste período, que se estendeu até, aproximadamente, 2012, a população foi tomada por um estado de confiança, otimismo e euforia, que a fez aumentar o consumo, em boa parte, alavancado pelo volume de crédito livre destinado a pessoas físicas no Brasil. Esse crédito passou de 5,8% para 14,6% do PIB entre 2003 e 2012 (BACEN). A melhora no padrão de vida tangenciou a transformação sócio demográfica e de hábitos de consumo no Brasil.

No varejo, os segmentos que mais se beneficiaram desse “*boom* de consumo” foram os de eletroeletrônicos, móveis, telefonia e informática. Aliado também ao crescimento dos *shoppings centers* e do sistema de franquias, houve forte expansão com a abertura orgânica de novas lojas, implantação de novos canais, criação de formatos de venda, diversificação de negócios, movimentos de fusões e aquisições e capitalização de empresas. Esse período deixou o varejo brasileiro maior e mais competitivo, internacionalizado, moderno e maduro (SERRENTINO, 2016).

O início do novo século também marcou a expansão do comércio eletrônico brasileiro, impulsionado pelo forte aumento do número de domicílios com acesso à internet, cuja penetração já atingia 40% dos lares em 2012, o equivalente a 83 milhões de pessoas, e com forte viés de subida (IBGE, 2015).

Considerando o período entre 2001 e 2012, o faturamento anual do comércio eletrônico nacional saltou de 0,5 bilhões para 22,5 bilhões de reais (RELATÓRIO EBIT, 2013). Exemplo deste crescimento foi a formação da B2W, à época, maior varejista virtual do Brasil, e uma das maiores do mundo, e que no final de 2006 já alcançava a expressiva marca de 1,6 bilhão de faturamento (FELIPINI, 2009).

A partir de 2013, as ondas positivas se foram e o país passou a conviver com uma progressiva desaceleração econômica, que chegou a níveis de crescimento negativo do PIB, associada ao aumento da pressão inflacionária. Para o varejo, após uma década de arrojada consolidação, se tornou vital vislumbrar um período de maior equilíbrio entre crescimento e produtividade.

A inflação, tão temida nos 1980 e esquecida nas décadas posteriores, chegou a atingir o patamar de 10,67% em 2015 (IBGE, 2017), indicando perda real no poder de compra do consumidor. Durante todo o período analisado pelo estudo (2013-2017), este indicador permaneceu em patamares elevados, vindo a recuar somente em 2017, em consequência de efeitos recessivos do período.

Este lapso temporal também compreendeu um ciclo de forte alta na taxa básica de juros (Selic), que refletiu em uma concessão de crédito mais restrita aos consumidores. Em 2013, a Selic foi de 7,9%, avançando para 11,8% em 2014, 14,2% em 2015 e vindo a estabilizar em

13,8%, consequência de efeitos recessivos. No ano seguinte, a necessidade de reaquecer o mercado provocou uma forte queda da taxa básica para 6,90%.

Em um cenário de baixa atividade econômica e consequente queda da confiança dos consumidores, o expansionismo da década anterior se converteu em necessidade do aumento de eficiência e redução da base de lojas, cujo índice ficou em 108,7 mil em 2016, e ainda mais intenso em 2017, com o fechamento de 226,5 mil lojas, segundo a Confederação Nacional do Comércio (2018).

No ambiente de loja física, a adoção de novas tecnologias passou a ser utilizada para a atração de consumidores e também na criação de processos e atendimento mais eficientes. Por meio da integração de tecnologias de autosserviço, os processos no varejo têm se tornado mais eficientes, e contribuído para a redução de filas e reclamações dos clientes, melhorando, assim, a experiência de compra (VAROTTO, 2018).

Se, por um lado, o período exigiu maior atenção operacional e luta para manutenção da rentabilidade, o comércio eletrônico, por outro, continuou sua trajetória positiva de crescimento e viu florescer o desenvolvimento de iniciativas de integração de multicanais (digital e físico). Em relação às novas tecnologias, avançou a necessidade de interagir com clientes por meio da mobilidade nas lojas, tornando a comunicação e o relacionamento com os clientes mais precisos e customizados (SERRENTINO, 2016).

As compras via dispositivos móveis também cresceram no período destacado, já respondendo por 24,6% das vendas totais do comércio eletrônico em 2017 (RELATÓRIO E-BIT, 2018). Dessa forma, praticamente 1/4 das vendas do *e-commerce* passou a ser realizada por meio de dispositivos móveis em poucos anos, com forte viés de crescimento. Parte desse fenômeno pode ser atribuída à democratização do acesso 3G e 4G no Brasil. Nesse cenário, os *smartphones* cada vez mais desempenham o papel de principal ferramenta de acesso à internet, especialmente entre as classes menos abastadas.

Nesses termos, o período entre os anos de 2013 e 2017 foi um período da consolidação de grandes transformações tecnológicas e de cultura de compra, com o crescimento dos canais digitais e necessidade de readequação das operações mais tradicionais. Apesar disso, foi um período conturbado em âmbito macroeconômico, com uma crise que atingiu em cheio o consumo das famílias e desafiou a estratégia das principais marcas do varejo. Por conta disso, se passa a analisar as ações e resultados das maiores empresas do setor no período avaliado.

3 METODOLOGIA

3.1 Abordagem de pesquisa e natureza do estudo

O propósito deste estudo é o de analisar o processo de criação e a captura de valor das principais marcas brasileiras do setor do varejo, no período 2013-2017. Os principais focos desta investigação estão na análise da evolução dos indicadores entre os anos analisados, na visualização da percepção dos executivos entrevistados, e em como as organizações cuidam dos aspectos ligados à pergunta de pesquisa.

Deste modo, estamos diante de uma pesquisa qualitativa, que surge para desenvolver teorias quando as existentes são parciais ou inadequadas para certa população/amostras ou que não captam adequadamente a complexidade do problema que estamos examinando (CRESWELL, 2010).

Conforme mencionado anteriormente, existe grande interesse no estudo da relação entre criação e captura de valor dentro das empresas, tanto à nível de resultados financeiros, como à nível de atitude gerencial. E conforme os preceitos de Collis e Hussey (2005), o objetivo na pesquisa qualitativa não é testar hipóteses, mas identificar padrões ou hipóteses acerca de um fenômeno. É o que se espera com este trabalho.

Inicialmente, a análise dos dados é feita pelo método de análise do conteúdo. O processo se inicia com um exame crítico da matriz VC² criada com os dados obtidos no estudo das marcas elencadas. Em seguida, foram elencadas as marcas pela sua evolução na criação e captura de valor no período analisado, com enfoque especial nos maiores deslocamentos de resultado positivo. Posteriormente, tais movimentações foram enquadradas de acordo com o que entendemos que seja o melhor cenário possível. Toda análise é realizada considerando os âmbitos nacional e setorial do varejo, na busca de determinados padrões e/ou hipóteses.

Em paralelo, foi realizado exame das transcrições das gravações das entrevistas, de modo que as informações obtidas estivessem corretamente alinhadas aos respectivos tópicos do roteiro planejado para as entrevistas. Posteriormente, dentro de cada tópico, identificou-se a quantidade e a frequência dos temas que tenham emergido, assim como semelhanças e diferenças de percepções de cada um dos participantes. Após isso, para cada tema identificado, as correspondentes transcrições das entrevistas foram agrupadas, facilitando a análise dos dados dos entrevistados, também na busca por padrões e/ou hipóteses.

A observação de documentos e dados públicos, em especial dos “relatórios anuais para investidores”, publicados por estas empresas ao longo do período analisado, consistiu importante complementação da investigação qualitativa, introduzida anteriormente por meio das entrevistas com executivos.

Por fim, ambas as análises decorrentes dos dois tipos de coleta de dados foram conjugadas, aliadas à revisão bibliográfica anterior, gerando material para a interpretação e teorização das hipóteses levantadas. Tais temas foram debatidos na seção de discussão da dissertação.

3.2 Caracterização geral das empresas

Foram avaliados seis grupos empresariais, detentores de marcas reconhecidas do setor do varejo, e posicionadas entre as 50 (cinquenta) maiores marcas brasileiras, conforme o Relatório BrandZ™, que apura estes valores anualmente. Para efeitos de mensuração de evolução, as empresas analisadas estão listadas tanto no ranking publicado em 2014 (referente aos dados de 2013), como também no ranking publicado em 2018 (referente aos dados de 2017), de modo a compreender o intervalo de tempo mobilizado por este estudo.

Para efeito de paridade e conformidade das análises financeiras, só foram escolhidas empresas com estrutura de capital aberto. Vale ressaltar ainda que a seleção coincide com o ranking dos 50 maiores varejistas do Brasil (SBVC, 2018), em que todas estas empresas ocupam posições entre os 10 primeiros lugares. Assim, pode-se dizer que a amostra é extremamente significativa para traçar um panorama do setor.

I) Grupo Pão de Açúcar (GPA): O maior grupo varejista do país, contando com mais de 1000 lojas e 100.000 funcionários em todo o território nacional. Teve sua trajetória iniciada em 1948 com a fundação da Doceira Pão de Açúcar. Concentrando marcas reconhecidas, como aquela que deu origem a seu nome, além do Extra e do Assaí, o GPA faturou pouco mais de 44 bilhões de reais em 2017. Ainda figura como controlador da Via Varejo, que concentra marcas como Casas Bahia e Ponto frio, muito embora tenha o ativo como listado para venda até o fim de 2019 (MATTOS, 2018).

II) Via Varejo: Empresa formada em 2010, após a associação das Casas Bahia, pertencente à família Klein, e do Pontofrio, propriedade do Grupo Pão de Açúcar (GPA), que atualmente é seu acionista controlador, detendo participação de 39,36%

em seu capital. Com o faturamento superando 29 bilhões de reais em 2017, apresentou lucro líquido para o mesmo período de 195 milhões de reais.

III) Lojas Americanas: Detentora de uma das marcas mais famosas do varejo brasileiro, este grupo foi fundado no ano de 1929 em Niterói (RJ), contando no final de 2017 com 1306 lojas em 522 municípios nacionais. Neste mesmo ano, acumulou faturamento de mais de 21 bilhões de reais para um lucro líquido de 237,6 milhões. No e-commerce, conta ainda com marcas como a Shoptime e o Submarino.

IV) Magazine Luiza: Empresa de origem e liderança familiar, fundada em Franca (SP) em 1957, o Magazine Luiza foi um dos pioneiros a fazer a transformação digital e aproveitar as lojas físicas como complemento ao *e-commerce*. Faturou 14,3 bilhões de reais em 2017, apresentando ainda 389 milhões de reais de lucro líquido.

V) RD: Empresa constituída em 2011 a partir da fusão entre a Droga Raia e a Drogasil, duas das mais importantes marcas do varejo farmacêutico brasileiro, que, juntas, somam quase dois séculos de atuação em mercado. O modelo de negócio da empresa é baseado em um portfólio integrado de ativos de saúde e bem-estar, alocadas em pontos estratégicos nas cidades de compra rápida. Em 2017, obteve receita bruta de 13,9 bilhões de reais, para um lucro líquido de 512,7 milhões de reais.

VI) Renner: Trata-se de uma rede gaúcha, mais identificada com o varejo de moda para o público feminino, masculino e infantil, tendo seu início em 1922. Após a saída do controle da família fundadora em 1965, as lojas começaram a tomar um formato mais próximo do atual. Em 2017, faturou pouco mais de 7 bilhões, contando com 732 milhões de reais em lucro líquido no mesmo ano.

3.3 Coleta de dados

A coleta de dados se deu em duas etapas: a primeira compreendeu o levantamento de dados ligados ao desempenho financeiro das organizações, bem como da evolução dos valores atribuídos a cada uma das marcas avaliadas neste período. A segunda envolveu o levantamento de documentos, anúncios e outras evidências similares, além da realização de entrevistas com gestores destas organizações, de maneira a ter mais elementos que suportassem a análise posterior.

3.3.1 Coleta de dados quantitativos

3.3.1.1 Instrumento e procedimentos de coleta

No que tange ao eixo de criação de valor, o estudo se pauta nos valores de marca apontados pelo relatório das 50 maiores marcas brasileiras calculadas pela BrandZ™, da Consultoria Millward Brown. Este estudo se utiliza de uma metodologia de avaliação de marca que combina pesquisa de consumidor com análise financeira rigorosa. Para a construção do relatório, a metodologia *Brand Finance* emprega um método contábil chamado *Royalty Relief Valuation*.

As vantagens de utilização desta metodologia se traduzem principalmente pela aceitação entre autoridades fiscais e pelos tribunais, uma vez que calcula os valores da marca por referência a transações documentadas de terceiros, além do fato que pode ser realizada com base em informações financeiras disponíveis ao público.

Os critérios de seleção de marcas a serem incluídas no relatório oficial foram os seguintes: a) a marca precisa ser propriedade de uma empresa de capital aberto; por sua vez, b) a empresa de capital aberto precisa reportar ganhos positivos. Com relação à análise das marcas locais, elas c) precisam ser caracterizadas como uma marca brasileira local (originária do Brasil ou que possua proporção relevante de sua empresa esteja localizada na região).

No que tange à delimitação feita para este estudo, selecionamos as empresas varejistas que figuram no ranking entre o período analisado, de modo a poder calcular a evolução do valor de marca no período analisado. Como indicador no gráfico para a criação de valor, foi utilizado o valor da marca, que dividimos por receita para corrigir o tamanho, aplicando a seguinte lógica diante da perspectiva de criação de valor: quanto valor o cliente atribui (valor da marca) pelo seu dinheiro gasto (receitas).

Assim como nos estudos seminais de Verdin, Hawawini e Subramanian (2001, 2003, 2004, 2006), optou-se por considerar o intervalo de tempo de um ano entre o valor da marca e os dados financeiros. A lógica por trás dessa abordagem é que o valor criado no início do ano é comparado com o valor capturado ao longo do período. Sendo assim, para analisar o valor de marca de uma empresa em 2013, se observou o ranking publicado em 2014. O mesmo vale para a análise do ano de 2017, levando em consideração a publicação feita em 2018.

O indicador utilizado no gráfico para medir a captura de valor é o retorno sobre ativo (ROA) e a opção pelo mesmo foi consubstanciada na sessão de fundamentação teórica. O

lucro líquido, dividido pelo ativo total, dá uma boa representação do retorno potencial ao acionista, sendo que todos os dados financeiros foram extraídos diretamente dos sites de relação institucional com investidores das organizações.

3.3.2 Análise dos dados quantitativos

Os dados coletados nesta primeira etapa foram dispostos e, na sequência, plotados em gráficos evolutivos, de maneira a fornecer o estilo evolutivo buscado para análise. Foram avaliados os deslocamentos individuais de cada empresa, em busca por tendências específicas, ou mesmo setoriais, e como isto pôde ser refletido no mercado.

3.3.2.1 Coleta de dados qualitativos

3.3.2.1.1 Instrumento e procedimentos de coleta

A investigação acerca dos fatores que influenciam a criação e captura de valor nas principais marcas varejistas brasileiras é consubstanciada por meio de análise qualitativa de documentos publicados pelas empresas-alvo, assim como pela realização de entrevistas de natureza semiestruturada, meio de coleta conhecido por dar ao entrevistador flexibilidade para gerenciar cada entrevista de acordo com o que for mais adequado e, assim, explorar de forma mais profunda os temas que forem surgindo (MARCONI; LAKATOS, 2004).

As entrevistas foram conduzidas com 8 (oito) gestores, diretamente ligados ao tema da criação de valor nas organizações analisadas, tendo sido gravadas e transcritas, de modo que o conteúdo das respostas dos entrevistados é passível de análise posterior. Além disso, optou-se pelo anonimato, tanto do entrevistado quanto da empresa que ele dirige, de modo que possam ser extrair informações mais relevantes do entrevistado, sem o prejuízo de serem identificados estratégias ou processos sigilosos dessas organizações.

O roteiro da entrevista conteve perguntas pré-definidas dentro dos seguintes grandes tópicos abaixo, que surgiram :

- Alinhamento de estratégias e sinalizações do comprador;
- Sustentação e renovação de vantagens competitivas;
- Cultura, processos e indicadores relacionados à qualidade da relação com o comprador;
- Problemas ligados à relação entre criação e captura de valor;

- A relação com fornecedores e sua importância;
- Criação de valor via inovação em modelo de negócio;
- Casos de sucesso e de insucesso.

3.3.3 Análise dos dados qualitativos

Os resultados das entrevistas foram categorizados de acordo com o número de respostas consonantes apresentadas em cada um dos grandes tópicos, sendo posteriormente analisado de forma subjetiva em face do que estes registros podem apontar. Cabe ressaltar que estas respostas foram conjugadas a outras informações de teor qualitativo, encontradas em documentos públicos como os relatórios de resultado destas empresas, assim como matérias de cunho jornalístico ou mesmo de relações institucionais.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

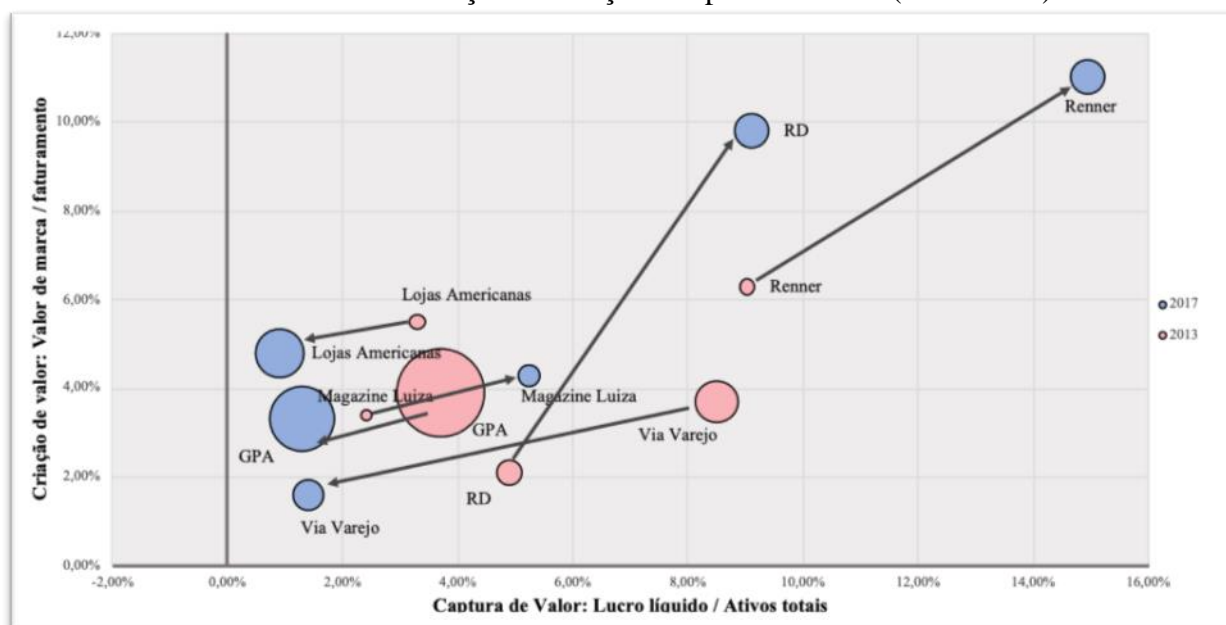
4.1 Aplicação da ferramenta VC² em empresas varejistas brasileiras

Inicialmente, foram levantados e organizados em uma tabela os seguintes indicadores de cada empresa nos anos de 2013 e 2017 (Apêndice A): Valor de marca; receita bruta; lucro líquido; ativos totais; e patrimônio líquido. Em seguida, foram criados os eixos de criação e captura de valor em cada ano, por meio da relação entre os indicadores acima listados, no seguinte formato:

- **Eixo Y (criação de valor):** Resultante da divisão entre receita bruta e valor de marca;
- **Eixo X (captura de valor):** Resultante da divisão entre lucro líquido e ativo total;
- **Tamanho dos diagramas:** Resultante do valor do patrimônio líquido comparado.

Vejamos o resultado deste corte longitudinal:

Gráfico 1 - Evolução da criação e captura de valor (2013-2017)



Fonte: Autoria própria

A partir da análise deste gráfico, é possível observar a evolução da criação e captura de valor nas empresas varejistas no espaço de cinco anos. Como destaque positivo inicial, vemos a Renner, que conseguiu uma grande evolução na captura de valor, saindo de pouco mais de 9% para quase 15% neste período, promovendo alto retorno aos seus acionistas. Ela também

evoluiu consideravelmente na criação de valor, com seu faturamento quase dobrado e com valor de marca subindo mais de três vezes no período avaliado. Se no ranking de valor das marcas brasileiras em 2014 a Renner ocupava a 36º posição, em 2018, este posicionamento evoluiu para o 17º lugar.

O grupo RD também contou com um crescimento expressivo no período, o que pode ser explicado em grande parte pela consolidação da fusão entre a Raia e a Drogasil, que apesar de iniciada em 2011, se consolidou no início de 2014. Comparativamente, entre os dois períodos analisados, a RD mais que dobrou de faturamento e triplicou seu lucro líquido, atingindo neste último item 512,7 milhões de reais em 2017. Este resultado impressionante levou ambos os itens de criação e captura de valor para a casa dos 10 pontos percentuais.

O reconhecimento das marcas integrantes da RD também saltou vertiginosamente, com ambas (Raia e Drogasil) ocupando lugares entre os 30 primeiros colocados do ranking das marcas mais valiosas do Brasil, relativo aos índices de 2017 (BRANDZ™, 2018).

O terceiro destaque positivo é o Magazine Luiza. A evolução do faturamento no período foi de 9,7 para 14,3 bilhões de reais, com o lucro líquido triplicando e chegando a 389 milhões de reais em 2017. Em termos de valor marca, a empresa dobrou no período e ocupou o 27º lugar do ranking das marcas mais valiosas (BRANDZ™, 2018). Sob a liderança da segunda geração, com o executivo Fred Trajano, a Magazine Luiza aparenta ser a empresa de varejo melhor adaptada ao sistema de multiplataformas, com uma operação integrada redonda e dotada de muita tecnologia.

Por outro lado, temos avanços negativos. GPA, Via Varejo e as Lojas Americanas apresentaram decréscimo tanto na captura, quanto na criação de valor entre o período apresentado. O GPA, grande expoente do setor, observou uma queda de quase 10 bilhões de reais no faturamento entre os anos avaliados. Viu também seu lucro líquido cair pela metade, atingindo o patamar de 619 milhões de reais em 2017. A queda do reconhecimento de suas marcas também acompanhou os demais resultados, a exceção da Marca Assaí, que vêm ganhando destaque no modelo *atacarejo*.

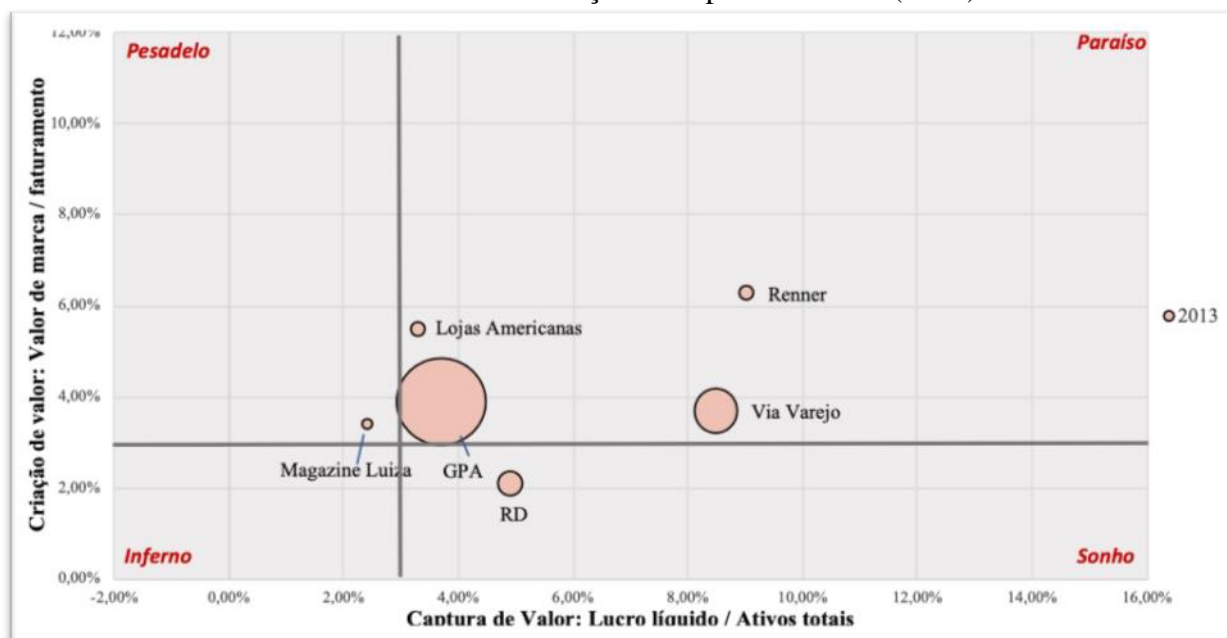
A Via Varejo cresceu em faturamento nos anos avaliados, indo para 25,7 bilhões de reais em 2017, muito embora tenha visto o valor de suas marcas cair de maneira considerável, e sua performance financeira se deteriorar, com o lucro líquido caindo para 10% do valor anteriormente apurado em 2013. Vale ressaltar que em 2016 o GPA, seu grupo controlador, decidiu por sua venda, uma vez que preferiu se focar no varejo alimentício. Esta mudança certamente afetou os rumos da empresa, que ainda patina em busca por novos horizontes.

Por sua vez, as Lojas Americanas apresentaram queda menos aguda nos indicadores, conseguindo sustentar um crescimento de faturamento – atingiu 21,3 bilhões de reais em 2017. Além disso, viu o valor de sua marca crescer no período, sendo a décima terceira mais valiosa do Brasil no Ranking BrandZ™ (2018). O que de fato contribuiu para um sinal de alerta na movimentação foi a diminuição do lucro líquido da empresa, que mesmo diante da triplicação de patrimônio líquido, caiu quase pela metade, atingindo o patamar de 237,6 milhões de reais em 2017.

Em uma visão preliminar, podemos ver que os grupos varejistas mais consolidados (GPA, Via Varejo e Lojas Americanas) sofreram mais no período analisado do que grupos antes não tão destacados como a Renner, Magazine Luiza e o RD. Passamos a analisar ambos os períodos individualmente para melhor entender estes movimentos, já dentro da projeção dos quadrantes metodológicos da *VC² Framework*.

4.2 Análise do período inicial

Gráfico 2 – Cenário de criação de captura de valor (2013)



Fonte: Autoria própria

Em 2013, as grandes empresas do setor varejista se encontravam em um cenário bem similar em termos de criação e captura de valor, em um panorama ligeiramente positivo para quase todos os *players* envolvidos. Foi um ano em que o PIB brasileiro cresceu 2,3%, com o setor comercial (atacado e varejista) liderando uma alta de total de 2,9% (IBGE, 2014). Isto

consolidava o retrospecto recente de uma década de crescimento econômico, conjuntura que favoreceu bastante o aumento do consumo da população.

Importante também salientar que neste ano o comércio eletrônico já ganhava maior relevância, tendo movimentado R\$ 28,8 bilhões, valor cerca de 28% maior que no ano anterior (E-BIT, 2013). Alguns fatores explicam este sucesso, como o aumento do número de lares conectados, bem como o amadurecimento e consolidação da estrutura do varejo *on-line* e a segurança nas operações, desde meios de pagamento até confiabilidade na entrega.

4.2.1GPA (2013)

O GPA, grande líder do setor, teve um ano de crescimento de faturamento e também de lucro líquido. Apostou no crescimento orgânico para entrar em novas praças, principalmente com o modelo Assaí. Além disso, reforçou sua presença em mercados relevantes, como no Nordeste, exercendo ainda o papel de controlador da Via Varejo. Por fim, expandiu o formato de proximidade com o Minimercado Extra em São Paulo (GPA, 2013).

Outro ponto mobilizado foi a consolidação do modelo multiformato, com diferentes frentes de negócio, já que a aposta na Via Varejo tinha como pontos fortes a diversificação do varejo alimentício, bem como uma presença maior em outras regiões. Também se tornava explícita a prioridade de se criar uma estratégia de multicanalidade para o grupo.

4.2.2Via Varejo (2013)

Para a Via Varejo, o ano se apresentou com um cenário bastante positivo, estando sua posição consolidada no cenário de “sonho”. Houve crescimento de mais de 260% no lucro líquido em relação ao ano anterior, atingindo o patamar de 1,175 bilhões de reais. Houve ainda ganho de participação de mercado no período, tanto no mercado especialista quanto no generalista –incluindo hipermercados e e-commerce. Melhorias de eficiência operacional também possibilitaram uma geração de caixa no 4T13 superior a R\$ 1 bilhão (VIA VAREJO, 2013).

De fato, foi um ano excelente para a empresa. A assinatura de acordo operacional com Nova Pontocom, prometia viabilizar a captura de sinergias e reforçava a estratégia de multicanalidade, já então presente nos desejos de seu controlador, GPA. As Casas Bahia foram eleitas vencedoras, pelo 8º ano consecutivo, do prêmio *Top of Mind* (DATAFOLHA,2013). A junção com outra marca bastante conhecida pelos brasileiros, o

PontoFrio, gerava este sentimento positivo que ainda culminou em uma oferta pública secundária de ações em dezembro daquele ano.

4.2.3 Lojas Americanas (2013)

Para as Lojas Americanas, 2013 também apresentou bons números, que lhe deram a tranquilidade temporária do quadrante “paraíso”, caracterizado por bons indicadores na criação e na captura de valor. Faturamento, lucro líquido e valor de marca obtiveram resultados positivos em relação ao ano de 2012. Assim como os outros concorrentes anteriormente citados, a estratégia de multicanalidade foi tema central nas ações da empresa (LASA, 2013), bem como o crescimento orgânico de lojas físicas, que possibilitou a presença da rede em mais três estados: Acre, Amapá e Tocantins.

Com a B2W, braço do *e-commerce*, as Lojas Americanas buscaram ampliar seu investimento por meio de aquisições de empresas de tecnologia, criação de novos centros de distribuição e pelo início das operações de *marketplace*. O plano era fazer com que tais investimentos se casassem com a estratégia da expansão de lojas físicas para aproximar a rede de seus compradores, gerando, assim, mais valor.

Cumpre ainda pontuar que a preocupação das Lojas Americanas em gerar uma experiência satisfatória aos seus compradores também foi recompensada pelos prêmios conquistados em índices como o *ReclameAqui*, seja por sua atuação no segmento físico, seja no varejo *on-line* (LASA, 2013). Ainda que isto não reflita por completo o significado da criação de valor aos compradores, uma boa experiência de consumo reflete diretamente no valor de marcas, em especial no setor de serviços.

4.2.4 Magazine Luiza (2013)

No ano em destaque, o Magazine Luiza ainda ocupava o cenário “Pesadelo”, onde existe considerável criação de valor, mas a captura não acompanhou o mesmo ritmo. Este cenário é bem típico de empresas emergentes, que conseguem se fazer presentes na mente e nos bolsos dos compradores, mas que ainda lutam para encontrar o melhor modelo de captura deste valor, em retorno para seus acionistas (VERDIN; TACKX, 2015).

Entendemos que este pode ser o raciocínio aplicado ao Magazine Luiza em 2013, mesmo em se tratando de uma empresa com mais de 50 anos de existência. Em verdade, neste ano, a empresa conseguiu reverter um prejuízo de R\$ 6,7 milhões em 2012, para um resultado

positivo de 113,8 milhões de reais. Além disso, houve um crescimento de 14,2% no faturamento bruto, que passou a R\$ 9,7 bilhões ao fim daquele mesmo ano.

Naquele período, o foco da empresa estava na conclusão da integração e maturação de redes de lojas adquiridas, somadas aos esforços para racionalização de despesas e aumento de produtividade, tanto na operação de varejo, quanto da Luizacred – braço para financiamento dos compradores (MAGAZINE LUIZA, 2013). Ainda neste relatório, os administradores da empresa fizeram questão de frisar que a empresa seria:

“(...) o único varejista brasileiro a operar de forma verdadeiramente integrada, tanto no mundo físico como no virtual, compartilhando de forma inteligente e alavancando a força da nossa marca e melhores práticas de nossa operação de varejo tradicional. A operação do e-commerce deve continuar crescendo a taxas superiores à média do mercado, resultando em ganhos de *marketshare*.” (MAGAZINE LUIZA, 2013).

Ou seja, ainda em 2013, o Magazine Luiza já via o *e-commerce* como principal força de crescimento futuro, fazendo disto seu principal direcionamento estratégico. Lembremos que o GPA buscava crescimento por meio da Via Varejo, e as Lojas Americanas apostavam na B2W como seu braço de *e-commerce*.

Importante pontuar, também, o pioneirismo da empresa no lançamento de lojas sem estoques (modelo virtual), na parceria com instituições financeiras, para oferecer produtos financeiros e seguros. Além disso, é interessante notar que eles tratavam o número de seguidores e sua presença nas redes sociais como verdadeiro ativo da marca, dando ênfase ao programa de lojas virtuais do Magazine Você, que viria a se consolidar como um grande sucesso.

4.2.5 RD (2013)

Por sua vez, o grupo RD se encontrava, em 2013, no cenário “sonho”, em que a criação de valor não se encontra em níveis tão altos, mas a captura ainda consegue manter a roda girando satisfatoriamente. E, de fato, esta parece ter sido a realidade da empresa, que viu seu faturamento crescer em mais de 15%, chegando a 6,5 bilhões de reais, enquanto seu lucro líquido se manteve basicamente estável em comparação a 2012.

Os próprios acionistas reconheceram que o ano de 2013 foi marcado por desafios em relação aos resultados, que acabaram por frustrar as expectativas financeiras para o exercício,

ainda que destacassem os avanços rumo à concretização da visão que norteou a fusão das empresas Raia e Drogasil, criando as bases para a consolidação do mercado brasileiro de drogarias, e o início um ciclo de prosperidade (RD, 2013).

Do mesmo relatório, resta claro que além da ascensão do novo presidente do grupo, a grande expectativa para a RD era a prometida adoção no início do ano seguinte da plataforma unificada de varejo, em função da integração de toda a malha logística e da disponibilização de diversas funcionalidades avançadas e proprietárias para precificação, promoções, gestão de estoques e CRM, a serem compartilhadas entre todas as lojas e bandeiras.

4.2.6 Renner (2013)

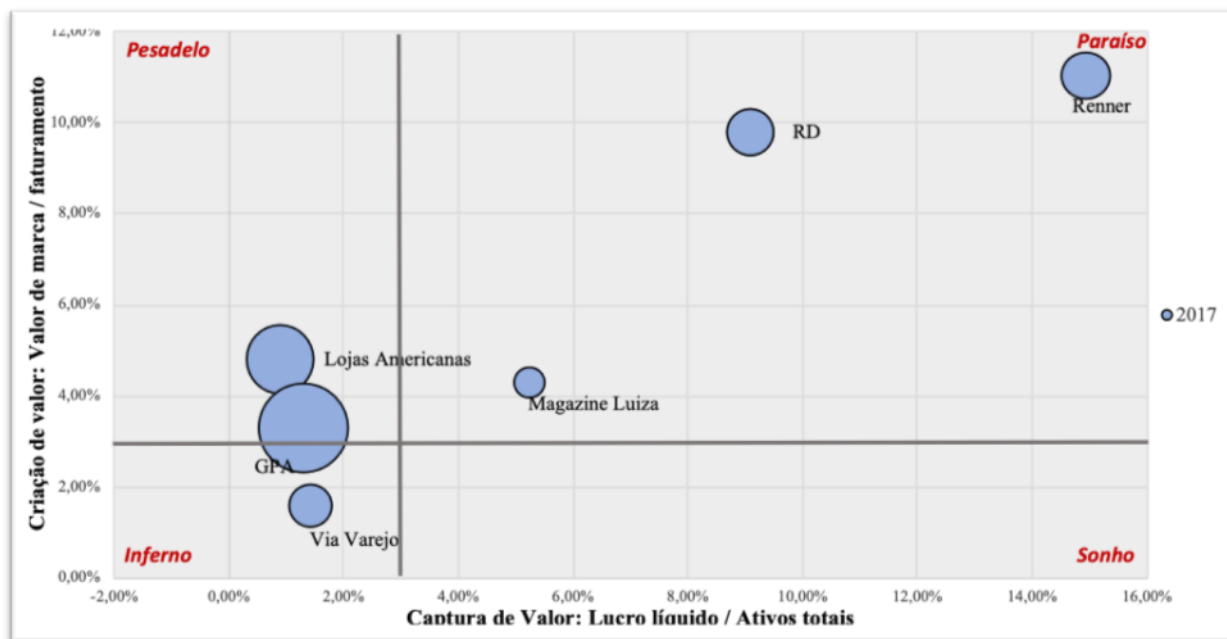
Por fim, temos a Renner, que já em 2013 se apresentava com folga considerável no cenário de “paraíso”, obtendo um alto percentual, tanto na criação, quanto na captura de valor. Além de um crescimento de mais de 15% na receita bruta, o lucro líquido teve aumento similar, chegando à monta de 407,4 milhões de reais naquele ano. Também as receitas advindas da linha de financiamento dos compradores atingiram resultados sólidos de crescimento em 22% e mais de 20 milhões de cartões emitidos, auxiliando a consolidar o bom ano para a empresa, até então a segunda maior varejista de moda do país (RENNER, 2013).

Nas principais iniciativas de crescimento futuro, estavam o redesenho e contínua expansão das lojas, novos centros de distribuição e a mudança para uma estratégia de gestão de estoque e abastecimento “*push-pull*”. Este modelo consiste basicamente em capturar informações de venda e abastecer as lojas segundo o perfil de consumidor local, facilitando também o aproveitamento de tendência se garantindo uma célere reposição das peças mais procuradas. Também se apostava que, até 2021, a loja virtual da Renner deveria responder por 5% da receita líquida do grupo (RENNER, 2013).

Uma vez bem desenhado o cenário inicial de 2013, vejamos agora o resultante da trajetória das organizações avaliadas em 2017, com destaque principal ao movimento entre os quadrantes realizados por cada uma.

4.3 Análise do período final

Gráfico 3 – Cenário da criação e captura de valor (2017)



Fonte: Autoria própria

Nos anos que se sucederam a 2013, o Brasil enfrentou grave crise econômica, apresentando estagnação em 2014, e severa retração nos anos de 2015 e 2016 (IBGE, 2018). Mesmo com o retorno do crescimento em cerca de 1% em 2017, a confiança dos compradores em todo este período foi extremamente baixa, com o ambiente macroeconômico sendo ainda altamente afetado pelo agitado cenário político pós-impeachment.

De todo modo, mesmo diante deste complicado cenário, as vendas no comércio eletrônico atingiram crescimento de 12% em relação a 2016, com um faturamento na ordem de 59,9 bilhões de reais, praticamente dobrando o volume de 2013 (ABCOMM, 2017). Foram mais de 203 milhões de pacotes enviados pelas lojas virtuais, com um tíquete médio, que, no período, alcançou 294 reais. Quem soube aproveitar bem este crescimento do *e-commerce* enquanto o varejo físico amargava anos magros, obteve resultados mais sólidos.

4.3.1GPA (2017)

Analisando inicialmente o GPA, percebe-se que o grupo saiu de uma posição relativamente confortável no quadrante “paraíso” para o cenário de “pesadelo”, graças a uma queda em ambos os indicadores de criação e captura de valor. Se, em 2013, o cenário para a empresa parecia extremamente promissor, algumas coisas aconteceram ao longo do caminho que culminaram neste sinal de alerta. Quais fatores poderiam explicar esta queda?

Certamente, a troca conturbada de comando do empresário Abílio Diniz para o grupo Casino contribuiu para afetar a reputação de suas marcas junto aos compradores, além de respingar em aspectos de gestão interna junto a seus próprios colaboradores, em processo que durou cerca de três anos até a saída efetiva do empresário (VAZ, 2015).

Além disso, o mau cenário macroeconômico do período, contribuiu para causar danos às margens do GPA, graças ao processo conhecido como “*downgrade* de produtos”, que ocorre quando os compradores passam a adquirir produtos mais baratos para economizar.

Assim, se era esperado que o varejo de alimentos não sofresse tanto com a crise, já que se trata de produtos básicos e indispensáveis da cesta básica, aquelas empresas que possuem posicionamento mais *premium*, como o GPA, observam a redução tanto de vendas absolutas quanto especificamente de produtos com maior valor agregado (RIZÉRIO, 2017). O resultado pôde ser observado em uma queda de 61% do lucro líquido da empresa em 2015, e mais de 50% em 2016.

Outro problema enfrentado foi o baixo desempenho da Via Varejo. A operação de eletrônicos e eletrodomésticos já era uma novidade para o controlador Casino, que não possuía outra operação similar ao redor do globo, foi mantida inicialmente graças ao extraordinário lucro líquido auferido no ano de 2013. Após este período, entretanto, a controladora de marcas como as Casas Bahia e o Ponto frio, passou a apresentar prejuízos contínuos a cada trimestre e passou a ser um dos problemas para o GPA, que decidiu colocá-la à venda ainda em 2016, e focar somente no varejo alimentício.

Também não foi animador o desempenho da Cnova, braço responsável pelo *e-commerce* do grupo. Além de uma baixa performance financeira, a política agressiva de preços, totalmente descolada das demais empresas, afetava as vendas de todos em um processo clássico de canibalização.

Para completar o cenário complexo enfrentado pelo GPA, tanto na criação, como na captura de valor, o Carrefour passou a investir com mais força no Brasil em 2015, contando com um reforço de peso: Abílio Diniz, que depois de todo o imbróglio passou a ser o terceiro maior acionista do grupo de origem francesa no Brasil, disposto a aumentar a temperatura da disputa entre os dois gigantes varejistas.

A principal arma do Carrefour, entretanto, foi o que viria ser também uma válvula de escape para o próprio GPA na reconquista de melhores resultados: a expansão do “atacarejo”, consolidando a criação de valor por meio da inovação em modelo de negócio (AMIT; ZOTT, 2015).

Aqui, consagra-se a ideia do *Cash & Carry* em que o próprio comprador é levado a escolher o produto diretamente nas prateleiras, sem a presença de suportes de serviços, evitando, assim, os custos com vendedores, transportes e com diversos tipos de serviços não essenciais. Neste modelo, em geral, o *mix* de produtos é menor do que nas lojas tradicionais, e estes são vendidos em embalagens institucionais e/ou com grande volume, o que permite a prática de preços mais baixos, tanto para consumidores finais, revendedores e fornecedores do setor de serviços de alimentação, organizados para tal.

Prática muito comum nos Estados Unidos, o atacarejo ganhou força no período de crise econômica, parte por representar um aliado na economia das famílias, e parte por atuar como entreposto de entrega, dedicado a suprir pedidos dos clientes *business-to-business* e do *e-commerce*, que vimos crescer no espaço de tempo aqui mobilizado.

Em 2016, o Atacadão respondia por 60% do faturamento do Carrefour no Brasil, enquanto a Rede Assaí do GPA foi responsável por 34% do faturamento do grupo no mesmo período, estando em franco crescimento. Em 2017, a aposta do grupo no atacarejo continuou forte, com a conversão de quinze lojas Extra em lojas Assaí, além da abertura de mais outras 5 lojas em diferentes localidades (GPA, 2017). O Assaí ainda sofre menos pressão de despesas financeiras por não estar exposto ao negócio de eletrônicos, além de menor depreciação e custos operacionais em função do menor maquinário de serviços em suas lojas.

Outro ponto explorado pelo GPA em 2017 foi o “*Store in Store*”, como possibilidade de parceria com outras marcas para explorarem pontos de venda dentro das lojas GPA, aumentando o *mix* de produtos e reduzindo custos operacionais (GPA, 2017). Além disso, se destacam ações de fidelidade das marcas GPA, utilizando plataformas digitais como trunfos para o crescimento da rede.

Pelos motivos expostos, é possível avaliar a evolução do período 2013-2017 como uma trajetória conturbada para o Grupo GPA, maior varejista do país. Problemas societários que afetaram a reputação da marca, queda nas vendas e nas margens diante de uma grave crise econômica, perda de foco com negócios distantes do negócio principal, e entrada tardia em um novo modelo de negócio de atacarejo, parecem explicar bem a mudança de cenário para essa gigante varejista.

Trata-se do clássico jogo horizontal preconizado pelo professor Verdin, aqui traduzido pelas ações de redução de custos e M&A. Ainda assim, a rede possui marcas com alto reconhecimento de mercado, uma base sólida de compradores fidelizados, e conseguiu focar novamente onde tem maior proeminência, transformando a rede Assaí em uma iniciativa de alto crescimento.

4.3.2 Via Varejo (2017)

Depois de um resultado espetacular em 2013, a Via Varejo não conseguiu manter o ritmo de crescimento, amargando números bem ruins, especialmente a partir de 2015. Eles obtiveram a trajetória mais negativa entre as empresas analisadas, indo diretamente para o cenário caracterizado como “inferno”, com baixos índices de criação e captura de valor.

Quais os motivos que podem explicar esta vertiginosa queda? Inicialmente, alguns fatores bem similares ao de seu controlador, o GPA, podem ser apontados como responsáveis por esta mudança de rumos da empresa.

A família Klein, fundadora das Casas Bahia, disputou por algum tempo a sucessão do negócio com o Casino, principal acionista do GPA. A ideia da família era recomprar a parte dos franceses e liderar a empresa novamente. Contudo, os resultados iniciais positivos em 2013 e 2014 aumentaram a pretensão dos vendedores que viram não só a família desistir da recompra, como também anunciar a venda de suas mais de 50 milhões de quotas.

Além disso, foram inúmeras trocas de comando, com demissões de executivos responsáveis pela liderança da Via Varejo no período, em geral em disputas que envolviam autonomia em face à empresa controladora. Críticas públicas de um ex-presidente da Via Varejo aos acionistas do GPA também deram o tom deste comando problemático que a empresa passou no período analisado (MATTOS, 2013).

O período macroeconômico conturbado também deu seu tom de contribuição para os resultados negativos, principalmente levando em consideração o nicho de bens duráveis em que Casas Bahia e Ponto Frio atuavam. A venda de eletrodomésticos e móveis sofreu uma forte retração neste período, e levou a uma queda, em 2015, de 88,3% no lucro líquido ajustado, ao passar de R\$ 964 milhões para R\$ 113 milhões (VIA VAREJO, 2015).

Em nada ajudou o péssimo desenvolvimento do comércio digital do grupo. A aposta na Cnova, em conjunto com o GPA, se mostrou um grande equívoco estratégico. Mesmo sendo, em 2017, a segunda maior empresa de *e-commerce* do país, a Cnova apresentou quedas em mais de dois dígitos, enquanto somente no primeiro semestre do mesmo ano o *e-commerce* do Magazine Luiza cresceu 30% (TOLEDO, 2017). Isto aconteceu, em boa parte, pelos problemas tecnológicos que a plataforma apresentava, fazendo com que a experiência de compra em sites das marcas Via Varejo fossem ruins no período.

Nesses moldes, em um momento em que o varejo físico sofria os efeitos de uma profunda recessão econômica e o *e-commerce* avançava sempre a dois dígitos por ano, a Via Varejo ficou praticamente de fora de uma competição efetiva das vendas On-line, o que

impactou também no reconhecimento de suas marcas. Para efeito de comparação, as Casas Bahia que ocupavam o 12º lugar do ranking de marcas mais valiosas em 2013 (BRANDZ™, 2014), viu seu valor de marca cair mais da metade em 2017 (BRANDZ™, 2018), o que lhe custou 20 posições no ranqueamento.

Além disso, o fato de serem empresas separadas, com estruturas distintas, fazia frequentemente com que a Cnova competisse com a Via Varejo (FILGUEIRAS, 2016). Para evitar que a política de preços agressiva da empresa de *e-commerce* continuasse canibalizando os resultados da detentora das marcas das Casas Bahia e do Ponto Frio, foi anunciado em 2016 que a operação entre as duas empresas seria integrada.

Não bastasse todo este cenário turbulento para a Via Varejo, o GPA decidiu pela venda da empresa, em anúncio realizado também no fim daquele ano (FILGUEIRAS, 2016). Levaram a isto os resultados recentes, a pré-disposição do Casino em se desfazer do ativo e a necessidade de maior foco no varejo alimentício.

Apesar deste anúncio, dado ao momento de profunda crise econômica do país e ainda levando em consideração ao retrospecto recente da Via Varejo, o GPA não conseguiu realizar esta venda em curto período de tempo, com o ativo se encontrando ainda sob seu controle até o presente momento.

Da análise dos dados, vimos que a Via Varejo sofreu com problemas societários e de ordem executiva, além de ter visto seu faturamento e reconhecimento de marca ser afetado em virtude do cenário macroeconômico, da ausência de uma estratégia assertiva para o *e-commerce* e por problemas de operação/entrega. Tais fatores também foram responsáveis por derrubar seu retorno ao acionista, e a empresa passou a ficar aguardando a definição de seu futuro controle.

Ainda que o cenário tenha sido eminentemente negativo na trajetória, o ano de 2017 trouxe alguns números positivos para a Via Varejo, podendo ser o prenúncio de dias melhores e de uma competição mais assertiva, principalmente em relação ao Magazine Luiza, concorrente mais direto no mercado de bens duráveis.

A receita bruta voltou a crescer, atingindo um patamar de 29.122 bilhões de reais, com um lucro líquido de 195 milhões de reais, revertendo um prejuízo do ano anterior. Aliado a isto, a empresa dá sinais de ter finalmente concluído um processo de integração entre os canais físico e digital, adequando também a política de precificação e sortimento (VIA VAREJO, 2017).

Ainda em relação aos planos de futuro, a empresa pretende expandir em 80 unidades a rede de lojas no novo formato *Smart*, que foram projetadas para trazer maior otimização dos

produtos expostos, priorizando as principais categorias e os itens com maior giro de vendas, além da aplicação de novas tecnologias na exposição de produtos não presentes fisicamente nas lojas (VIA VAREJO, 2017).

Ademais, é esperada a conclusão da implantação do novo sistema de vendas, que muda o formato de recompensa dos vendedores durante o primeiro semestre, além do amadurecimento do sistema de precificação por microrregiões e, por fim, a expansão da rede de lojas *premium*, de 76 para 100 unidades até o fim do ano.

Todas estas ações visam reposicionar o conceito das marcas do grupo, melhorando a experiência do comprador e gerando muito mais valor. Esses são os planos da Via Varejo para sair do cenário atual e voltar para o “paraíso”.

4.3.3 Lojas Americanas (2017)

Como vimos anteriormente, as Lojas Americanas experimentaram uma leve deterioração de seu desempenho conforme o VC²framework, especialmente no campo de captura de valor, onde a diminuição do lucro líquido do período afetou diretamente o ROA. De fato, a trajetória do faturamento andou mais ou menos de lado ao longo dos anos avaliados, mesmo comportamento apresentado pelo valor de marca (BRANDZTM, 2018), enquanto o lucro líquido teve seguidas quedas até 2017 (LASA, 2017).

Em parte, tal desempenho pode ser explicado pela baixa atividade econômica brasileira no período, fator que também causou desconforto a gigantes do setor, como o GPA e Via Varejo. O portfólio das Lojas Americanas é constituído por um *mix* de produtos típicos de lojas departamento, artigos do lar e mercadorias em geral, chegando até 60 mil itens, a depender do modelo adotado (LASA, 2017). Apesar de não ser do ramo alimentício clássico, em momentos de crise econômica, tendem a ser afetadas pela diminuição de compras e substituição por produtos mais baratos, o que pressiona a margem da empresa.

Ainda assim, mesmo sendo influenciada pelo mau momento macroeconômico, é na operação de comércio eletrônico capitaneada pela B2W que podemos encontrar o principal ponto fraco dos resultados apresentados pelas Lojas Americanas.

A B2W foi criada em 2006, a partir da fusão das empresas Submarino, Shoptime e Americanas.com, criando, à época, a terceira maior empresa de *e-commerce* em valor de mercado do mundo, e dominando mais de 50% do mercado brasileiro (FELIPINI, 2009). Com

marcas bem reconhecidas e uma ótima posição financeira, criou-se a expectativa de ter nascido um gigante imbatível do *e-commerce*.

Ocorre que isto não aconteceu. A expansão já registrada pelas vendas On-line naquele período impulsionou outros concorrentes a fazerem o mesmo (casos da criação da Cnova e expansão *on-line* do Magazine Luiza). O fato de ser grande incumbente do setor em um período em que a tecnologia de compras a distância ainda estava se desenvolvendo, e que a logística para tais entregas também era precária, tornou a B2W um grande alvo. Os problemas ligados à tecnologia e os prazos de entrega minaram a reputação das marcas e causaram muita dor de cabeça aos seus acionistas (PETRY, 2011; BARBOSA, 2012).

Outro grande problema foi a sinergia entre as empresas envolvidas na fusão. Assim como no caso do GPA, Via Varejo e Cnova, a consolidação dos negócios demorou mais do que o esperado, gerando menos redução de custos e mais frustrações entre os envolvidos, culminando, inclusive, na saída de executivos importantes do grupo (FUSCO, 2011).

Por mais que a ideia inicial tenha sido de portfólios complementares, o caráter competitivo natural das organizações causava problemas de ruído quanto ao preço e *mix*. As próprias culturas das empresas, que eram muito distintas, também atrapalharam a sinergia. Enquanto no Submarino se prezava por um clima organizacional mais leve, típico das “pontocom”, as Americanas tinham uma política meritocrática e de pressão nos fornecedores, que destoava muito e influenciava nas decisões finais do grupo.

Todo este cenário nebuloso fez com que, a partir de 2011, a B2W passasse a apresentar prejuízos crescentes anualmente, chegando ao ápice em 2016, quando “queimou” 3 mil reais por minuto, com perdas recordes e queima de caixa (B2W, 2016).

Enquanto isso, os concorrentes cresciam e se estruturavam. As ações do Magazine Luiza na Bolsa se valorizaram absurdamente com a integração de suas lojas *On* e *Off-line*. A Via Varejo conseguiu se desgarrar um pouco dos problemas iniciais e uniu as operações física e virtual das Casas Bahia e Pontofrio para cortar custos e melhorar a eficiência. Até mesmo o Mercado Livre, *player* fora dos varejistas tradicionais brasileiros, e o mais bem-sucedido caso de *marketplace* nacional, cresceu a ponto de se tornar líder no comércio eletrônico, com crescimento de vendas em 65% em 2017 (SALOMÃO, 2018).

Foi neste modelo de *marketplace* (onde terceiros podem vender seus produtos), adotado com sucesso pelo Magazine Luiza, que a B2W buscou se inspirar para fazer de 2017 um ano de virada. Para compensar a falta de padrão e menor avaliação nas entregas feitas por terceiros, a empresa criou um serviço de entregas, assim com o Mercado Livre. Na mesma esteira dos demais rivais, a B2W também lançou um meio próprio para pagamento digital.

Assim, não mais como pioneira, mas ainda na cola dos rivais, a B2W busca se reerguer e ser um auxílio à criação de lucro nas Lojas Americanas, sua controladora (EXAME, 2018).

No “mundo físico”, 2017 foi um bom ano para as Lojas Americanas. Houve a inauguração do número recorde de 195 novas lojas, totalizando 1.306 lojas ao final do ano, presentes em 522 cidades em todo o país, uma respeitável capilaridade. Segundo palavras da Administração:

(...) o conhecimento crescente dos hábitos de consumo dos clientes nas mais diferentes regiões do país nos permite evoluir constantemente o sortimento e incluir produtos de fornecedores locais, atendendo melhor os clientes e contribuindo com o desenvolvimento das regiões. Essa fortaleza logística atrelada à rica base de dados que estamos construindo nos possibilita evoluir continuamente (LASA, 2017).

Em termos de números, o lucro apresentou crescimento em relação a 2016, chegando a 237 milhões de reais, e, no ano completo, o consumo de caixa apresentou redução de R\$ 669,7 milhões, saindo de R\$ 1.625,1 milhões em 2016 para R\$ 955,4 milhões em 2017. Ou seja, as Lojas Americanas mantiveram uma sólida criação de valor ao consumidor no período, o que foi reconhecido pelo leve crescimento de faturamento e pela manutenção de um alto valor de marca. Apesar da queda na captura de valor em anos anteriores, finaliza o ciclo analisado com um cenário positivo, podendo recuperar valor ao acionista.

De todo modo, a posição da empresa no cenário de “pesadelo”, em que a luz deve ser amarela, parece correto quando se olha para seu desempenho no *e-commerce*. Com as vendas On-line tomando uma preponderância cada vez maior, a atuação da B2W ainda é muito incipiente para garantir um futuro de alto crescimento e margem para o grupo Lojas Americanas como um todo. Parece que está aí a grande pergunta a ser respondida para o futuro desta empresa.

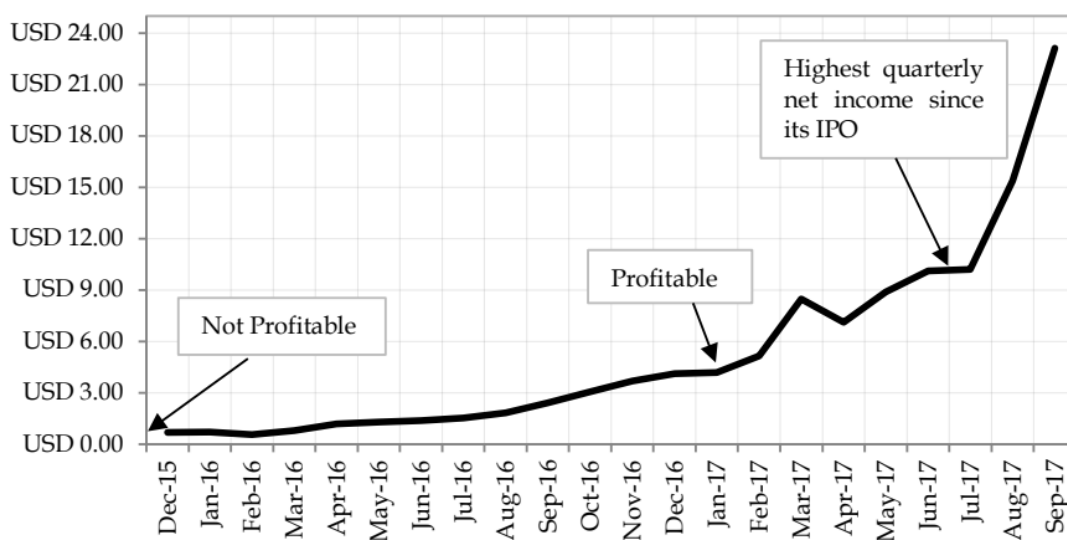
4.3.4 Magazine Luiza (2017)

O Magazine Luiza apresentou trajetória amplamente positiva no período analisado, evoluindo nominalmente em patrimônio líquido e percentualmente nos indicadores de criação e captura de valor. No período avaliado, a empresa cresceu mais de 50% em faturamento, atingindo R\$ 14,3 bilhões de reais em 2017 (MAGAZINE LUIZA, 2017). Além disso,

praticamente triplicou seu patrimônio e lucro líquido, observando, ainda, seu valor de marca crescer mais de 100% (BRANDZ™, 2018).

Passou, assim, a integrar definitivamente a seleção dos grandes varejistas nacionais, desfrutando de um quadrante relativo de “paraíso” e se tornando a “queridinha” da Bolsa, graças a constante valorização de suas ações (ÉPOCA, 2017).

Gráfico 4- Evolução do preço de ações do Magazine Luiza



Fonte: (BLOOMBERG, 2018)

Quais são os fatores que explicam este crescimento consistente em um período de crise macroeconômica e baixo desempenho de outros concorrentes varejistas? Inicialmente é importante salientar que esta história de sucesso não foi construída somente no período avaliado, mas em um caminho já pavimentado desde meados dos anos 2000. Nesta época, o Magazine foi objeto de um estudo de caso em Harvard (FREI, 2005), constantemente avaliado e revisado até os presentes dias.

Ali já são identificados alguns fatores-chave para o sucesso da empresa, como a agilidade de tomada de decisões e uma liderança extremamente forte e carismática, antes consubstanciada na figura da fundadora Luiza Trajano e, a partir de 2016, por meio de seu filho, Fred Trajano, que exerce muita influência nos rumos da empresa e na resposta dos funcionários.

De fato, isto é um fator marcante no Magazine Luiza. Ainda que seja uma empresa de capital aberto, a presença forte familiar dos fundadores na gestão permite uma mudança de rumos mais rápida, como a aquisição de novos grupos e abertura de novas frentes de negócio. Além disso, a fundadora tem uma conexão muito forte de imagem, tanto com seus

colaboradores, quanto com seus consumidores, exercendo uma liderança assertiva na forma de propagar a cultura da empresa adiante.

Enquanto seus principais concorrentes se viram em disputas acionárias, de liderança e conflito entre marcas internas – vide os casos do GPA x Casino, Cnova x Via Varejo e Americanas x Submarino – a Magazine Luiza possui uma liderança uníssona que a permitiu evoluir focando em seu negócio, sem a preocupação com tais problemas internos.

Outro ponto muito relevante é o destaque que a empresa dá à qualidade do relacionamento com o comprador, mesmo em um setor marcado pela importância a números como participação de mercado e volume de vendas. Em verdade, no afã de encontrar formas de encantar o consumidor, a cultura da empresa restou assentada em incentivos que estimulam os funcionários a conhecer cada vez melhor estes compradores.

Não raros são os processos em que há autonomia para os funcionários sugerirem ofertas, fechar vendas, avaliar critérios para crédito e até mesmo se relacionar com inadimplentes. O sistema de remuneração é atrelado tanto às vendas individuais, como aos negócios fechados pela equipe da loja, e pontualidade do pagamento dos clientes.

Em resumo, a liderança da empresa deságua em uma cultura muito forte de respeito e valorização dos funcionários, o que, por sua vez, desemboca em um ambiente de compras humanizado, seja *On-line* ou *Off*, que permite a construção e manutenção de um relacionamento saudável entre ambos. Assim, o propósito do Magazine Luiza se pautou em oferecer uma experiência mais fácil e humanizada de compra, tendo sido o primeiro varejo brasileiro a oferecer o serviço de assistente virtual, a “Lu”. (SVBC, 2018).

Para sustentar esta visão, a empresa passou a ser conhecida também por sua ousadia e inovação. Em 2001, formou com o Unibanco a LuizaCred, a primeira financeira cujos sócios são um banco e uma rede de varejo. A ideia liberou recursos para que a empresa pudesse investir na expansão, o que hoje se mostrou uma prática pioneira, já que todos os concorrentes principais seguiram o mesmo caminho.

Esta não foi a grande única inovação do Magazine Luiza. Antes de se tornar CEO em 2016, Fred Trajano foi o responsável pelo *e-commerce* do grupo desde 2000, e trabalhou o site como extensão da experiência física, nunca como negócio separado. A integração das plataformas sob um único comando reforçou a opção pela multicanalidade, o que era extremamente raro no varejo – vide os casos da Cnova e da B2W como braços independentes de *e-commerce* respectivamente do GPA, Via Varejo e das Lojas Americanas (CARVALHO, 2015).

Por mais de dez anos, ele acumulou a gestão das lojas físicas e do *e-commerce*, sendo ainda diretor-executivo de operações, logística e tecnologia. Além de toda economia gerada em não ter dois corpos executivos e duas estruturas distintas cuidando dos negócios, é inegável que a sinergia do Magazine Luiza nas duas operações possibilitou sair muito na frente de seus concorrentes no quesito transformação digital.

Neste ínterim, o Brasil foi se transformando, e entre 2005 e 2015, o percentual de domicílios com conexão de internet saiu de 13,6% para 57,8% (IBGE, 2015). Pronto para lidar mais rapidamente com as mudanças, o Magazine Luiza logo entendeu que a revolução digital afetou a jornada do consumidor, o modo como escolhe os produtos que deseja comprar e onde faz sua busca. Tais transformações exigiram rápida adaptação do varejo a uma nova realidade do consumidor conectado.

Com o lançamento do Magazine Você, em 2011, contando com mais de 60 mil lojas em seu primeiro ano, criou-se a primeira iniciativa de social *commerce* brasileiro e a mais destacada ação de *marketplace*, que vinha de um grande grupo varejista (MAGAZINE LUIZA, 2017).

O grande ponto de virada, porém, aconteceu em 2014, quando o Magazine Luiza criou o Luizalabs, um laboratório de Tecnologia e Inovação, dentro do núcleo de Pesquisa e Desenvolvimento, com o objetivo de criar produtos e serviços com foco no varejo, oferecendo aos clientes mais benefícios e uma melhor experiência de compra. Formado por um grupo de engenheiros e desenvolvedores, a estrutura viabiliza projetos de inovação para todos os canais de venda da empresa. Até o fim de 2017, 450 engenheiros e especialistas trabalhavam no Luizalabs (MAGAZINE LUIZA, 2017).

Um dos *cases* iniciais dessa transformação digital do Magazine Luiza foi o desenvolvimento de um sistema de Big Data interno, que, ao integrar as informações de vendas dos ambientes físicos e *On-line*, passou a funcionar como um sistema de recomendação tanto ao usuário, quanto aos setores na geração de *insights* para criação de novos produtos (MUNIZ; TAVARES; CAVALCANTE, 2018).

No início de 2017, o Magazine Luiza ocupava o terceiro lugar em termos de vendas *On-line* no Brasil, com 6% de participação de mercado, ficando atrás somente da Via Varejo, com 6,5%, e da gigante B2W, com 29% de participação de mercado. Entre eles, o Magazine Luiza foi a única empresa lucrativa, registrando um lucro líquido de US\$ 42 milhões até o segundo trimestre daquele ano, enquanto, no mesmo período, a Via Varejo registrou um lucro líquido negativo de US\$ 10 milhões e a B2W uma perda de US\$ 92 milhões (GUISSONI; VELUDO-DE-OLIVEIRA; TEIXEIRA, 2018).

Os pilares dessa atuação diferenciada foram (1) cultura empresarial digital; (2) senso de inclusão digital do comprador; (3) digitalização das lojas físicas; (4) plataforma digital de vendas e, por fim, alcançar a (5) estratégia *omnichannel* ou multicanal. Depois de conseguir se antecipar aos demais concorrentes neste direcionamento, o Magazine já apresentava em meados de 2017 cerca de 30% de suas vendas oriundas do *e-commerce* (GUISSONI; VELUDO-DE-OLIVEIRA; TEIXEIRA, 2018).

Porém, todas estas ações inovadoras não visam eliminar o ambiente físico do Magazine Luiza. Conforme mensagem da administração no fim de 2017, “por ironia do destino, as lojas físicas, cuja viabilidade foi duramente questionada num passado recente, estão sendo o fiel da balança para as operações digitais na função de aliar crescimento e rentabilidade”.

Assim, a empresa se antecipou mais uma vez à concorrência na transformação das lojas físicas em pequenos centros de distribuição. Os investimentos em lojas físicas incluem o aumento da área de estoque, a instalação de novos equipamentos de armazenagem, a aplicação de novas tecnologias para gestão de estoques locais, a introdução de ferramentas para melhoria de processos de venda e o lançamento de serviços digitais, na mesma linha do LuConecta, e que oferece instalação e assistência tecnológica dos produtos vendidos.

A ideia é a de que as lojas se tornem verdadeiras centrais de atendimento ao cliente – oferecendo informação, serviços de entrega de mercadorias próprias e de terceiros, e venda de produtos e serviços (MAGAZINE LUIZA, 2017).

Sem dúvida alguma, o período foi extremamente positivo para a empresa, que soube se transformar digitalmente antes dos demais. Com uma liderança assertiva e competente, trilhou caminhos positivos de criação de valor, mesmo diante de um cenário macroeconômico tão desfavorável. Mais impressionante ainda, a operação integrou a captura de valor aos acionistas, mesmo diante da necessidade de tantos investimentos.

No futuro, porém, o cenário pode ser diferente. Como bem explicado pelo professor Verdin, empresas no quadrante paraíso tendem a sofrer o efeito gravitacional e precisam constantemente se reinventar. Uma Via Varejo revigorada, uma B2W retomando os trilhos e ainda a entrada de vez da Amazon no país, são ações que prometem mexer com o setor e gerar fortes movimentos.

4.3.5 RD (2017)

A RD também apresentou um crescimento expressivo no período destacado, saindo do quadrante “sonho” e passando a integrar o quadrante “paraíso”, relativo à posição dos demais

players no varejo nos indicadores de criação e captura de valor. Entre 2013 e 2017, o grupo saltou para 13,85 bilhões de reais em faturamento anual, com elevado crescimento em valor de marca (BRANDZ™, 2018) e mais que triplicando seu lucro líquido (RD, 2017).

Tendo aberto 210 lojas em 2017, a RD terminou o ano com 1610 unidades, possuindo, assim, a maior receita bruta por loja do mercado farmacêutico (ABRAFARMA, 2018). Quais os fatores levaram a esta rede farmacêutica apresentar números tão expressivos, que lhe colocam como sexto maior faturamento do varejo brasileiro (SBVC, 2018)?

Inicialmente, é preciso contextualizar a demografia brasileira. O país está “envelhecendo” e os brasileiros com mais de 60 anos que, em 2010 representavam cerca de 10% da população, deverão chegar a 29% em 2050 (IBGE, 2018). Assim, a demanda por produtos e serviços de saúde vem aumentando, com o faturamento total do setor farmacêutico chegando a movimentar mais de 80 bilhões de reais em 2017 (INTERFARMA, 2018).

Diante desse contexto, diversos grupos buscaram musculatura para aproveitar o início de um dos maiores ciclos de crescimento do mercado de saúde no Brasil. Em 2009, o banco BTG Pactual criou o grupo BR Pharma, que chegou a valer 4 bilhões de reais na Bolsa após a abertura do capital. A Drogaria São Paulo e a Pacheco fundiram-se em 2011, consolidando o papel de liderança da primeira no setor. Em 2013, o grupo Onofre foi adquirido pela gigante americana CVS, que faturava 177 bilhões de dólares pelo mundo na ocasião (BERTÃO, 2017).

Neste momento de transformação do setor em que muitos concorrentes apostavam no Brasil, aconteceu a fusão entre Drogasil e Raia. A difícil integração entre ambas, que já eram respectivamente segunda e terceiras colocadas em faturamento, levou mais de dois anos para se completar, mas se mostrou um grande sucesso quando o processo terminou.

De fato, as sinergias eram muito interessantes. As empresas eram complementares em público, já que a Drogasil tinha mais compradores idosos, e a Raia procurada por compradores mais novos, de até 40 anos. Esta complementaridade também podia ser observada na localização. Enquanto a Raia estava presente nos três estados da Região Sul, a Drogasil tinha lojas em Minas Gerais, Goiás e Espírito Santo. Competiam somente em estados como Rio de Janeiro e São Paulo, onde ainda havia muito espaço para crescimento de ambas as marcas.

Redução de custos e integração tecnológica, fatores esperados na fusão, ganharam ritmo de fato em meados de 2013, com a contratação do CEO do Marcílio Pousada. Desde então, o crescimento orgânico foi acelerado, levando as ações da empresa a crescerem mais de 300% no período (RD, 2018).

Além dos ventos demográficos favoráveis, o foco do modelo de negócio adotado parece ser um dos pilares de sucesso. A empresa é totalmente focada em saúde e bem-estar, diferentemente das gigantes americanas, que atuam basicamente como mini-mercados. Mesmo que os pontos farmacêuticos tenham avançado sobre o *mix* de produtos dos hipermercados, o princípio da RD continua sendo atender seus compradores em sua longevidade. No cenário atual, pela conveniência e facilidade, os compradores buscam por saúde e beleza.

A criação de valor também passa por uma leitura mais apurada de seus compradores. A Raia já possuía experiência anterior em um pioneiro programa de fidelidade. Há três anos, a RD passou a apostar numa parceria com a empresa Dunhumby, especializada em ciência do consumidor. Dessa forma, buscou-se analisar em maior profundidade as preferências e os hábitos dos compradores para trabalhar com ofertas totalmente direcionadas às necessidades e aos interesses deles.

Não obstante, também em 2017, foi lançado um novo programa de fidelidade para ambas as marcas, bem como uma nova plataforma de precificação automatizada. Como planos para 2018, além da continuidade da expansão, a RD pretendeu consolidar uma experiência digital centrada em ciência de dados, em uma experiência multicanal baseada em produtos e serviços personalizada, com elevado engajamento do consumidor por meio das lojas, aplicativos, sites e mídias sociais (RD, 2017).

Vale ressaltar, contudo, que este cenário não é de puro conforto. O último resultado anual mostra algum grau de canibalização das lojas novas com as antigas, além do fato de que há um aumento de investimento de concorrentes como a Ultrafarma. É bem provável que este segmento específico do varejo passe por um excesso de demandas em anos subsequentes, o que pode precipitar os movimentos de consolidação, já que em 2016 as cinco maiores empresas do setor detinham apenas 32,3% do mercado (ABRAFARMA, 2017).

Outro ponto a se considerar, é que uma possível retomada da economia pode trazer de volta a competição com outros varejos de bens duráveis, já que o comprador esteve focado em bens essenciais durante o período conturbado macroeconômico. Quando a economia está ruim, o comprador deixa de consumir bens duráveis e itens discricionários, apostando majoritariamente no essencial. Com a economia retomando seu ritmo de crescimento, ele passa a considerar novamente players como Magazine Luiza e Renner como destino de seus gastos. Deste modo, a competição atual da RD pelo ‘bolso’ do comprador é com todos esses demais competidores do varejo (SAMOR; VIRI, 2018).

4.3.6 Renner (2017)

Por fim, temos a Renner, outro *player* que apresentou crescimento expressivo nos indicadores de criação e captura de valor, capitalizando mais um cenário positivo, que já se apresentava em 2013, quando desfrutava do quadrante “paraíso”. No período avaliado, o faturamento bruto quase dobrou, atingindo 7,4 bilhões de reais em 2017, mesmo comportamento do lucro líquido, que chegou a 732 milhões de reais no mesmo ano. Trata-se do maior lucro apresentado entre todas as empresas analisadas neste estudo, mesmo sendo o Grupo Renner aquele que apresente menor faturamento entre todas elas.

O patrimônio líquido também teve evolução expressiva no período, e a valorização da marca foi gigantesca, passando de um valor de marca de R\$ 275 milhões (BRANDZ™, 2014) para R\$ 820 milhões (BRANDZ™, 2018). Para efeitos de comparação, seus concorrentes mais diretos da moda, como Marisa e Riachuelo, nem aparecem entre as marcas mais valorizadas do país. A Hering, por sua vez, se encontra mais de 40 posições atrás da Renner no ranking, com um valor de marca estimado em R\$ 187 milhões (BRANDZ™, 2018).

As estratégias de marketing, *branding* e diferenciação de produtos são de fato alguns dos grandes trunfos da Renner na criação de valor ao comprador, tendo se intensificado a partir dos anos 1990 sob a liderança de José Galló (BIGARELLI, 2016). Ao transformar a empresa em uma protagonista da moda, tal como a Zara na Europa, ele se afastou do conceito de loja de departamento que vendia um *mix* muito maior de produtos em uma varejista de roupas, como a C&A, agregando, assim, muito mais valor a seus produtos do que anteriormente.

O descolamento dos rivais ficou ainda mais evidente com o crescimento de 5% de participação nas vendas totais do varejo de roupas em 2015 (EUROMONITOR, 2016), ultrapassando a C&A na liderança. Guararapes – *holding* da Riachuelo, Marisa, Inditex–*holding* da Zara, e Hering vêm na sequência.

Vale ressaltar que o setor da moda, diferentemente do farmacêutico, não apresenta comportamento contra cíclico. Em verdade, trata-se de um segmento do varejo muito afetado pelo momento macroeconômico conturbado vivido no país, especialmente a partir de 2015 (ABIT, 2016). Sendo assim, o que mais pode explicar essa longevidade de um resultado positivo tão acentuado da maior varejista de moda do país?

A agilidade é um dos pontos que pode explicar este desempenho. Em um universo de competição com marcas nacionais e globais em que as tendências vêm e vão com muita

rapidez, é essencial conseguir ter o produto que o comprador quer e renovar mercadoria com boa frequência (MELO, 2016).

Na Renner, boa parte dessa eficiência foi conquistada com projetos implementados a partir de 2013 para desenvolver fornecedores e modernizar a logística. Em 2017, a empresa possuía dois centros de distribuição, atuando sob um sistema conhecido como *push-pull*, que automaticamente identifica os produtos que faltam nos estoques das lojas e ordena sua reposição. Desta maneira, conseguem “assertividade na coleção”: as vendas crescem e com margens maiores, porque a necessidade de liquidar itens encalhados diminui.

Isto ainda foi complementado em 2017 com a atualização total dos ERPs da empresa e com a modernização das plataformas de *e-commerce* e de produtos financeiros, que estão prontas para oferecer novas funcionalidades e serviços, em linha com as principais referências mundiais (RENNER, 2017).

Outro ponto que ajuda a explicar o sucesso é o relacionamento com fornecedores. A empresa chega a alocar engenheiros dedicados a auxiliar os fabricantes de suas roupas na gestão, e ainda os ajuda a conseguir financiamento para crescer, por meio do repasse de créditos contratados do BNDES. Assim, os parceiros ficam mais preparados para atender a novos pedidos com rapidez.

Ainda em 2017, assim como os demais grandes grupos varejistas, a Renner colocou em operação uma instituição financeira própria, que apoiará o negócio de varejo, oferecendo mais agilidade e flexibilidade para a gestão do braço financeiro, podendo, inclusive, oferecer novas funcionalidades e serviços aos clientes dos cartões, com maior relacionamento e interatividade com a marca (RENNER, 2017).

Apesar disso, a Renner deve continuar se mantendo uma empresa austera, se distanciando em relação à concorrência no rigor para conceder crédito. Ao contrário de outros concorrentes, a empresa usa o cartão próprio como um serviço complementar de vendas e fidelização, não como um fim em si mesmo para incremento rápido de receitas, o que a faz evitar perdas no balanço decorrente de altos percentuais de inadimplência.

Também é de se destacar na proteção dos bons índices de captura de valor, além do crescimento do lucro líquido, a redução do endividamento líquido, que ao final de 2017 passou a ser de R\$ 659,8 milhões, 27,4% menor que ao final ano anterior, resultado da geração positiva de caixa em 2017 (RENNER, 2017).

Em um apanhado geral, podemos perceber claramente a presença de uma liderança forte e carismática há bastante tempo, direcionando uma cultura voltada a resultados, que conseguiu construir uma empresa ágil e eficiente na hora de gerar valor para seus

compradores. Isto se reflete tanto no consistente crescimento de faturamento, quanto na expansão do valor de marca.

Por outro lado, a empresa apresenta uma disciplina estratégica invejável, traduzida em uma operação enxuta e muito eficiente, refletindo em excelentes resultados de Ebtida e lucro líquido, mesmo em momentos de crise macroeconômica.

Apesar do cenário positivo e da constância no quadrante “paraíso”, a Renner não pode baixar a guarda. A C&A, gigante francesa do varejo de moda, possui uma marca bem forte e é sempre uma concorrente a altura. Existe ainda amplo espaço para crescimento no mundo digital, seja por meio de vendas ou experiências de fidelização de marca.

Por fim, a sucessão do CEO José Gallo já foi por algumas vezes postergada, e, por mais que a empresa se prepare para os próximos passos, sempre existirá a dúvida de quais serão os próximos passos.

4.4 Principais conclusões

Analisando a trajetória das empresas, alguns fatores merecem atenção, tanto naquelas que se destacaram negativamente, quanto naquelas que obtiveram performances positivas de criação e captura de valor no período.

Em comum, GPA e Via Varejo compartilharam situações problemáticas envolvendo o quadro societário. Na primeira, houve um conflito público e duradouro entre os dois principais acionistas, que arranhou a marca da empresa e ainda dificultou a estabilização de uma liderança sólida. Já a Via Varejo, por ser investida do GPA, sofreu de maneira reflexa a este problema, e ainda observou uma disputa envolvendo a tentativa de retomada de controle por parte da família fundadora.

Por sua vez, Lojas Americanas e Via Varejo tiveram em comum problemas quanto a penetração no comércio eletrônico. Enquanto a segunda patinou por anos na operação em conjunto com a Cnova, em uma experiência de compra ruim e que ainda canibalizava o varejo físico, as Lojas Americanas continuaram tendo grandes problemas com a B2W, oriunda de uma fusão, sem equacionar os problemas logísticos apresentados e numa operação em separado, que mesmo diante de toda a expectativa criada, trazia prejuízo ano após ano.

Em relação ao GPA, as Lojas Americanas apresentam em comum a diminuição da rentabilidade, causada tanto pela diminuição direta de compras, como pelo fenômeno conhecido como “*downgrade*”, em que o comprador opta por produtos mais baratos ao invés de deixar de consumir. No caso do GPA, é importante destacar também que a empresa

demorou a reagir ao movimento do atacarejo liderado pelo Carrefour, que foi especialmente importante em um momento de crise econômica, em que o comprador fica ainda mais ávido por boas ofertas de preço.

Olhando para as organizações que se destacaram positivamente, Magazine Luiza e Renner apresentaram uma liderança muito sólida no período. Estando em um polo oposto a *players* como GPA e Via Varejo, ambas as empresas apresentaram um quadro societário estável e um norte bem definido entre seus principais líderes, que moldam a cultura de ambas as organizações. Apresentaram-se no período com grande agilidade em inovações, proximidade com fornecedores, e em um relacionamento intenso os seus compradores, inclusive no que tange a crédito para estes. Enquanto a Renner se diferenciou em parte pelo conceito de moda que agregou ao setor de vestuários, o Magazine Luiza conseguiu se posicionar como uma parceira dos compradores por meio de suas inovações e experiência de compra diferenciada.

Além disso, o Magazine Luiza explorou muito bem a transformação digital da sociedade brasileira no período. Ao invés de fusões ou tentativas de operação em parceria, a empresa montou um numeroso time interno de desenvolvedores e passou a dar cabo de constantes inovações na forma de atender ao varejo. Apostando em um relacionamento próximo como comprador, integração entre canais físicos e digitais, e, logo depois, em novos modelos de negócio, como as lojas virtuais de vendedores externos, a empresa viu sua performance não sofrer impactos da crise macroeconômica do período.

A RD também contou com uma liderança muito importante no período, que deu direcionamento a uma fusão entre os dois gigantes farmacêuticos. Aproveitando a maré contra cíclica, a empresa soube ler as novas tendências de consumo e demográficas do país, se posicionando corretamente para criar mais valor junto aos seus compradores e assumir um protagonismo no varejo, antes fora do radar.

Deste modo, destacam-se como principais características das empresas que não obtiveram tão boa performance no período um descuido em aspectos de liderança em face de conflitos societários, uma ausência de boa performance no comércio eletrônico e identificação de novas tendências de negócio, além de maior exposição aos efeitos da crise macroeconômica, seja por motivos estruturais, ou por fatores inerentes as suas operações.

De outro lado, nas organizações que mais se destacaram positivamente, podemos citar uma liderança bem desenvolvida, culminando em uma sólida cultura organizacional, investimentos em ações inovadoras, relacionamento mais próximo com fornecedores, aposta

em crédito para seus compradores e em novos modelos de negócio, e um bom desempenho no comércio eletrônico, que gerou menor exposição aos efeitos da crise macroeconômica.

5 ANÁLISE DAS ENTREVISTAS

Os resultados da análise de conteúdo das entrevistas geraram informações complementares sobre a percepção dos respondentes quanto aos aspectos relevantes para a criação de valor nas organizações varejistas, sendo desdobrados em (1) aspectos e ações que podem contribuir positivamente para a criação de valor e (2) aspectos e ações problemáticas que podem dificultar a criação de valor. Este capítulo se propõe a detalhar cada um desses itens e apresenta um resumo das principais descobertas resultantes da combinação dos dois métodos de pesquisa.

5.1 Aspectos e ações que podem contribuir positivamente para a criação de valor

Identificaram-se seis categorias de alta concordância entre os aspectos que podem impactar mais positivamente a criação de valor no varejo: (1) sinergia dos interesses do comprador com o planejamento estratégico; (2) a conjugação de preço e nível de serviço como principais impulsionadores de compra; (3) necessidade de ir além dos atributos principais esperados pelos compradores; (4) avaliação constante da satisfação do comprador e seu reflexo em metas corporativas; (5) liderança/diretoria específica para os interesses do comprador; e (6) introdução de novos modelos de negócio. A tabela abaixo apresenta algumas das citações que levaram a essa categorização.

Quadro 1 – Categorização dos aspectos e ações positivas mais citadas pelos entrevistados

Citações representativas	Categorias
<p><i>“É obvio que isso sempre tem que vir de acordo com uma rentabilidade que a empresa precisa para dar lucro, ele tem que vir de acordo com a estratégia comercial em relação a alguns fornecedores, em relação ao mercado, mas ele é sempre muito baseado naquilo que o consumidor está procurando.” (Executivo 2)</i></p> <p><i>“A empresa de fato tem o entendimento de que o cliente é a razão da sua existência.” (Executivo 4)</i></p>	<p>Sinergia dos interesses dos compradores com a formulação de estratégias</p>
<p><i>“Preço é um dos fatores mais relevantes. Pelas pesquisas que a gente conduz aqui levam a isso: preço é uma alavanca muito forte e é um dos maiores pesos que o consumidor hoje considera numa compra com a gente.” (Executivo 5)</i></p> <p><i>“O desafio cada vez mais aqui, além da competitividade de preços e ter ofertas interessantes para o consumidor, a gente trabalha muito o prazo de entrega, então isso tem se tornado um diferencial. Então quanto mais rápido o prazo que a gente pede tem que trabalhar muito para surpreender o cliente e para trabalhar sempre a frente.” (Executivo 2)</i></p>	<p>Preço e nível de serviço como principais impulsionadores de compra</p>

<p><i>“Se você cumprir o prazo de entrega e entregar sem problemas, isso já está dentro. Só que isso é uma commodity do segmento.” (Executivo 1)</i></p> <p><i>“então a gente quer oferecer para eles a logística e também a loja com um vendedor para vender o produto dele, oferecendo uma prestação de serviço e fazendo com que a companhia seja uma companhia de one-stop shopping.” (Executivo 7)</i></p> <p><i>“O objetivo da empresa é entregar cada vez mais o serviço completo como um todo, a gente entende que o nível de serviço hoje em dia é muito importante para fidelizar o cliente.” (Executivo 2)</i></p> <p><i>“O crédito também que é muito importante, a gente tem vários momentos onde o mercado não conseguia nem dar crédito para o consumidor.” (Executivo 3)</i></p>	<p>Necessidade de ir além dos atributos mais esperados pelo comprador</p>
<p><i>“(…) a empresa tomou algumas medidas para que isso efetivamente aconteça em todos os níveis. Primeiro foi colocar a meta de NPS no painel de metas corporativo, que é o painel que dá o drive top down. Então todos nós temos NPS como meta em todos os níveis da organização, (...)” (Executivo 1)</i></p> <p><i>“Hoje a gente já tem, hoje todas as lojas tem o NPS On-line praticamente, por exemplo, quantos compradores, quantos promotores, para poder entrar em contato com o cliente que talvez não deu uma nota tão boa.” (Executivo 2)</i></p> <p><i>“Todos têm a responsabilidade com o cliente final, todos têm.” (Executivo 3)</i></p>	<p>Avaliação constante da satisfação do comprador e seu reflexo em metas corporativas</p>
<p><i>“Outra medida interessante e importante dessa relação com o cliente é a criação de uma diretoria de costumers. Então essa diretoria tem uma série de rotinas, atividades e indicadores que são acompanhados também para garantir a centralidade do cliente nas nossas decisões.”(Executivo 1)</i></p> <p><i>“Hoje essa diretoria é focada única exclusivamente nos interesses do cliente. É a pessoa que entra em conflito inclusive com as outras áreas, não só com a nossa, se não tiver alguma coisa que esteja 100% ligado ao interesse do cliente.”(Executivo 2)</i></p>	<p>Liderança/Diretoria específica para os interesses do comprador</p>
<p><i>“(…) a gente tem inúmeras iniciativas que vão além da compra e venda.”(Executivo 1)</i></p> <p><i>“Então tem sim no DNA da empresa testar vários novos formatos, testar coisas diferentes, produtos diferentes, formas diferentes de fazer (...)” (Executivo 2)</i></p> <p><i>“(…) fazendo coisas diferentes do óbvio, ele tem o seu valor. Então todo mundo aqui é sempre motivado a fazer coisas diferentes.” (Executivo 3)</i></p> <p><i>“A gente tem uma área de evolução do business atual e a área da exploração, que é justamente como é que eu consigo aumentar os negócios, o que é que eu consigo fazer além do que eu faço hoje.” (Executivo 7)</i></p> <p><i>“A gente teve uma mudança muito forte há dois anos atrás, com o Marketplace, então a gente entendeu que o cliente quer encontrar tudo num lugar só e, para conseguir fazer isso, da maneira como a gente fazia” (Executivo 4)</i></p>	<p>Inovação e novos modelos de negócio</p>

5.1.1 Sinergia dos interesses dos compradores com a formulação de estratégias

Todos os oito entrevistados exaltaram a centralidade dos interesses dos compradores no momento de formulação das estratégias de suas organizações e como isto exerceria um papel primordial no alinhamento do direcionamento de todos com as ações com potencial de gerar maior criação de valor. Conectar os interesses dos compradores com os dos demais *stakeholders* no momento de formulação de estratégias é apontado por eles como um bom caminho para manter o foco dos funcionários além de vendas e do lucro, mantendo a empresa em sintonia com as inovações que o mercado demanda..

- Executivo 7: *“O foco é o cliente. Então em primeiro lugar você tem que focar no cliente, ver a demanda e o que é que tem de espaço pra gente conseguir capturar essa demanda. Dentro disso a gente começar a fazer uma análise que começa pelo consumidor e depois tentando encaixar todos os stakeholders dentro dessa estratégia..”*

- Executivo 1: *“Nós somos uma empresa centrada no cliente e pautamos as nossas estratégias de negócios, tendo isso muito em conta..”*

- Executivo 4: *“Então é um modelo muito poderoso e a gente não está fazendo isso porque a gente quer, muito pelo contrário, isso tem um custo operacional, um custo de investimento muito alto, só que a gente entende que esse é o direcionamento, é isso o que o cliente quer.”*

É comum que os planejamentos estratégicos estejam focados em aumento de vendas, melhoria da margem de lucro ou mesmo diminuição de custos. Ter estes objetivos alinhados com uma estratégia de antecipar ou superar as expectativas dos compradores pode ser um caminho para evitar a queda gravitacional no campo da criação de valor.

5.1.2 Preço e nível de serviço como principais impulsionadores de compra

Muito embora a sociedade apresente constante evolução, inclusive nas formas de lidar com o varejo, o item preço continua como fator principal na decisão de compra segundo seis, dos oito entrevistados. Em parte, isto pode ser explicado pelo comprador em tempos de internet possuir acesso a informação de todos os grandes *players* varejistas em alguns cliques. Como a maioria dos itens são gerais, ou seja, não exclusivos de determinada marca, a sensação de estar sendo lesado ao se deparar com alguma diferença de preço pode ser acentuada.

- Executivo 1: *“(...) basicamente é cumprir prazo de entrega e, naturalmente e em primeiro lugar, ter preço competitivo.”*

- Executivo 5: *“(...) hoje o cliente está muito focado, lógico, no preço, um negócio que ele ainda olha muito, mas conveniência é o negócio que está valorizando cada vez mais.”*

- Executivo 6: *“O nosso mercado nos dá um poder de barganha de negociação com fornecedores que permite a gente ter mais espaço para justamente ser mais agressivo e mais competitivo no mercado e oferecer preços mais interessantes para os clientes, esse é um ponto super relevante.”*

- Executivo 7: *“Hoje, no Brasil, primeiro para mim, é preço, segundo é o atendimento (...)”*

Além disso, as grandes varejistas nacionais buscam atender um público bem amplo quanto ao nível de renda, oferecendo, inclusive, muitas ações de crédito para tal. Obviamente, para estes públicos, o fator preço é um grande propulsor de compra, de maneira que as empresas têm de estar atentas para tal fato.

A alavanca do preço exige da empresa uma estrutura operacional eficiente, bons acordos com fornecedores e um ótimo cabedal logístico. Do contrário, as margens podem ser corroídas a ponto de inviabilizar o negócio. Deste modo, as varejistas buscam formas de solidificar uma cultura de custos enxutos, fornecedores confiáveis, e aproveitam suas lojas físicas para que sirvam de entreposto para armazenamento de produtos.

Em segundo lugar, o nível de serviço podendo ser conjugado por meio do cumprimento do prazo de entrega com atendimento, exhibe também relevante importância. Não basta somente um preço atrativo se o produto não é entregue, ou é feito de forma defeituosa ou mesmo alguma outra experiência na compra que deixe a desejar, segundo cinco dos oito entrevistados.

- Executivo 7: *“Dito isso, a gente tem que prezar pelo nível de serviço, atender o cliente da melhor maneira, tanto na loja quanto no site, que tem um menor nível de ruído. Se o produto não sair da loja eu tenho que ter também uma garantia de entrega com a melhor taxa de promessa, então a gente sempre trabalha com nível de assertividade dentro do prazo prometido (...)”*

- Executivo 6: *“Oferecer então um nível de serviço superior para o cliente, acho que somado e aliado a isso a gente também tem a nossa capacidade de entrega, também é por meio das nossas lojas físicas, da nossa capilaridade, é um fator super-levante até porque hoje em dia a gente já consegue fazer o nosso lance maior partir do estoque da loja, então o*

cliente pode comprar e receber em casa no mesmo dia que ele comprar nos nossos meios online (...)”

Este segundo fator exige sistemas e processos bem desenhados, fornecedores alinhados e funcionários comprometidos e bem treinados. Além disso, varejistas que conseguem fazer isto muito bem no mundo físico, têm de se adaptar para fazer o mesmo no mundo On-line, que exige competências completamente distintas.

5.1.3 Necessidade de ir além dos atributos mais esperados pelo comprador

Interessante também é a constatação da necessidade das varejistas conseguirem entregar algo além dos atributos básicos iniciais –preço e nível de serviço– promovendo ações que amplifiquem a experiência positiva com a marca.

De fato, a briga por preços costuma ser danosa para as margens das organizações, e com o avanço da tecnologia, os clientes passaram a ter muito mais conhecimento das ofertas dos concorrentes e do que necessitam nos produtos que adquirem. A própria expansão das redes varejistas também deu mais poder aos compradores, que possuem mais opções para decidir, caso não estejam satisfeitos com os valores ou mesmo nível do atendimento apresentados por determinada empresa.

Sendo assim, foi consensual a necessidade de ir além dos atributos básicos, agregando uma experiência positiva impactante com a marca, seja em processos de aprendizado, seja por meio de crédito, bancarização, ou mesmo por benefícios extras. Não se trata mais somente de ser um balcão de vendas, é preciso ir além. É aqui que os entrevistados tendem a destacar as vantagens competitivas específicas de cada empresa e como isto contribui para uma fuga da comoditização, como frisado por quatro dos oito entrevistados.

- Executivo 1: *“Então o que a gente procura agregar? A resolver, a dar uma solução para um problema que vá além e que seja um benefício a mais dessa commodity do varejo. Então não é sobre a entrega, é sobre a melhor entrega, a mais rápida, a com mais pontos de informação (...) Uma coisa que está muito dentro do nosso propósito de marca, é digitalizar o brasileiro, ou ajudar a digitalizar o brasileiro. (...) Então uma das coisas que a gente também agrega, é não só vender o smartphone, mas ensinar a usar esse smartphone e ensinar a tirar o maior valor disso. Não apenas vender uma smartTV, mas a ensinar a como, efetivamente, tirar o maior proveito da sua TV conectada (...)”*

- Executivo 2: “(...) *você não vai mais precisar ir até o caixa, então eu acredito que o produto traz o que a gente tem oferta, que é o momento que a gente convida o cliente para vir até a loja, mas o que vai fidelizar (sic) ele não é só isso, é o conjunto, o nível de serviço, o atendimento, a rapidez.*”

- Executivo 5: “*Então conveniência é se relacionar com empresa como ele quiser, como poder comprar por telefone, receber em casa, receber em uma loja física, ir à loja e pedir para entregar em casa, etc., toda essa flexibilidade.*”

- Executivo 7: “*Hoje nós somos um meio de realização de um sonho, se ele tá realizando um sonho de comprar uma TV de 65, uma cozinha nova etc.*”

O mundo *On-line* também possibilitou uma expansão da experiência da marca com os compradores, caso do Magazine Luiza com a Magalu e suas lojas virtuais. O próprio GPA também aposta em um trabalho forte de fidelização via aplicativo, enquanto a Renner utiliza estas mídias principalmente para posicionamento da marca como opção de moda.

Isto mostra o crescimento de possibilidades de criação de valor ao comprador que vai além dos atributos tradicionais, e que pode agregar diferenciais altamente competitivos a quem souber melhor explorá-los.

5.1.4 Avaliação constante da satisfação do comprador e seu reflexo em metas corporativas

Outro ponto de grande concordância entre os entrevistados é a necessidade de constantemente avaliar a satisfação dos compradores, como forma de se manter mais próximo a eles, e ter um balizador do nível de serviço executado.

O NPS, *Net Promoter Score*, foi citada de forma unânime como mecanismo de avaliação de satisfação e também é a mais utilizada pelos varejistas internacionais, criando um parâmetro global para o setor. Ela consiste basicamente em atribuição de recomendação do produto ou serviço para amigos/parentes em uma escala de 1 a 10 em que se qualificam promotores e detratores.

Independente do formato utilizado, uma disciplina rígida quanto à aplicação e principalmente quanto à resposta a estas pesquisas é de elevada importância para influenciar a criação de valor aos compradores. Para garantir um bom alinhamento destas pesquisas aos incentivos, é de alta concordância a necessidade de se atrelar estes indicadores a metas corporativas, atingindo muitos ou todos os níveis da empresa, comprometendo diretamente os

líderes do negócio. Seis dos oito entrevistados declararam que tais índices se desdobram em metas corporativas, ou seja, de impacto em todos os funcionários da empresa.

- Executivo 1: *“(...) então assim, todos os diretores executivos da empresa, além daquelas duas metas que eu citei, que são corporativas, que é o NPS e o volume de cliente ativo, todos os diretores executivos têm nos seus painéis metas de cliente. Então isso também ‘amarra’ e faz com que a organização se direcione para, cada um no seu contexto, cada diretor executivo no seu contexto, mas que se direcione para estar, realmente, todo mundo na mesma direção.”*

- Executivo 6: *“NPS é a meta de todo o comitê diretivo da companhia e desdobra para as principais áreas de contato com o cliente, então se desdobra por toda a área de operações e isso é até meta de gerente de loja.”*

Somando-se ao alinhamento dos interesses do comprador na formulação de estratégias, a correspondência de metas ligadas a satisfação constitui os itens fundamentais de conexão entre os incentivos internos e os mecanismos de criação de valor.

5.1.5 Liderança específica para os interesses do comprador

Outro tema ligado ao quadro interno das organizações, diz respeito à presença de uma área específica para tratar de temas ligados ao comprador. Cabe a este atuar como catalisador dos temas que podem influenciar diretamente a criação de valor, fazendo com que o comprador seja representado por dentro. Cinco entre os oito entrevistados citaram a existência de uma diretoria específica com a função de lidar com os interesses dos compradores.

Além do efeito prático, pode se esperar também a representação de um recado dos líderes da empresa, de que o comprador tem prioridade máxima, em conflitos que possam ocorrer. É necessário ter isto em mente em suas rotinas diárias. Trata-se de um passo a mais, em direção aos itens supracitados, mais comuns, de alinhamento dos incentivos internos e externos.

- Executivo 6: *“Bom, primeiro tem uma posição específica para a gestão de clientes aqui, é uma diretoria, dentro dessa diretoria, além da gestão operacional de pós-venda, atendimento, ela é responsável justamente por olhar KPI's como Net Promoter Score de cliente, nível de serviço, tudo passa por ela e ela é responsável por gerir e traçar ou dar visibilidade para companhia do nosso cenário.”*

- Executivo 1: *“Outra medida interessante e importante dessa relação com o cliente é a criação de uma diretoria de costumers. Então essa diretoria tem uma série de rotinas,*

atividades e indicadores que são acompanhados também para garantir a centralidade do cliente nas nossas decisões.”

Vale ressaltar que o fato de possuir uma liderança/diretoria focada nos interesses do comprador não garante necessariamente uma maior atenção ao tema. Há o risco de os demais setores, ao perceberem que existe um setor específico para tal, diminuïrem o grau de atenção com temas ligados ao comprador para se focar em suas próprias metas internas.

É um efeito similar ao que ocorre em algumas empresas que criam áreas de inovação e, ao invés de isto se tornar central, acaba se colocando como um feudo no meio dos demais interesses corporativos.

5.1.6 Inovação e novos modelos de negócio

É na própria inovação que as empresas varejistas buscam se alicerçar para criar mais valor aos seus compradores. O suporte a ações que gerem novas ideias, produtos e formas de se fazer o varejo foram itens de alta concordância entre os executivos entrevistados (seis entre os oito), como mecanismo de criação de diferenciais competitivos.

• Executivo 2: *“A gente tem, por exemplo, o nosso ‘só amanhã’ que a gente vive inovando, que vai e volta, mas é uma marca muito forte, e há muito tempo dá muito certo e a gente vive inovando, a gente vive fazendo testes de coisas diferentes. (...) Inclusive, a gente tem ideais de ‘sair da caixa’, a gente é avaliado em alguns momentos por isso, um profissional tem atitudes que façam ele diferente”*

Dentro do tema, ganha especial relevância a criação de valor por meio de inovações em modelos de negócio, em que há um desdobramento do modelo inicial traçado. Se, por muito tempo, o varejo não comportava grandes inovações na maneira como se atinge o comprador, as inovações tecnológicas vêm permitindo outra relação entre as partes, em modelos que incluem *marketplace*, serviços de logística, bancário/crediário e publicitário.

• Executivo 1: *“Então, foi um modelo totalmente diferente do modelo de afiliados que até então se tinha no Brasil, dando pra pessoa física a oportunidade de ganhar dinheiro pela internet. Agora a gente está trabalhando muito fortemente com os nossos sellers, os vendedores do marketplace também e proporcionando aí alguns serviços de fulfillment (...) Enfim, a gente tem inúmeras iniciativas que vão além da compra e venda.”*

• Executivo 7: *“Procurando novas oportunidades de captura de valor, porque hoje, por exemplo, a gente trabalha com oferta de logística para varejistas parceiros, possuem*

portfólios que estão adicionais ao portfólio do que a gente possui hoje, então a gente quer oferecer para eles a logística e também a loja com um vendedor para vender o produto dele, oferecendo uma prestação de serviço e fazendo com que a companhia seja uma companhia de one-stop shopping.”

Este tipo de inovação é mais profundo e com potencial mais disruptivo do que as inovações incrementais feitas em sites, modos de exposição de produtos, sortimento, promoções, sistemas, entre outros. Sendo assim, o estímulo e o investimento em novos modelos de negócio pode ser um grande diferencial para que as varejistas consigam criar mais valor aos compradores.

5.1.7 Relação com fornecedores

Em suas linhas mais gerais, o varejo é responsável por unir a oferta de uma série de produtos de distribuidores distintos em um determinado estabelecimento, seja ele físico ou digital. Sendo assim, ainda que muitos varejistas comercializem itens de produção própria, é natural que estes comercializem itens de centenas e milhares de fornecedores diferentes.

Problemas de entrega e distribuição comprometem diretamente o nível de serviço e atendimento, afetando sobremaneira a criação de valor ao comprador. Além disso, por mais que uma parte da responsabilidade do nível de serviço esteja vinculada ao próprio varejista, é inegável que os fornecedores cumprem papel importante nesta cadeia.

Apesar disso, os relatos acerca de ações perante os fornecedores para melhorar a criação de valor ao comprador não consistiram em itens de alta concordância neste trabalho. Dos oito entrevistados, quatro abordaram o tema de forma mais direta, reportando não haver em suas organizações metas de nível de serviço específica para todos os fornecedores, apostando-se muito mais numa proximidade da parceria em âmbito relacional. Um deles reportou que sua empresa vinha evoluindo recentemente para um modelo de planejamento colaborativo com seus fornecedores, em contraponto ao modelo anterior de centralização das informações para melhor barganha de preços.

- Executivo 2: *“Por exemplo, esse de móveis, com nenhum deles a gente trabalha um contrato em relação a essa questão da entrega tão “no detalhe” é muito mais realmente na parceria, a gente tem times que acompanham isso, o nosso time, por exemplo, acompanha essas datas, essas aberturas, o agendamento desses produtos, enfim, não é tão um negócio*

sistêmico, até porque o próprio fornecedor não tem esse sistema para trabalhar esse acompanhamento, então hoje a gente sofre muito no Brasil essa questão logística (...).”

- Executivo 3: *“(...) a gente tem muitos fornecedores como parceiros, a gente trabalha muito essa questão de parceria porque nós somos os facilitadores, nós somos a ponte para o cliente. Então tanto ele, quanto nós temos desafios.”*

- Executivo 6: *“(...) então acho que anda a passos mais lentos do que outros mercados, mas esse tem andado nessa direção para tornar a relação com os nossos fornecedores com menos atrito e, na verdade, com mais colaboração, com mais negócios, uma visão ganha-ganha.”*

Esta ausência de centralidade do tema como um dos aspectos importantes para a melhor criação de valor ao comprador pode levar a duas conclusões, ambas especulativas: a primeira seria a de que os grandes varejistas vêm investindo em centros de distribuição modernos, com grande capacidade de rápido giro das mercadorias recebidas, bem como também apostando na descentralização dos mesmos para atendimento mais rápido via estoque para menores distâncias. Este fator aliado a uma parceria bem próxima com os grandes fornecedores do mercado, onde há considerável grau de concentração, já seria suficiente para uma operação com alto nível de assertividade.

A segunda conclusão seria a de que existe oportunidade de melhoria no relacionamento de tais varejistas com seus fornecedores, especialmente no que tange a metas que promovam um entendimento mais amplo a respeito dos cumprimentos de prazo, qualidade da entrega, percentual de defeitos, entre outros indicadores. Isto pode ajudar a ampliar de maneira mais assertiva o leque de fornecedores, premiando aqueles que contribuam positivamente para o nível de serviço do varejista na ponta, para o comprador final.

O próprio planejamento colaborativo, citado por um dos entrevistados, pode ser uma excelente ferramenta para aqueles fornecedores mais recorrentes, diminuindo o preço da formação de estoque e calibrando os pedidos conforme as diferentes épocas de demanda. Em ambos os casos, é possível extrair benefícios de uma relação que vá além de uma parceria próxima.

5.2 Aspectos problemáticos ligados à criação de valor

Identificaram-se dois itens categorias de alta concordância entre os aspectos problemáticos mais impactantes na criação de valor nas organizações: (1) mudança de cultura corporativa; (2) desenvolvimento de pessoas e processos. A tabela abaixo apresenta algumas das citações que levaram a essa categorização.

Quadro 2 – Aspectos e ações problemáticas mais citadas pelos entrevistados

Citações representativas	Categorias
<p><i>“Somos uma empresa de 60 anos, com muitos processos, muitas tecnologias, muitas coisas que vêm desse legado há 60 anos, mas a gente tem uma cabeça de velocidade, de inovação, de melhoria contínua, de agilidade, como a de uma startup. Então muitas vezes esses dois mundos, o mundo do legado de 60 anos e o mundo com a mentalidade de startup, precisam conviver.” (Executivo 1)</i></p> <p><i>“(…) você tem empresas com estruturas familiares, de pessoas que estão há muito tempo dentro da companhia, pra você fazer essa migração de cultura, é um negócio crítico.” (Executivo 7)</i></p>	<p>Mudança de cultura corporativa</p>
<p><i>“(…) em termos de operação de processos, assim, não é uma realidade ainda 100%. A gente ainda tem um desafio.” (Executivo 2)</i></p> <p><i>“Gente é o que construiu tudo, até porque o resto se compra, gente não. Então material humano é um grande desafio, mas, além disso, o treinamento é um grande desafio para você ter um bom atendimento na compra, e aí passa para ter gente eficiente também é um grande desafio para você fazer as transformações que são necessárias para atender o cliente.” (Executivo 4)</i></p> <p><i>“(…) se falar, por exemplo, de processos cíveis que a companhia tem, o menor volume está associado a isso, o maior volume está associado a problemas operacionais nossos, mesmo de nível de serviço, de entrega, esse tipo de coisa.” (Executivo 6)</i></p>	<p>Desenvolvimento de pessoas e processos</p>

Fonte: Autoria própria

5.2.1 Mudança de cultura corporativa

As organizações possuem memórias de procedimentos e ações utilizadas anteriormente para solucionar os problemas enfrentados. Este conjunto de mecanismos próprios de atuação de cada empresa é conhecido como cultura corporativa e influencia toda a rotina interna dos funcionários, além de ter projeção externa para seus compradores.

Embora uma forte e bem estabelecida cultura corporativa possa trazer ganhos organizacionais relevantes (GROYSBERG et al., 2018), ela também pode ser responsável por atuar como uma barreira para mudanças e inovações necessárias, em ordem de continuamente atender novas necessidades dos compradores. Isto é ainda mais relevante quando tratamos de varejistas como as analisadas neste estudo, que contam, todas, com pelo menos 50 anos de existência. Cinco, entre os oito entrevistados, citaram este como item passível de gerar problemas na busca por maior criação de valor ao comprador.

- Executivo 1: *“Algumas vezes tem conflitos, não é? Mas eu acho que até nos conflitos a gente está conseguindo se sair bem. Mas sim, temos “caneladas” no meio do caminho, naturalmente.”*

- Executivo 6: *“Cultura é um ponto importantíssimo nesse varejo, que é um varejo mutante hoje, as empresas de varejo todo ano têm que se reinventar em algum ponto de serviço, por que tem sempre alguém que está com novas ideias.”*

- Executivo 5: *“(...) precisaria ir muito além pra gente chegar a de fato todos os departamentos da companhia respirarem o cliente e se voltarem ao cliente.”*

A transição entre o “sempre fizemos assim” para o “precisamos mudar” não é simples mesmo para as empresas mais inovadoras, e contribuem, muitas vezes, para a “queda gravitacional” tratada nos capítulos anteriores, quando as empresas deixam de conseguir agregar mais valor aos compradores, e, desta forma, vão aos poucos vendo sua posição corporativa deteriorar.

Sendo assim, é preciso alimentar uma cultura corporativa que se adapte a mudanças, que esteja aberta a inovações e que permita a exploração de novos caminhos que permitam renovar a experiência dos compradores. Este dilema interno, entre novos e antigos funcionários, entre formas já consolidadas e novas de se fazer, se mostra um ponto vital para quem almeja a liderança do setor.

5.2.2 Desenvolvimento de pessoas e processos

Por mais que as empresas desenvolvam estratégias conectadas à criação de mais valor ao comprador, vinculem metas corporativas e apostem em uma comunicação assertiva para engajar seus funcionários, a realidade prática normalmente tende a ser bem mais complexa do que aquela planejada inicialmente.

Sendo assim, inúmeros problemas operacionais afetam a criação de valor para o cliente no dia a dia. Isto é ainda mais sentido no segmento varejista, onde os prazos de entrega são

determinantes na satisfação do comprador e dependem de uma extensa rede de pessoas, sistemas e processos para funcionar. Quatro, entre os oito entrevistados, citaram este item como passível de criar problemas ao desenvolvimento de criação de valor ao comprador.

• Executivo 2: *“(...) eu ter que pegar fila no caixa, ou eu ter que aguardar o estoquista me retirar um produto porque eu tenho uma fila no estoque ou até mesmo eu chegar na loja e não ter o produto, a gente fazer um anúncio, estimar o volume de vendas e o produto surpreender a gente ter uma venda um pouco maior e o cliente chegar na loja e eu não ter mais aquele produto, por exemplo, o cliente que chega num sábado, final de tarde, para comprar um produto que eu anunciei na sexta feira e eventualmente naquela loja não ter mais...”*

• Executivo 3: *“(...) então hoje a gente sofre muito no Brasil essa questão logística, né (sic)? Não tem ninguém que consiga trabalhar tão bem (...)”*

Neste íterim, se destaca principalmente o fator humano. É preciso que a estratégia de maximização da criação de valor ao comprador consiga ser compartilhada pelos milhares de funcionários que uma grande empresa varejista possui, por vezes espalhados por todo território nacional.

Sem entrar no aspecto cultural, devidamente explorado no tópico acima, existe também um grande desafio de capacitação constante destes funcionários. É preciso muito empenho e investimento para que haja uma qualificação adequada, a ponto de reger uma cadeia tão complexa em seus mínimos detalhes, para que o cliente sinta este compromisso de criar mais valor que os concorrentes.

• Executivo 4: *“Então, material humano é um grande desafio, mas, além disso, o treinamento é um grande desafio para você ter um bom atendimento na compra, e aí passa para ter gente eficiente também é um grande desafio para você fazer as transformações que são necessárias para atender ao cliente. (...) para o atendimento que a gente combinou tem que ter gente boa e é preciso treinamento. Se tem o treinamento, mas não tenho material humano bom, não entrega, eu não vou atender bem, se eu tenho material humano bom, mas não tem o treino do cara (sic), não vai atender bem, mas se tiver treinamento e cara (sic) bom, eu vou entregar o combinado.”*

• Executivo 3: *“A gente ainda tem um desafio. Hoje a gente tem um desafio de estruturar cada vez mais o nosso atendimento de estoquistas, que a gente tem na loja, então diminuir tempo de espera, o que pode trazer uma insatisfação”*

Outro ponto crítico para uma maior assertividade na criação de valor ao comprador é a relação com os fornecedores. De modo geral, os varejistas não são produtores dos itens que comercializam, e a articulação para cobrir entregas em todo o território nacional envolve um trabalho com centenas de empresas distintas que afetam diretamente o nível e tempo de serviço.

O formato desta relação varia, sendo algumas vezes mais duro no que tange ao prazo de pagamento e regras de permanência, e, em outros casos, numa relação fundada em parceria mútua, com a empresa varejista investindo em um contato mais duradouro, para obter os benefícios que entregas consistentes podem trazer.

- Executivo 4: *“A gente capotou porque a gente confiou em parceiros de operação logística e porque a gente trabalhou mal, a verdade é essa. E a gente não conseguiu entregar no final do ano, a gente teve um aumento da demanda muito forte e os nossos parceiros não realizaram as entregas, e aí a gente foi massacrado.”*

- Executivo 2: *“Por exemplo, esse de móveis, com nenhum deles a gente trabalha um contrato em relação a essa questão da entrega tão “no detalhe” é muito mais realmente na parceria, a gente tem times que acompanham isso, o nosso time, por exemplo, acompanha essas datas, essas aberturas, o agendamento desses produtos, enfim, não é tão um negócio sistêmico, até porque o próprio fornecedor não tem esse sistema para trabalhar esse acompanhamento”*

- Executivo 6: *“(…) mas esse tem andado nessa direção para tornar a relação com os nossos fornecedores com menos atrito e, na verdade, com mais colaboração, com mais negócios, uma visão ganha-ganha.”*

- Executivo 7: *“(…) é sempre bom você ter um fornecedor por perto por que é uma parceria, não dá para chamar de win-win por que sempre alguém vai deixar dinheiro na mesa, mas a gente sempre tenta fazer a parceria com o fornecedor que ele tenha uma percepção que aquela varejista é uma boa parceria para ele continuar utilizando principalmente no desenvolvimento e depois no escoamento.”*

A conjunção trazida por um bom gerenciamento dos itens acima – processos, pessoas e fornecedores – está na base de um elevado nível de serviço ao comprador, item especialmente relevante na percepção de criação de valor ao comprador no setor varejista.

5.2.3 Conflito entre criação e captura de valor

Por fim, outro item citado como passível de gerar problemas na criação de valor ao comprador é justamente a necessidade de equilíbrio com a captura de valor. Como os recursos da empresa são finitos, as ações que beneficiam os compradores não podem vir totalmente desconectadas da realidade financeira da empresa e do retorno aos acionistas.

Isto se torna ainda mais conflituoso em empresas que passam por momentos de instabilidade financeira, como foi o caso de algumas varejistas aqui estudadas, uma vez que determinadas ações de austeridade refletem em menor satisfação do comprador, pelo menos a curto prazo, e exigem uma compensação em outros atributos.

• Executivo 6: *“(...) se você pelo foco do cliente, a companhia toda deveria ter como diretriz direta que o problema seja corrigido, mas os clientes que se aproveitaram, mesmo que de maneira de má-fé desse erro operacional que companhia cometeu, eles se beneficiariam disso e página virada, bola para frente, uma vez que o princípio básico, e o primeiro pilar que a companhia deveria priorizar, é a satisfação e a visão do cliente. Eu, como financeiro, vou ter um super conflito de interesse sobre isso porque, eu sei que isso vai gerar um rombo na nossa margem de contribuição de maneira bastante significativa”.*

Muito embora o cenário concorrencial não tenha sido objeto de muitas citações (apenas duas entre as oito entrevistas), é evidente que a possível entrada de novos *players* estrangeiros possa afetar a dinâmica do equilíbrio entre criação e captura de valor nas principais empresas varejistas nacionais.

• Executivo 7: *“(...) por exemplo, que eles não medem esforços de investimento, por exemplo, então ele pode vir aqui no Brasil e começar a construir um business que eles não vão ver problema em perder dinheiro por alguns anos. O cenário de concorrência é o principal ponto de atenção”*

5.3 Principais descobertas

A realização das entrevistas permitiu aprofundar o entendimento de algumas questões, levando a insights interessantes. Em primeiro lugar, foi possível perceber que os participantes reconhecem alguns elementos da estruturação interna da empresa como sendo de extrema relevância no melhor alinhamento entre interesses da empresa e dos compradores. Podemos citar, mais especificamente, a centralidade do comprador nas formulações estratégicas, o atrelamento de metas corporativas ligadas à satisfação dele, bem como a formação de lideranças e áreas específicas no cuidado de seus interesses.

Além disso, também foi possível notar que a opinião dos participantes é pacífica quanto aos itens que despertam mais atração aos compradores no varejo, também sendo interessante a percepção quase unânime de que é preciso ir além destes atributos mais básicos, oferecendo uma experiência diferenciada de transação. Muitos foram os relatos envolvendo ações que buscam fidelizar o cliente, muito além do preço e do prazo de entrega.

Inovação, aliás, é o terceiro item de destaque. Esta teve uma centralidade marcante no relato dos participantes, com a percepção de um estímulo das organizações em apostar em novas descobertas, tecnologias e formas de comunicação que entendam este comprador em constante transformação. Existe a clara sensação de que o varejo deixou de ser apenas um exercício de compra e venda, passando a integrar um modelo mais complexo de plataforma, com o envolvimento de mais atores e outras formas de ter os compradores ao seu lado.

Por fim, revelou-se entre os participantes a ideia de que para atingir um nível mais alto na criação de valor ao comprador, é preciso lutar continuamente para mudar a cultura corporativa, que invariavelmente tende ao conforto dos caminhos tradicionalmente trilhados. Além disso, que a ausência de desenvolvimento adequado de pessoas e processos pode comprometer toda uma visão estratégica voltada ao comprador com operações mal executadas. Assim, também, a disputa por recursos internos, bem como a necessidade de equilibrar os itens de criação e captura de valor ao acionista, podem travar o desenvolvimento de ações que gerem mais valor ao comprador.

6 CONCLUSÃO

O varejo é um dos setores mais importantes e dinâmicos da economia brasileira, refletindo diretamente as mudanças tecnológicas, comportamentais, econômicas e sociais enfrentadas por nossa sociedade ao longo dos anos. Em uma perspectiva evolutiva, evidencia-se o momento atual como especialmente desafiador para o setor, demandando a necessidade de maior reflexão por parte dos pesquisadores e gestores da área, em especial no que tange a elementos que contribuem para maior criação e captura de valor organizacional.

Baseado nos trabalhos de Verdin, Hawawini e Subramanian (2001, 2003, 2004, 2006), assim como em Verdin, Rothenberger e Tackx (2017), este estudo procurou contribuir para a área de Administração de Empresas, ao analisar a trajetória evolutiva de seis grandes grupos empresariais brasileiros do varejo, sob a ótica dos índices de criação e captura de valor, entre os anos de 2013 e 2017.

Da análise dos indicadores de performance, foi possível perceber no período um pior desempenho nestes índices por parte das empresas cuja observação apontou problemas de liderança em face de conflitos societários e/ou decorrentes de fusões, ausência de boa performance no comércio eletrônico e na identificação de novas tendências de negócio, além de maior exposição aos efeitos de crises econômicas por ausência de resposta operacional ou de sortimento adequado.

Por outro lado, nas empresas que mais se destacaram positivamente no período, foi possível observarmos turbulências ligadas à liderança ou cultura corporativa, aposta em inovações e outros modelos de negócio, oferta de crédito para seus compradores e um bom desempenho no comércio eletrônico. Estas ações indicam uma menor exposição aos efeitos da crise econômica enfrentada pelo país no período destacado.

Por intermédio das entrevistas, por sua vez, buscou-se compreender um pouco mais dos processos internos que poderiam influenciar positiva ou negativamente a criação de valor ao comprador em uma empresa de varejo. Tanto a centralidade do comprador nas formulações estratégicas, como o atrelamento de metas corporativas ligadas a satisfação do mesmo, bem como a formação de lideranças e áreas específicas no cuidado de seus interesses, foram itens bastante citados como presentes na maior parte dos varejistas avaliados. Outro ponto de alta concordância entre os entrevistados foi o de que preço e atendimento continuam sendo os elementos basilares de uma boa criação de valor no setor, mas que atualmente é preciso ir além destes atributos mais básicos para se diferenciar, oferecendo uma experiência mais ampla com a marca.

No que diz respeito à inovação, houve uma centralidade marcante no relato dos participantes, com a percepção de estímulo das empresas avaliadas em apostar em novas descobertas, tecnologias e formas de comunicação que entendam este comprador em constante transformação. Existe a clara sensação de que o varejo deixou de ser apenas um exercício de compra e venda, passando a integrar um modelo mais complexo de plataforma, com o envolvimento de mais atores e outras formas de ter os compradores ao seu lado.

Em relação aos itens que poderiam criar problemas à criação de valor, revelou-se entre vários dos participantes a ideia de que é preciso lutar continuamente para mudar a cultura corporativa, que invariavelmente tende ao conforto dos caminhos tradicionalmente trilhados. Além disso, que a ausência de desenvolvimento adequado de pessoas e processos também foi citado como algo que pode comprometer uma visão estratégica ambiciosa. Por fim, em menor escala, foi citada a disputa por recursos internos, e mesmo a necessidade de equilibrar os itens de criação e captura de valor ao acionista, como fator problemático a ser superado.

6.1 Contribuições para a teoria

A principal contribuição deste estudo é prover um melhor entendimento sobre a criação e captura de valor em empresas brasileiras do varejo, destacando ações e fatos que contribuem positiva e negativamente para ambos os indicadores em face de seu contexto. Além da ausência de muita coesão entre as teorias que exploram o tema, existem pouquíssimos estudos empíricos que aprofundem o entendimento, especialmente no que tange ao mercado brasileiro. Como consequência, trata-se de uma importante contribuição, tanto para pesquisadores dedicados à avaliação da trajetória das empresas de varejo, quanto aqueles dedicados à análise de estratégias empresariais e seus reflexos em compradores e acionistas.

Outra contribuição deste estudo é trazer uma extensão aos estudos originais de Verdin, Hawawini e Subramanian, adaptando a matriz *VC²* ao contexto brasileiro e, mais especificamente, ao setor do varejo, que não possuía uma lente específica de análise nos estudos seminais. Ademais, como grande parte da teoria que versa sobre criação e captura de valor nas organizações é de matriz europeia ou norte-americana, este estudo contribui para trazer luz ao tema diante do contexto brasileiro, que apresenta particularidades que justificam um olhar específico.

Além disso, os resultados deste estudo contribuem com as teorias que se debruçam sobre aspectos estratégicos do varejo, trazendo argumentos à discussão que envolvem

elementos influenciadores de performance empresarial, tais como a cultura corporativa, aposta em inovação e novos modelos de negócio, relacionamento colaborativo com fornecedores, absorção de tecnologias disruptivas, facilitação do crédito ao comprador, entre outros itens que impactam diretamente na criação e captura de valor organizacional.

Por fim, abre-se campo para experimentação de similar análise em diferentes setores da economia brasileira, em que a observação dos elementos que influenciam a criação e captura de valor podem assumir facetas completamente distintas.

6.2 Contribuições para a prática

Em âmbito prático, a grande contribuição deste estudo é trazer luz a elementos que se destacam positiva e negativamente nas performances de criação e captura de valor em grandes varejistas brasileiras atuais. Por meio da análise de múltiplas fontes, diversas observações foram feitas acerca de ações das empresas avaliadas que possam ter contribuído em maior ou menor grau para o desempenho alcançado no período. Itens que são comuns ao setor como um todo foram objeto de ampla análise, podendo ser utilizados na comparação com outras empresas do segmento na geração de novos *insights* empresariais.

Assim, esta pesquisa contribui para que gestores, executivos e empreendedores do setor possam ter outros referenciais de performance no momento de formulação de estratégias, levando em consideração os aspectos positivos e problemáticos apresentados pelas trajetórias avaliadas, bem como em face das respostas fornecidas por executivos do setor.

6.3 Limitações e estudos futuros

Este estudo apresenta algumas limitações. A primeira delas reside no fato de ter se debruçado somente sobre a evolução da criação e captura de valor em marcas nacionais do varejo. Além de não estarem contemplados tantos outros importantes setores da economia, o próprio varejo não se encontra totalmente representado, uma vez que existem empresas importantes de origem estrangeira em atuação no território nacional (como Carrefour e Walmart). Também não foram objetos de avaliação, empresas atuantes no varejo que possuam capital fechado ou que não figure por duas vezes no ranking de maiores marcas brasileiras da BrandZ™. Outros estudos podem se debruçar sobre outros setores ou mesmo incluir outras empresas do varejo em uma análise mais ampla.

A segunda limitação decorre do corte temporal escolhido pelo estudo. Inicialmente, por ele se basear na evolução entre dois pontos específicos no tempo, pode não levar em conta desvios na trajetória ao longo deste período, assim como representar não uma tendência futura, mas situações temporárias. Além disso, trata-se de um período com fortes influências macroeconômicas negativas no contexto brasileiro, que pode afetar a performance das empresas avaliadas de maneira não uniforme.

A terceira limitação refere-se à própria abordagem, uma vez que os métodos de pesquisa escolhidos apresentam algumas limitações. O *proxy* de criação de valor, enquanto uma combinação de valor de marca e faturamento, traz possíveis leituras não uniformes entre empresas com idade e/ou estratégias de marca diferentes. O próprio ranking da BrandZ™, utiliza uma metodologia própria de valoração das marcas, que pode variar consideravelmente em confronto com outros estudos similares.

No *proxy* de captura de valor, a utilização do ROA também apresenta limitações. Ele é um índice contábil, pode ser falho na avaliação de fluxos de caixa e os retornos não são ajustados para o risco. Outro ponto é que os valores dos ativos por vezes são cotados ao custo histórico e não aos seus valores reais de substituição. Assim, outros estudos podem utilizar indicadores financeiros diversos, como o EVA ou MVA, de modo a explorar novas oportunidades.

Uma quarta limitação reside no fato de o método ser exposto à subjetividade do pesquisador, tanto na composição dos questionários quanto no processo das entrevistas. Adicionalmente, os resultados dependiam fortemente da cooperação dos participantes em responderem às perguntas da entrevista de maneira sincera e completa. Além disso, não se obteve a quantidade de participantes almejada e dada ao caráter sensível e estratégico de algumas temáticas, os questionamentos foram conduzidos de maneira sigilosa—sem a identificação dos entrevistados ou da empresa a que pertenciam. Estudos futuros podem validar os resultados coletando a percepção de outros atores, como gerentes, pares, além de buscar uma vinculação mais direta das respostas às aspectos das organizações avaliadas.

A criação e captura de valor nas organizações vêm sendo objeto de amplo estudo ao longo das últimas décadas, se tornando ainda mais essencial em tempos de vantagens competitivas transitórias, onde a manutenção de ambos os indicadores em alta performance se torna cada vez mais desafiador. O varejo se encontra no epicentro dessa análise, posto que as transformações tecnológicas e dos hábitos de consumo trazem uma nova dinâmica para o setor. Com este foco, este estudo contribuiu revelando como as principais empresas brasileiras do varejo evoluíram nos indicadores de criação e captura de valor ao longo dos últimos anos,

mas há ainda espaço para estudos avaliando tal evolução a partir de diferentes perspectivas, por meio de diferentes métodos e tendo como objeto de estudo toda uma gama de empresas e setores distintos. Estudos nesse sentido contribuirão para a evolução da teoria da criação e captura de valor organizacional, permitindo às empresas aprimorarem suas estratégias de maneira a gerar mais valor para compradores e acionistas.

REFERÊNCIAS

- AHMED, K. **Tesco: where it went wrong?**. Londres: BBC News, 2015. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/business-30886632>. Acesso em: 26 jan. 2019.
- ALBERTON, A. et al. O EVA® pode ser explicado pelo ROA?: uma correlação entre o EVA® e ROA no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. In: **VIII CONVIBRA ADMINISTRAÇÃO**, 2011. p. 1-15.
- AMIT, R.; ZOTT, C. Creating value through business model innovation. In: **MIT Sloan Management Review**. 2015. p. 1–14. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1701660>. Acesso em: 25 jan. 2019.
- AMIT, R.; ZOTT, C. Value creation in e-business. In: **Strategic Management Journal**. [S. l.: s.n.], 2001. p. 493–520. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.187>. Acesso em: 17 dez. 2018.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO. **Perfil do Setor**. São Paulo: ABIT, 2016. Disponível em: <http://www.abit.org.br/cont/perfil-do-setor>. Acesso em: 10 out. 2018.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE COMÉRCIO ELETRÔNICO (2017). **Relatório anual do e-commerce em 2017 e perspectivas para 2018**. [S. l.: s.n.], 2017. Disponível em: https://d26lpennugtm8s.cloudfront.net/assets/blog_pt/nuvem-commerce-2017-edited.pdf. Acesso em: 26 jan. 2019.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE REDES DE FARMÁCIA E DROGARIA. **Pesquisa anual das redes associadas**. São Paulo: ABRAFARMA: São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.doisamaisfarma.com.br/noticias/abrafarma-divulga-ranking-das-redes-associadas/>. Acesso em: 26 jan. 2019.
- BARBOSA, D. Para a B2W, problemas com entrega são página virada. **Revista Exame**, São Paulo, 2 mar. 2012. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/para-b2w-problemas-com-entrega-sao-pagina-virada/>. Acesso em 26 jan. 2019.
- BARNEY, J. B. Firms resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**. [S. l.], v.17, n.1, p. 99-120, 1991.
- BERTÃO, N. União de Forças. **Revista Exame**, São Paulo, 10 ago. 2017. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/revista-exame/uniao-de-forcas/>. Acesso em: 10 out. 2018.
- BIGARELLI, B. O cara – e a cara – da Renner. **Revista Época Negócios**, São Paulo, 28 set. 2016. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2016/09/o-cara-e-cara-da-renner.html>. Acesso em: 28 out. 2018.
- BOWMAN, C.; AMBROSINI, V. Value Creation Versus Value Capture: towards a Coherent Definition of Value in Strategy. **British Journal of Management**, [S. l.], 2000. p. 1–15. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00147>. Acesso em: 29 out. 2018.

BRANDENBURGER, A. M.; STUART, H. W. J. Value Based Business Strategy. **Journal of Economics & Management Strategy**, [S. l.], mar. 1996. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.1996.00005.x>. Acesso em: 22 out. 2018.

BRANDZ, K. **Top 50 Brands Latin America**. 2018. Disponível em: <http://www.millwardbrown.com/brandz/rankings-and-reports/top-latin-american-brands>. Acesso em: 10 out. 2018.

CARVALHO, C. O Consumidor está no poder. **Harvard Business Review**, São Paulo, mar. 2015. Disponível em: <https://hbrbr.uol.com.br/o-consumidor-esta-no-poder/>. Acesso em: 10 out. 2018.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO. **Pesquisa sobre o fechamento de lojas no Varejo**. Rio de Janeiro: CNC, 2015. Disponível em: http://cnc.org.br/sites/default/files/arquivos/fechamento_de_lojas_do_varejo.pdf. Acesso em: 29 jan. 2019.

CRESWELL, J. W. W. Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

D'AVENI, R. A. **Beating the commodity trap: how to maximize your competitive position and increase your pricing power**. [S. l.]: Harvard Business Press, 2010.

D'AVENI, R. A.; DAGNINO, G. B.; SMITH, K. G. The age of temporary advantage. *In: Strategic Management Journal*. 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.897>. Acesso em: 11 nov. 2018.

DE WET, J.H. **EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value: a comparative analysis**. [S. l.]: Emerald, 2005. p.1-16.

DOYLE, P. Value-based marketing. **Journal of Strategic Marketing**, 2000. p.299–311. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/096525400446203>. Acesso em: 15 out. 2018.

EUROMONITOR. **Relatório “Apparel and Footwear in Brazil”, Euromonitor International**. Disponível em: <http://www.euromonitor.com/apparel-and-footwear-retailing-in-braziltrends-and-prospects/report>. Acesso em: 10 out. 2018.

EXAME. B2W melhora, mas quem dá lucro mesmo é a Americanas, São Paulo, 7 mar. 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/a-b2w-melhora-mas-quem-da-lucro-mesmo-e-a-americanas/>. Acesso em 10 out. 2018.

FELIPINI, D. Quem ganha com a fusão Submarino - Americanas? 2009. **Revista Ecommerce News**, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://ecommercenews.com.br/artigos/quem-ganha-com-a-fusao-submarino-americanas/>. Acesso em: 29 jan. 2019.

FELSTED, Andrea. Tesco's trolley full of problems. **Bloomberg Opinion**, Nova York, 14 jan. 2016. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2016-01-14/tesco-s-ceo-lewis-still-has-problems-despite-better-christmas>. Acesso em: 28 jan. 2018.

FERNANDO VAROTTO, L. Varejo No Brasil: resgate histórico e tendências. **Revista Brasileira de Marketing**, [S. l.], v. 17, n. 3, p. 429–443, 2018.

FILGUEIRAS, M. L. Após prejuízos, Pão de Açúcar estuda o que fazer com Via Varejo. **Revista Exame**, São Paulo, 21 nov. 2016. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/revista-exame/apos-prejuizos-pao-de-acucar-estuda-o-que-fazer-com-via-varejo/>. Acesso em: 25 jan. 2019.

FISCHER, T.; SOJER, M. On the relationship of value creation and value capture an empirical analysis. **Journal of General Management**, Disponível em: <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85009766726&partnerID=40&md5=8757752edd4066afa07335562e24a64c>. Acesso em: 25 jan. 2018.

FREI, F. X. MagazineLuiza: building a retail model of “Courting the Poor”. **Harvard Business School Cases**, [S. l.], p. 1, 2005. Disponível em: <http://search.ebscohost.com.sbxproxy.fgv.br/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=57749006&lang=pt-br&site=ehost-live&scope=site>. Acesso em: 26 jan. 2019.

FUSCO, Camila (2011). B2W, um líder sob ataque. **Revista Exame**, São Paulo, 24 mai. 2011. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/revista-exame/lider-ataque-536994/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

GARCIA-CASTRO, R.; AGUILERA, R. V. (2015). Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders. **Strategic Management Journal**, [S. l.], 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.2241>. Acesso em: 17 out. 2018.

GRIFFITH, J. (2004). The true value of EVA®. **Journal of Applied Finance**, v. 14, n.2, p. 25-29, 2004. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670387. Acesso em: 12 jan. 2019.

GROYSBERG, B. et al. The leader’s guide to corporate culture: interaction. **Harvard Business Review**, [S. l.], v. 96, n. 2, p. 18, 2018.

GRUPO PÃO DE AÇÚCAR. **Relatório Anual para Investidores do Grupo Pão de Açúcar**. Disponível em: <http://www.gpari.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

GUISSONI, L.; VELUDO-DE-OLIVEIRA, T. M.; TEIXEIRA, T. S. Digital transformation at brazilian retailer Magazine Luiza. **Harvard Business School Cases**, [S. l.], p. 1, 2018. Disponível em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=54842>. Acesso em: 17 out. 2018.

GUNTHER MCGRATH, R. Transient advantage. **Harvard Business Review**, [S. l.], 2013. Disponível em: <https://hbr.org/2013/06/transient-advantage>. Acesso em: 12 nov. 2018.

HAGEL J.; SEELY B. J., D. L. The best way to measure company performance. **Havard Journal Review**, p. 4–9, 4 mar. 2010. Disponível em: <https://hbr.org/2010/03/the-best-way-to-measure-compan>. Acesso em: 21 jan. 2019.

HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P. Are “old” strategy concepts still working? **European Business Forum**, [S. l.], 2001.

HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P. **Creating and capturing value: the strategic drivers of performance**. [S. l.: s.n], 2004. 23p.

HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P. Is performance driven by industry - or firm-specific factors? A new look at the evidence. **Strategic Management Journal**, 05 nov. 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.278>. Acesso em: 28 jan. 2019.

HAWAWINI, G.; SUBRAMANIAN, V.; VERDIN, P. **Successfully creating and capturing value: the e-business model of PayPal Inc**. Bruxelas: ULB, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (2018c). **Projeções Populacionais**. Rio de Janeiro: IBGE, 2018c. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao//index.html>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. **Estatísticas econômicas**. Rio de Janeiro: IBGE, 2018b. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/20166-pib-avanca-1-0-em-2017-e-fecha-ano-em-r-6-6-trilhoes> Acessado em 26/01/2019. Acesso em: 28 jan. 2019.

_____. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA 2010/2011**. Rio de Janeiro: IBGE, 2017. Disponível em: https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultseriesHist.shtm Acessado em 29/01/2019. Acesso em: 13 dez. 2018.

_____. **Pesquisa Anual de Comércio**. Rio de Janeiro: IBGE, 2014. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/comercio/9075-pesquisa-anual-de-comercio.html?edicao=9076&t=sobre>. Acesso em: 26 out. 2018.

_____. **Pesquisa Anual de Comércio**. Rio de Janeiro: IBGE, 2018a. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/comercio/9075-pesquisa-anual-de-comercio.html?edicao=9076&t=sobre>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2004/2015**. Rio de Janeiro: IBGE, 2015. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv98887.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2019.

INTERFARMA. (2018). **Guia Interfarma de 2017**. [S.l.]: INTERFAMA, 2018. Disponível em: <https://www.interfarma.org.br/public/files/biblioteca/guia-interfarma-2017-interfarma1.pdf>. Acesso em: 10 out. 2018.

KIM, C.; MAUBORGNE, R. Blue ocean strategy. **Harvard Business Review**, out 2004. Disponível em: <https://hbr.org/2004/10/blue-ocean-strategy>. Acesso em 26 jan. 2019.

LASA. **Relatório Anual para Investidores das Lojas Americanas**. [S.l.]: LASA, 2013. Disponível em: <https://ri.lasa.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. **Relatório Anual para Investidores das Lojas Americanas**. [S.l.]: LASA, 2017. Disponível em: <https://ri.lasa.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

LEPAK, D. P.; SMITH, K. G.; TAYLOR, M. S. Value creation and value capture: a multilevel perspective. **Academy of Management Review**, v. 30, n. 2, 01 jan. 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.23464011>. Acesso em: 25 jan. 2019.

MAGAZINE Luiza foi a ação com a maior rentabilidade da bolsa em 2017. **Época Negócios**, 2017. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2017/12/magazine-luiza-foi-acao-com-maior-rentabilidade-na-bolsa-em-2017.html>. Acesso em 28 out. 2018.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório anual para investidores do Magazine Luiza**. [S.l.: s.n.]: 2013. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/>. Acesso em 26 jan. 2019.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório Anual para Investidores do Magazine Luiza**. [S.l.: s.n.]: 2017. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

MAGNI, C. A. Investment, financing and the role of ROA and WACC in value creation. **European Journal of Operational Research**, [s. l.], v. 244, n. 3, p. 855–866, 2015.

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

MATTOS, A. **GPA vai vender Via Varejo até fim de 2019**. **Valor Econômico**, São Paulo, 26 dez. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/6038225/gpa-vai-vender-varejo-ate-fim-de-2019>. Acesso em: 29 jan. 2018.

MATTOS, Adriana. Ex-executivo do Via Varejo critica GPA. **Valor Econômico**, São Paulo, 27 mai. 2013. Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/3139236/ex-executivo-de-varejo-critica-gpa>. Acesso em: 29 jan. 2019.

MELO, Luísa. O que faz da Renner a maior varejista do país? **Revista Exame**, São Paulo, 2 set. 2016. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/o-que-faz-da-renner-a-maior-varejista-de-moda-do-pais/>. Acesso em: 28 out. 2018.

MIZIK, N.; JACOBSON, R. (2003). Trading off between value creation and value appropriation: the financial implications of shifts in strategic emphasis. **Journal of Marketing**, 01 jan. 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1509/jmkg.67.1.63.18595>. Acesso em: 24 jan. 2019.

MUNIZFÉLIX, B.; TAVARES, E. Fatores críticos de sucesso para adoção de Big Data no varejo virtual: estudo de caso do Magazine Luiza. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, [s. l.], v. 20, n. 1, p. 112–126, 2018.

NEWBERT, S. L. Value, rareness, competitive advantage, and performance: a conceptual-level empirical investigation of the resource-based view of the firm. **Strategic Management**

Journal, [S.l.], 23 abr. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.686>. Acesso em: 6 jan. 2019.

OVIDE, S. Amazon Mystery: where did the growth go? **Bloomberg Opinion**, Nova York, 31 jan. 2019. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-01-31/amazon-com-amzn-earnings-where-did-all-the-growth-go>. Acesso em: 28 jan. 2019.

PETRY, R. Reclamação contra sites da B2W sobe 145%. **Revista Exame**, São Paulo, 10 nov. 2011. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/reclamacao-contra-sites-da-b2w-sobe-145/>. Acesso em: 10 out. 2018.

PITELIS, C. N. The co-evolution of organizational value capture, value creation and sustainable advantage. **Organization Studies**, [S.l.], 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0170840609346977>. Acesso em: 10 out. 2018.

PREMIO top of mind. DATAFOLHA. 23.ed. 2013. Disponível em: http://media.folha.uol.com.br/datafolha/2013/10/30/apresentacao_top_of_mind_2013.pdf. Acesso em: 26 jan. 2019.

RD. **Relatório Anual para Investidores do Grupo RD**. [S.l.]: RD, 2013. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

RD. **Relatório Anual para Investidores do Grupo RD**. [S.l.]: RD, 2017. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acessado em 26 jan. 2019.

RELATÓRIO anual para investidores. [S.l.]: BW2, 2016. Disponível em: <https://ri.b2w.digital/>. Acesso em: 10 out. 2018.

RELATÓRIO Webshoppers. E-BIT. 26. ed. 2013. Disponível em: <https://ebit.com.br/webshoppers>. Acesso em: 15 out. 2018.

RELATÓRIO Webshoppers. E-BIT. 26. ed. 2018. Disponível em: <https://ebit.com.br/webshoppers>. Acesso em: 15 out. 2018.

RENNER. **Apresentação Renner Day**. [S.l.]: RENNER, 2013b. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. **Relatório anual para investidores do Grupo Renner**. [S.l.]: RENNER, 2013a. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. **Relatório anual para investidores do Grupo Renner**. [S.l.]: RENNER, 2017. Disponível em: <http://lojasrenner.mzweb.com.br>. Acesso em: 26 jan. 2019.

RIZÉRIO, L. Pão de Açúcar age e realiza uma grande transformação - mas muitos ainda preferem esperar para ver. **Revista Infomoney**, São Paulo, 31 jan. 2017. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/blogs/bolsa/o-investidor-de-sucesso/post/6073325/pao-acucar-age-realiza-uma-grande-transformacao-mas-muitos-ainda>. Acesso em: 29 out. 2019.

RUMELT, R. P. How much does industry matter?. **Strategic Management Journal**, 1991. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.4250120302>. Acesso em: 17 dez. 2018.

SALINAS, G.; AMBLER, T. A taxonomy of brand valuation practice: methodologies and purposes. **Journal of Brand Management**, abr. 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/bm.2009.14>. Acesso em: 12 dez. 2018.

SALOMÃO, Karin. B2W imita a concorrência e ressurgue após anos em queda. **Revista Exame**, São Paulo, 10 ago. 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/b2w-imita-concorrenci-e-ressurge-apos-anos-em-queda/>. Acesso em: 10 out. 2018.

SANFELIU, C. B.; GARCIA, F. Análisis de los principales indicadores de creación de valor empresarial. **Decisiones Financeiras Empresariales**, p. 49 a 61, Espanha. 2003.

SBVC. **Ranking das 300 maiores empresas do Varejo**. São Paulo: SBVC, 2018. Disponível em: http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2018/09/Ranking_SBVC_2018.indd-FINAL.pdf. Acessado em 29/01/2019. Acesso em: 25 jan. 2018.

SERRENTINO, Albert. **Varejo e Brasil**: reflexões estratégicas. 2.ed. São Paulo, Varese Retail, 2016.

SHARMA, A.; KUMAR, S. Economic Value Added (EVA): literature review and relevant issues. **International Journal of Economics and Finance**, v. 2, n.2, mai. 2010. Disponível em: <file:///C:/Users/Admin/Desktop/5908-18580-1-PB.pdf>. Acesso em: 06 dez. 2018.

SLATER, S. F. (1997). Developing a customer value-based theory of the firm. **Journal of the Academy of Marketing Science**. [S.l], mar. 1997. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/BF02894352>. Acesso em: 12 dez. 2018.

SOUTES, D. O.; SCHVIRCK, E. Formas de mensuração do lucro e os reflexos no cálculo do ROA. **Brazilian Business Review**, [s. l.], v. 3, n. 1, p. 74–87, 2006.

SRIVASTAVA, Rajendra K. et al. Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing. **Journal of Marketing**, v. 63, 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/1252110>. Acesso em: 10 jan. 2019.

STAMPLER, Laura. Amazon just became the most valuable public company in the U.S. **Revista Fortune**, Nova York, 7 jan. 2019. Disponível em: <http://fortune.com/2019/01/07/amazon-most-valuable-public-company/>. Acesso em: 21 dez. 2018.

TACKX, K.; ROTHENBERGER, S.; VERDIN, P. Is advertising for losers? An empirical study from a value creation and value capturing perspective. **European Management Journal**, v. 35, jun. 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.07.008>. Acesso em: 13 jan. 2019.

TACKX, K.; VERDIN, P. **Are you creating or capturing value?** A dynamic framework for sustainable strategy. Bruxelles: ULB, 2015

TOLEDO, Letícia. Pão de Açúcar: entre fraudes e prejuízo. **Revista Exame**, São Paulo, 22 jun. 2017. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/pao-de-acucar-a-crise-no-maior-varejista-do-pais/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

VAZ, Tatiana. Os 6 passos de Abilio Diniz para fora do Grupo Pão de Açúcar. **Revista Exame**, São Paulo, 4 fev. 2015. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/os-6-passos-de-abilio-diniz-para-fora-do-grupo-pao-de-acucar/>. Acesso em: 26 jan. 2019

VERDIN, P. The strategic imperative of creating and capturing value. In: **Global Asset Management: strategies, risks, processes, and technologies**. [S.l.]: Springer Nature, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/9781137328878>. Acesso em: 25 jan. 2019.

VIA VAREJO. Relatório anual para investidores do Grupo Via Varejo. [S.l.]: VIA VAREJO, 2013. Disponível em: <http://ri.viavarejo.com.br/>. Acesso em: 26 jan. 2019.

_____. Relatório anual para investidores do Grupo Via Varejo. [S.l.]: VIA VAREJO, 2015. Disponível em: <http://ri.viavarejo.com.br/> Acesso: em 26 jan. 2019.

_____. Relatório anual para investidores do Grupo Via Varejo. [S.l.]: VIA VAREJO, 2015. Disponível em: <http://ri.viavarejo.com.br/> Acesso em: 26/01/2019.

VIRI, Natalia.; SAMOR, Geraldo. Raia Drogasil diz que não teme uma farmácia a cada esquina. **Brazil Journal**, Rio de Janeiro, 15 mai. 2018. Disponível em: <https://braziljournal.com/raia-drogasil-diz-que-nao-teme-uma-farmacia-a-cada-esquina>. Acesso em: 10 out. 2018.

WATANABE, R., SANTOS, J. O. Uma análise da correlação entre o EVA® e o MVA no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. **Caderno de pesquisas em administração**, São Paulo, v.12, n.1, p. 19-32, 2005.

APÊNDICE A – INDICADORES DAS EMPRESAS AVALIADAS

Tabela 1 - Indicadores do Grupo Pão de Açúcar (2013-2017)

<i>GPA</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$48.400.000.000,00	R\$57.730.300.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 1.577.000.000,00	R\$ 2.226.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 619.000.000,00	R\$ 1.396.200.000,00
<i>Ativo Total</i>	R\$47.928.000.000,00	R\$38.008.400.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$10.333.000.000,00	R\$12.712.000.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)

Tabela 2 - Indicadores da Via Varejo (2013-2017)

<i>Via Varejo</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$25.690.000.000,00	R\$21.755.900.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 472.000.000,00	R\$ 915.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 195.000.000,00	R\$ (30.100.000,00)
<i>Ativo Total</i>	R\$19.931.000.000,00	R\$13.457.800.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$ 2.959.000.000,00	R\$ 3.950.800.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)

Tabela 3 - Indicadores das Lojas Americanas (2013-2017)

<i>Lojas Americanas</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$21.346.071.000,00	R\$15.500.000.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 1.025.000.000,00	R\$ 845.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 237.600.000,00	R\$ 462.900.000,00
<i>Ativo Total</i>	R\$27.536.380.000,00	R\$14.138.400.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$ 4.621.680.000,00	R\$ 1.488.500.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)

Tabela 4 - Indicadores do Magazine Luiza (2013 - 2017)

<i>Magazine Luiza</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$14.321.104.000,00	R\$ 9.700.000.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 609.000.000,00	R\$ 329.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 389.020.000,00	R\$ 113.800.000,00
<i>Ativo Total</i>	R\$ 7.419.510.000,00	R\$ 4.713.900.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$ 2.073.980.000,00	R\$ 694.600.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)

Tabela 5 - Indicadores do Grupo RD

<i>RD</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$13.852.000.000,00	R\$ 3.614.100.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 1.356.000.000,00	R\$ 134.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 512.700.000,00	R\$ 101.000.000,00
<i>Ativo Total</i>	R\$ 5.659.300.000,00	R\$ 3.614.100.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$ 3.222.510.000,00	R\$ 2.327.000.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)

Tabela 6 - Indicadores do Grupo Renner

<i>Renner</i>	<i>2017</i>	<i>2013</i>
<i>Receita Bruta</i>	R\$ 7.443.100.000,00	R\$ 4.370.300.000,00
<i>Valor de marca</i>	R\$ 820.000.000,00	R\$ 275.000.000,00
<i>Lucro Líquido</i>	R\$ 732.700.000,00	R\$ 407.400.000,00
<i>Ativo Total</i>	R\$ 4.907.000.000,00	R\$ 4.515.500.000,00
<i>Patrimônio Líquido</i>	R\$ 3.223.450.000,00	R\$ 1.493.300.000,00

Fonte: Dados obtidos no Relatório Anual para Investidores da Instituição e Relatório Brandz (Kantar)