



Pacífico GESTÃO DE RECURSOS

[Carta Pacífico 10]

[Administração de Estoques no Varejo]

Setembro de 2016

Índice

Prefácio	2
1. Introdução	2
2. Administrando Estoques: Teoria	4
2.1 Economias de Escala na Produção	7
2.2 Economias de Escala da Estimação da Demanda	8
2.3 Custos de Transporte e a Teoria do Nível Espacial de Estoque	10
2.4 Outros Efeitos da Administração de Estoques	12
3. Exemplos Práticos	13
3.1 Lojas Renner	13
3.2 Ross Stores	14
3.3 Zara	17

Prefácio

Quando um atacadista alemão inesperadamente cancelou um grande pedido de lingerie, em 1975, Amancio achou que sua confecção, que então engatinhava, quebraria. O capital estava todo empenhado no pedido. Não havia outros compradores. No desespero, Amancio resolveu abrir uma loja perto da fábrica e vender, ele mesmo, a mercadoria.

Hoje, possui mais de 2.020 lojas espalhadas por cerca de 50 países que atraem o público abastado em zonas de consumo de luxo em todo o mundo.

A lição que Amancio aprendeu com o susto inicial foi que para triunfar, é preciso ter cinco dedos em contato com a fábrica e cinco com o consumidor. Traduzindo: controle tudo o que ocorre com o produto até que o consumidor o adquira. Em respeito a essa filosofia, montou uma cadeia de suprimentos super-reagente. É capaz de criar, produzir e distribuir no mundo todo em meros 15 dias.

Se o leitor ainda não adivinhou de quem se trata, Amancio é Amancio Ortega, dono da Zara. Esta carta tratará de um dos componentes centrais por trás do sucesso da Zara: a administração de estoques e da cadeia de suprimentos¹.

Abordaremos também como estes fatores impactam os resultados das companhias em nosso radar de investimentos, dentro e fora do Brasil.

1. Introdução

A atividade do varejo, apesar de simples em sua essência, vai muito além da simples venda de produtos. Partindo desde a atividade fabril até a venda final para o cliente, consiste no encadeamento de processos altamente complexos e interdependentes. Administrar individualmente cada uma das diversas etapas que compõem essa elaborada estrutura – tais como produção, compras, logística, gestão de estoques e vendas – já é por si só um enorme desafio, mas o grande objetivo dos varejistas é descobrir como organizar essas engrenagens de modo a aumentar o desempenho da organização como um todo.

¹ A passagem é uma versão modificada dos três primeiros parágrafos em Kasra Ferdows, Michael Lewis, Jose Machuca. "Rapid-Fire Fulfillment", Harvard Business Review 82.11 (2004): 104-110.

O conceito é simples: considerando as diversas restrições do negócio (capacidade fabril, área de vendas, número de clientes, etc.), como devem ser organizadas as engrenagens de modo a maximizar o resultado? Dentro do universo acadêmico, a Teoria das Restrições ajuda muito em situações nas quais a otimização de uma etapa específica da cadeia não garante o melhor desempenho do processo como um todo².

Em termos práticos, a principal restrição que o varejista enfrenta é o número de pessoas que entra na loja³. Uma vez que o cliente se encontra na loja, o objetivo do varejista é maximizar a chance de concretização da venda com a maior margem possível. Apesar de aparentemente óbvio, esse objetivo possui componentes bastante conflitantes. Margens maiores exigem, para um mesmo nível de custo, preços mais altos, que por consequência reduzem o ímpeto de compra do consumidor. Nesta carta tratamos de uma das maneiras mais efetivas de atingir o objetivo de vender o máximo possível com a melhor margem possível: a administração adequada dos estoques. Com o sortimento adequado, minimiza-se a ocorrência dos dois grandes vilões do varejo: a sobra de produtos que não venderam – levando à necessidade de promoções – e a falta do produto que o cliente procura – ocasionando a perda de uma venda.

A boa administração dos estoques faz parte de qualquer estratégia bem sucedida de varejo. Dimensionando a importância: um incremento no giro do estoque, tudo o mais constante, implica em um incremento de igual magnitude no retorno marginal da loja. Claro que nem “tudo o mais está constante o tempo todo”, onde “tudo” inclui, entre outras coisas, o gasto com propaganda e a qualidade do produto. Mas isso em nada diminui a importância da boa gestão desse componente fundamental da cadeia.

Esta carta explora as inovações recentes na gestão de estoques. Como já é costume nas Cartas Pacifico, faremos um apanhado do que há de mais sólido do lado acadêmico, complementando a teoria com casos práticos de êxito no setor.

² O conceito foi introduzido por Eliyahu M. Goldratt em 1984 em seu livro “A Meta”.

³ Para analisar o efeito específico do gerenciamento de estoques, vamos supor que o varejista não pretende aumentar os gastos com propaganda, alterar a qualidade do produto e nem outros fatores que podem impactar a quantidade de pessoas que entra na loja ou na sua rentabilidade.

2. Administrando Estoques: Teoria

Trivialmente, o objetivo do varejista é vender o máximo, com a maior margem possível e carregando apenas o estoque absolutamente necessário. Parece simples, mas esses objetivos são, na maioria das vezes, conflitantes.

Como mencionamos anteriormente, a restrição mais relevante para o varejo é o número de pessoas que entra na loja – novamente supondo que o varejista não vá alterar seus gastos com propaganda e nem a qualidade do produto. Um estoque maior, tanto em quantidade como em variedade, aumenta a chance de que o cliente encontre algo que queira, aumentando a probabilidade de venda. Por outro lado, excesso de estoque é capital empatado e sobras de estoque provocam descontos que prejudicam a margem.

Como resolver esse dilema? Acertando na mosca o que o cliente quer, é claro. Ou seja, estimando o mais precisamente possível a demanda no nível da loja. Mais fácil dizer do que fazer, como sempre. Por mais que a gerência da companhia se empenhe, é impossível acertar exatamente a demanda dos clientes no nível da loja. A saída é por outro lado: administrar corretamente os estoques, de modo a perder o mínimo de venda, mas produzindo também o mínimo de sobra.

Nunca é demais lembrar: a prática de dar desconto para desencilhar o estoque – porque é caro carregá-lo – afeta sobremaneira o resultado do varejo, sendo um dos principais determinantes de sua rentabilidade. A tabela abaixo exemplifica de forma bastante elucidativa esse efeito.

Exemplo de rentabilidade do vendedor:

Caso 1: O varejista consegue vender todas as 1.000 peças ao “preço cheio” (i.e. sem desconto).

Caso 2: O varejista precisa fazer um “saldão” com 30% de desconto para liquidar as últimas 100 peças (10% dos produtos).

	CASO 1		CASO 2		Variação
	Preço cheio	Saldão	Preço cheio	Saldão	
Quantidade	1.000	0	900	100	
Preço	50	35	50	35	
Receita	50.000	0	45.000	3.500	
Receita Total	50.000		48.500		-3%
Custos	-42.000		-42.000		
Lucro	8.000		6.500		-19%
margem líquida	16%		13%		

Fonte: Pacífico Gestão de Recursos – exemplo ilustrativo.

OBS: Em “custos” estão embutidos todos os custos para produzir as 1.000 peças.

Como se pode notar pela tabela acima, um desconto de 30% para liquidar as últimas 100 peças (10% da coleção) impacta a receita em apenas 3%. Contudo, o impacto no lucro é bastante relevante, sendo reduzido em quase 20%!

Tampouco é verdade que ter mais estoque sempre aumenta a chance de venda. O espaço de mostruário, um dos fatores “constantes”, é limitado. Ao administrar corretamente as quantidades na loja é possível aumentar a gama de produtos expostos sem provocar falta. Em suma, a administração correta de estoques pode levar a um aumento das vendas e das margens.

Antes de abordarmos especificamente a gestão de estoques, vamos passar rapidamente pelos modelos de varejo, começando pelo mais tradicional. Descreveremos o varejo de vestuário, ainda que o princípio seja mais geral.

No modelo mais comum, faz-se, no nível de mercado, uma estimativa da demanda pelos diferentes produtos. Quando dizemos mercado, podem ser diferentes níveis geográficos – desde global até municipal – ou diferentes tipos de produtos – bermudas, camisetas, calças jeans, etc. Contrata-se, junto aos fornecedores, quantidades de acordo com a estimativa da demanda (há também modelos integrados, mas consideremos o caso mais comum de não-verticalização)⁴. Chegada a mercadoria produzida pelos fornecedores, centraliza-se no centro de distribuição que, em maior ou menor grau, está em um nível agregado (estado ou região, no caso brasileiro). A partir daí, empurra-se as

⁴ Não-verticalização refere-se ao caso em que o produtor e o varejista são empresas separadas.

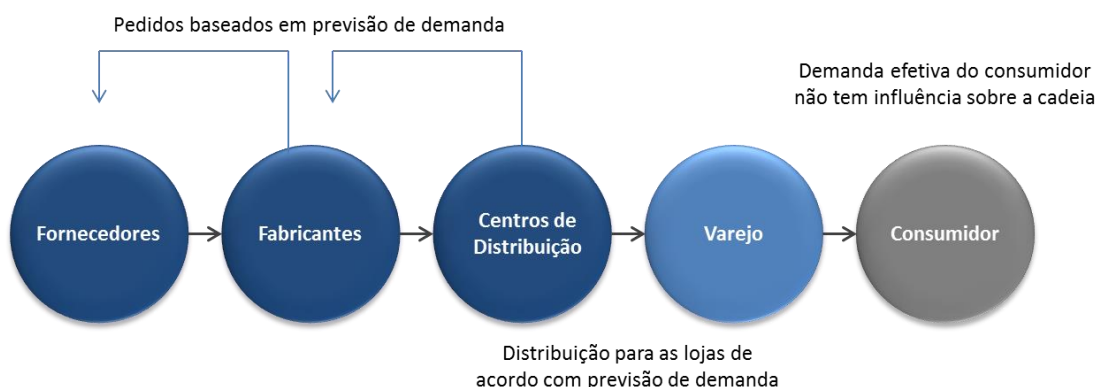
mercadorias para os pontos de venda – lojas, a partir dos quais as mercadorias chegam aos consumidores. Tipicamente, empurra-se a quantidade com base no histórico de vendas em anos anteriores, ou na estimação do total de vendas daquela loja com base na área de cobertura, renda per capita, densidade, etc.

É comum os gerentes de loja brigarem por mais estoque. As razões para isso estão na seara da Economia das Organizações, tema de nossa carta de franquias (Carta Pacífico Nº 2). Gerentes, se não são donos das lojas, talvez não sejam cobrados pela totalidade do custo de estoque na loja. Talvez sejam pressionados por vendedores que, por receberem por comissão sobre venda, não internalizam o custo de estocagem.

No modelo mais tradicional, também chamado de modelo Empurrar (*Push*), a preocupação de primeira ordem é minimizar o custo de produção. Como veremos na próxima subseção, o modelo Empurrar é construído para aproveitar as economias de escala. Claro que ele será tão mais exitoso quanto mais importantes forem as economias de escala, quanto melhor for a estimativa de demanda no nível agregado e quanto mais flexíveis forem os consumidores nos seus gostos (porque isso diminui o custo dos erros de estimação de demanda).

Diz-se que o modelo é Empurrar porque o Centro de Distribuição (CD) empurra o produto para as lojas (prepondera a decisão de compra no nível da empresa).

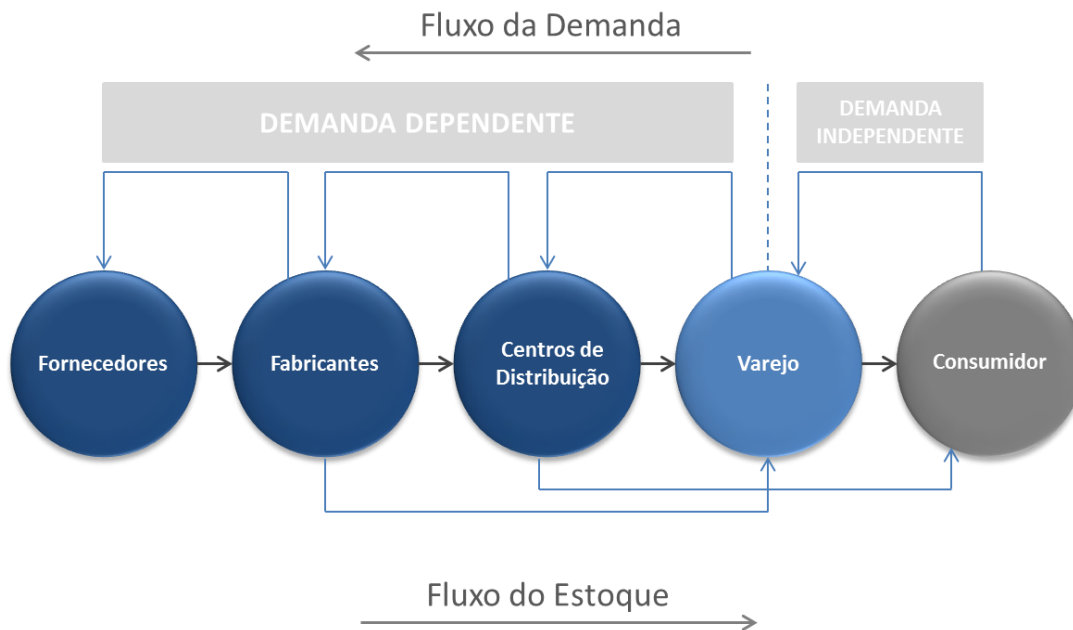
Fluxograma do modelo Empurrar (*Push*):



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

Menos tradicional, o modelo Puxar (*Pull*) faz exatamente o oposto de empurrar. Parte-se da demanda da loja. Ela puxa o produto que está no centro de distribuição ou, mais radicalmente, no próprio fabricante, que produz sob encomenda.

Fluxograma do modelo Puxar (“Pull”):



Fonte: Pacifico Gestão de Recursos

Para simplificar a descrição dos sistemas Empurrar e Puxar usamos seus extremos. Qual modelo uma empresa de varejo deve adotar depende essencialmente de três fatores: a economia de escala na produção, a economia de escala na estimação de demanda e os custos de transporte. É o que discutiremos em seguida.

2.1 Economias de Escala na Produção

O modelo Empurrar tem a vantagem de aproveitar-se de economias de escala. Claramente, ao concentrar os pedidos de compras no topo, há ganhos de escala na produção. E tais ganhos são, ao menos em parte, apropriados pelo varejista.

As economias de escala de produção ocorrem por várias razões. A mais óbvia ocorre quando há custos fixos relevantes em atender um pedido. Por exemplo: há custos de transação na negociação do pedido, custos fixos no desenho de produtos e escala mínima para o transporte de cargas. Além disso, o fornecedor terá melhores condições de financiamento se tiver um contrato de venda firme suficientemente grande. Em quaisquer desses casos será mais barato colocar grandes ordens do que pequenas ordens.

2.2 Economias de Escala da Estimação da Demanda

Há um tipo de economia de escala sutilmente diferente da escala de produção: a economia de escala na estimação da demanda. Ela faz com que seja melhor, tudo o mais constante, estocar em níveis mais agregados – nacionalmente contra regionalmente, por exemplo.

O que é a economia de escala na estimação de demanda? É o corolário de um resultado estatístico amplamente conhecido: a Lei dos Grandes Números. Suponha que você queira saber qual é a média de altura da população. O que você faz? Retira uma amostra aleatória da população e mede a média de altura na amostra. Usando técnicas estatísticas, você consegue dizer algo sobre a média da população. A capacidade de dizer algo sobre a altura média da população aumenta com o tamanho da amostra, sempre e quando as observações da amostra não forem perfeitamente correlacionadas. Isso quer dizer que, ao aumentar o número de observações, adiciona-se informação útil para estimar a média.

O caso da estimação da demanda é parecido. É mais fácil acertar a demanda nacionalmente do que a demanda de uma determinada cidade, por exemplo. A demanda nacional é a soma das demandas regionais. A demanda regional pode ser especialmente alta durante o ano por razões aleatórias (fez muito frio e isso aumentou a demanda pela coleção de inverno, por exemplo). Mas, se o frio especialmente forte for algo regional, então é de se esperar que a demanda nacional não seja muito afetada. Afinal, se em uma região o inverno for rigoroso, poderá ser mais ameno em outra. Nacionalmente, os choques tenderão a se mitigar.

Este efeito não funciona regionalmente porque não há nada que possa mitigar o fato de o inverno ter sido especialmente rigoroso naquele ano naquela região. Claro, se pensarmos em sub-regiões dentro das regiões, o mesmo vale. Mas segue sendo verdade que o componente agregado do choque não será mitigado, apenas os choques de clima sub-regionais. E será sempre verdade que, se agregarmos nacionalmente, mais choques serão mitigados e a demanda nacionalmente será estimada mais precisamente.

O que isso tem a ver com manejo de estoques? Imagine o leitor que pudéssemos transportar sem custo e instantaneamente as mercadorias dos centros de distribuição para a loja. Como é mais fácil acertar a demanda nacional do que as demandas das lojas específicas, o ideal seria trabalhar com um único centro de distribuição. Conforme os choques que definem as demandas das lojas vão se realizando, o centro de distribuição manda a mercadoria para a loja. Nesse mundo imaginário, só faltará ou sobrará mercadoria nas lojas porque sobrou ou faltou mercadoria nacionalmente. Não ocorrerá, por exemplo, sobra de calças na loja de Ipanema e falta do mesmo modelo de calças na loja da Oscar Freire.

No limite, a produção não deveria ficar em um estoque central, mas sim com o fornecedor. Adicionemos produção em tempo real ao nosso mundo hipotético. Nesse caso, o esquema ideal é deixar o estoque na forma de matéria prima não produzida, “estocada” no fornecedor. Assim que se vai descobrindo a demanda, o fornecedor vai produzindo, em tempo real⁵. As restrições seriam as economias de escala. Suponha que a demanda foi de 100.000 unidades de camisetas brancas e 10.000 unidades de camisetas amarelas. Imagine que há economias de escala no tingimento (o que, grosso modo, significa que é mais barato produzir concentrando em uma só cor). A pergunta crucial é: as economias de escala são suficientemente acentuadas para valer a pena “errar” a demanda? O *trade-off* é: há uma economia de custo atingida ao produzir 110.000 de camisetas brancas em relação a produzir 100.000 de camisetas brancas e 10.000 de camisetas amarelas, mas também há um custo em dar desconto para que os 10.000 de consumidores que preferem camisetas amarelas comprem camisetas brancas.

⁵ Levando o raciocínio no limite nos coloca a seguinte questão: por que não verticalizar a produção? A resposta para esta pergunta demanda que entremos em temas de Economia das Organizações. Deixaremos para aprofundar esse tema em outra oportunidade.

Não há uma resposta única. Cada caso será diferente. A resposta dependerá do quanto os consumidores valorizam a cor específica e das economias de escala que, por sua vez, dependem do tamanho da operação. Muitas vezes, a produção já é tão grande que, na margem, as economias de escala já não são muito relevantes.

O mundo sem custo de transporte e com produção em tempo real serve para organizar o raciocínio. A partir desse *benchmark*, introduzimos as dificuldades que aparecem na prática. Ao fazê-lo, explicitaremos os *trade-offs* enfrentados pelas empresas, tornando mais fácil entender como elas os resolvem e prosperam – ou não resolvem e perecem.

2.3 Custos de Transporte e a Teoria do Nível Espacial de Estoque

Evidentemente, no mundo real o custo de transporte não é zero. Tampouco se consegue produzir em tempo real. Na realidade, é proibitivamente caro produzir e transportar as mercadorias a tempo de atender a demanda das lojas instantaneamente. Em outras palavras: os choques de demanda no nível da loja vão se resolvendo ao longo do tempo e não é factível responder a eles em tempo real. Por isso as decisões de produção são feitas em uma frequência tipicamente baixa.

É exatamente porque há custos de transporte relevantes que a economia de escala na estimação de demanda causa outro tipo de economia de escala: na estocagem. Sendo o transporte custoso, pode-se afirmar que não é ótimo que todo o estoque fique nas lojas porque haverá mais erros na estimação da demanda individual da loja do que em algum nível mais agregado⁶. É o próprio custo de transporte que faz com que se queira aproveitar a economia de escala na distribuição concentrando os estoques em algum nível mais agregado⁷. A pergunta relevante na prática é: quão agregado?

Essa pergunta terá que ser respondida caso a caso. Mas há um guia que ajuda a pensar de modo organizado sobre o tema.

⁶ Se o custo e o tempo de transporte fossem zero, seria indiferente deixar todo o estoque nas lojas ou em um ou mais centros de distribuição.

⁷ Há outros tipos de economias de escala na estocagem. Ao concentrar o estoque em um ou poucos locais, economiza-se em despesas gerais, meio fixas, como as despesas com a administração do centro de distribuição, com segurança, entre outras.

As economias de escala na estimação da demanda sugerem que é sempre melhor agregar o estoque, indo até o nível da produção. As economias de escala na produção fazem com que seja melhor produzir com alguma antecedência, possivelmente antes de resolvida a incerteza quanto à demanda nacional.

Consideremos o caso típico em que a produção não se dá em tempo real. Que forças impedem um único estoque nacional? O custo de entregar rapidamente a mercadoria nas lojas. Considere novamente o caso do varejo de roupas. A incerteza quanto à demanda no nível da loja, ou no nível regional, em geral se resolve ao longo do tempo. O custo de manter mais estoques fora da loja é perder algumas vendas porque pode ser muito caro entregar a mercadoria em tempo real. Quanto mais rápida for a comunicação das necessidades da loja para o estoque e quanto menos o custo de transporte depender do tempo de entrega, menos estoque o varejista deve querer deixar na loja e mais no estoque central. O custo de transporte pode variar com a interação entre distância e tempo de entrega. Isso justifica soluções “interiores”, ou seja, um pouco de estoque na loja, um pouco de estoque em um nível geográfico intermediário (o estado, por exemplo) e um estoque nacional⁸.

Os princípios enunciados nos parágrafos acima ajudam a racionalizar vários padrões. O modelo Puxar de manejo de estoque vem ganhando mais relevância recentemente. Isso não é surpreendente, uma vez que ele tem mais valor quando há mais agilidade na comunicação entre as lojas e o estoque central. Nos últimos anos, houve avanços significativos na tecnologia de gestão de estoques, possibilitando aumentar substancialmente a automatização dos centros de distribuição e, conseqüentemente, a agilidade no manejo do estoque. Com isso, o modelo Puxar ficou crescentemente atrativo.

É interessante também analisar o crescimento do modelo de varejo on-line. Parte da vantagem competitiva está na economia de capital empatado em lojas físicas. Mas parte pode ser explicada pelo maior aproveitamento das economias de escala na estimação da demanda. No varejo on-line, não há estoque de loja porque não há loja. Para os varejistas on-line, o único *trade-off* é o custo de transporte na entrega e economia de escala na estimação da demanda. Isso explicita o *trade-off*

⁸ O jargão “solução interior” vem da Teoria de Otimização. De maneira resumida, uma solução é interior em oposição às soluções de canto, que são extremas (como tudo na loja ou tudo no estoque central).

relevante e pode ter ajudado na resolução de problemas organizacionais que seriam mais complicados no varejo físico. O conservadorismo natural das organizações pode jogar a favor do varejo virtual. Afinal, é difícil desapegar-se da maneira como os negócios sempre foram feitos, e historicamente o varejo físico sempre usou muito estoque em loja.

Vale notar que muitas vezes as companhias e pessoas se referem a esse sistema logístico como *Push-Pull*. Isso se dá ao fato de que - na prática - nenhuma operação é baseada exclusivamente no modelo Puxar. Afinal, no início das novas coleções os centros de distribuição sempre empurrarão para as lojas alguma quantidade, mesmo que pequena, dos novos produtos desenvolvidos pela Companhia.

2.4 Outros Efeitos da Administração de Estoques

Entre os efeitos positivos de uma boa administração de estoques no varejo, há dois adicionais que gostaríamos de ressaltar.

O primeiro é relativo à capacidade e à velocidade de abertura de lojas de uma rede de varejo. À primeira vista parece pouco intuitivo, mas o tamanho do estoque na loja é – usualmente – diretamente relacionado ao ritmo ao qual um varejista consegue expandir. Ao se planejar a abertura de uma nova loja é necessário avaliar todos os custos envolvidos, que impactarão a rentabilidade da loja em maior ou menor escala: (i) obras civis para adaptar o imóvel ao seu tipo de produto; (ii) investimento em marketing na região específica da loja; (iii) treinamento de pessoal; (iv) rede de comunicação e sistema de vendas; e (v) estoque inicial da loja, entre outros.

Dentre os custos envolvidos, o enxoval (estoque inicial da loja) é um dos principais. Então, ao se reduzir essa rubrica é possível reduzir de maneira significativa o investimento total necessário para se abrir uma loja.

A restrição de capital é normalmente uma restrição ativa no plano de expansão. Logo, se o investimento por loja for reduzido de maneira significativa, a capacidade de abertura de novas lojas aumenta.

É evidente que as empresas listadas na bolsa de valores não terão restrição de capital para abrir apenas mais uma loja. Contudo, imagine que a empresa planeje abrir milhares lojas: capital será uma restrição.

O outro ponto que gostaríamos de ressaltar interfere na rentabilidade do negócio e se faz ainda mais relevante em um ambiente de altas taxas de juros, como o brasileiro. Como já dito anteriormente, excesso de estoque é capital empatado no negócio. Se esse capital – ao invés de “parado” numa prateleira ou em um centro de distribuição – estivesse em aplicações financeiras, geraria receitas financeiras para a companhia e aumentaria seu lucro líquido.

3. Exemplos Práticos

Nessa carta – além de um caso nacional – decidimos usar, como exemplo prático, um varejista não convencional, que além de explicitar claramente os benefícios da boa administração de estoques, traz para o leitor um modelo de negócio bem diferente do varejo tradicional. Esse é um bom exemplo de como, na Pacifico, vamos além das ideias usuais na busca por conhecimento que auxilie nosso processo de análise.

3.1 Lojas Renner

No Brasil, as companhias ainda estão no processo de implementação do sistema Puxar. Entendemos que uma das empresas mais avançadas nessa direção seja a Lojas Renner, que iniciou esse processo com a construção de um centro de distribuição automatizado no Rio de Janeiro em 2012. Contudo, o novo conceito logístico só estará em pleno funcionamento em 2017, no momento em que o centro de distribuição automatizado de Santa Catarina – que já opera em fase de “*ramp-up*” – estiver totalmente funcional. Esses dois centros de distribuição, em conjunto, serão capazes de atender 100% dos produtos demandados pelo modelo Puxar.

Como exemplo prático do que estamos falando, vale a pena ressaltar um trecho do Relatório de Administração de 2013 da Lojas Renner, em especial a parte que se refere à nova estrutura de Centros de Distribuição automatizados:

Tal estrutura é essencial para a plena adoção do novo modelo de abastecimento das lojas. Em termos de gestão dos estoques, deixa-se o controle por grades (packs de cores e tamanhos) para adotar a gestão por itens individuais (SKUs). Com relação ao processo logístico, substitui-se o processo de distribuição de 100% - onde os produtos são recebidos, manipulados e encaminhados para a expedição sem passar pelo processo de estocagem - para adotar o sistema de push-pull - que se baseia no equilíbrio entre o que é enviado e o que é solicitado pelas lojas.

São diversos os benefícios a serem obtidos a partir do novo modelo. A melhor alocação, com maior assertividade dos itens enviados a cada loja, deverá permitir a redução dos casos de falta de produtos em certas unidades, da necessidade de remarcações e de transferências de produtos entre lojas. Ao mesmo tempo, deverá contribuir para ampliar a área de vendas em algumas lojas.

3.2 Ross Stores

A Ross Stores é uma das maiores varejistas americanas que atuam no segmento *off-price*, cujo modelo de negócio tem a proposta de oferecer produtos de marcas renomadas por descontos que podem variar de 20-60% do preço do varejo tradicional.

Esse nível de descontos pode ser obtido através de uma estratégia comercial que se beneficia de desbalanceamentos na cadeia de fornecimento, tais como excessos de estoque devido a erros de previsão ou cancelamento de ordens. No mundo ideal, onde os custos de logística seriam zero e a previsão de demanda no nível agregado seria perfeita, o sistema Puxar resolveria completamente

esse desbalanceamento. Para a felicidade da Ross, no entanto, apesar da busca cada vez maior dos varejistas por eficiência, os limites do mundo real sempre trarão oportunidades.

Para as lojas de grandes marcas – como Tommy Hilfiger, Polo Ralph Lauren e Calvin Klein – é mais interessante vender os produtos que sobraram para a Ross, do que realizarem promoções em seus canais próprios⁹. Assim, mantendo sempre produtos da estação corrente e com preços cheios, preservam o canal e a percepção do valor da marca para seus consumidores cativos. A Ross se beneficia então de outro perfil de consumidor: aquele que não pode ou não está disposto a pagar o preço original, consumidor conhecido como “caçador de barganhas”.

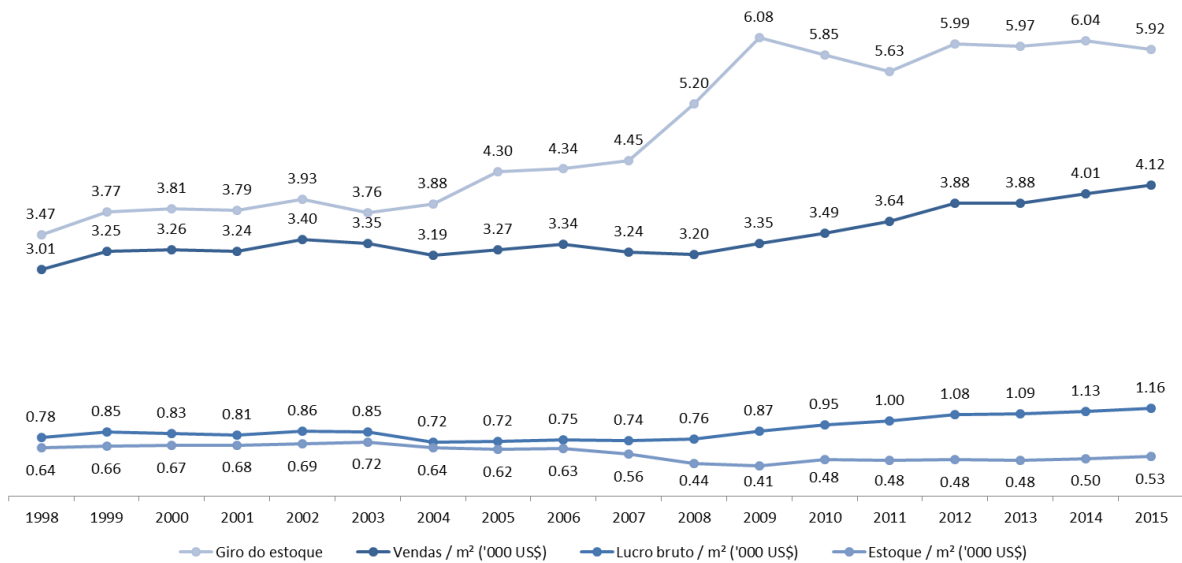
Como o processo de compra do segmento *off-price* é muito mais reativo – dependente das distorções da cadeia – do que proativo, é inerente a esse modelo um estoque com uma maior diversidade de produtos, porém com menor profundidade, se comparado às varejistas tradicionais. Explicando em outros termos: em uma loja *off-price*, é comum encontrarmos uma grande variedade de modelos, mas com poucas opções de cores e tamanhos. Considerando a enorme diversidade de itens, trabalhar bem o estoque da loja é fundamental. É preciso ter um volume reduzido de um mesmo modelo de forma a acomodar a grande variedade nos mostruários.

Desta forma, quanto melhor for a gestão do estoque, maior será a quantidade de itens disponíveis para o cliente e menor será o capital de giro empregado, levando a um aumento de rentabilidade tanto pela redução de vendas frustradas – em virtude da falta do produto que o cliente procurava – quanto pela menor realização de eventos promocionais.

Na Ross, o foco na gestão de estoques foi levado bastante a sério, sendo um dos principais responsáveis pelo excelente desempenho operacional da companhia ao longo dos últimos anos. A redução da estocagem na loja, associada a uma maior diversidade de produtos a venda e a um giro mais acelerado se traduziu diretamente em crescimento de vendas e maiores margens.

⁹ Outro canal bastante utilizado para se desfazerem dos estoques em excesso são os *outlets*.

Ross: indicadores selecionados¹⁰



Fonte: Pacifico Gestão de Recursos

No gráfico acima ficam evidentes os benefícios da gestão de estoques adequada. A partir de 2008, quando há uma nítida mudança de patamar no nível do estoque carregado pela companhia, os efeitos positivos se mostraram exponenciais. A explicação vem diretamente dos diversos fatores abordados nessa carta: estoques menores e mais assertivos levam a uma menor necessidade de capital de giro, aumentando o giro do estoque; possibilitam uma maior diversidade de produtos nas araras, reduzindo as vendas frustradas e impactando positivamente as vendas e reduzem a necessidade de vendas ainda mais promocionais, levando a maiores margem bruta e lucro bruto.

São ganhos como esses que vislumbramos para o futuro da Renner. Apesar de ainda ser cedo para os constatar nos resultados, acreditamos que a companhia está no caminho certo, com investimentos relevantes em tecnologia, logística e capital humano.

¹⁰ Giro do estoque calculado como o Custo do Produto Vendido dividido pelo estoque médio do período.

3.3 Zara

Já que começamos com a Zara, por que não terminarmos com a Zara?

A Zara continua até hoje na vanguarda do gerenciamento de estoques. Pode-se dizer que veio dela o estopim para a atual revolução do varejo de vestuário, que com a ruptura do paradigma tradicional do modelo Empurrar, trouxe à tona o verdadeiro modelo *fast fashion*. A intenção de compra do cliente se tornou, mais do que nunca, a força motriz por trás de todas as decisões da companhia. Só com uma cadeia super-reagente e tecnologia de ponta isso é possível.

Dos diversos aspectos fundamentais que abordamos nessa carta, a Zara é referência em todos eles. Como forma de aproveitar os benefícios de escala na estimação de demanda, por exemplo, opera com uma posição central de estoques, a nível mundial, distribuindo para as lojas ao redor do mundo pelo menos duas vezes por semana¹¹. Está na fronteira também em termos de tecnologia: com o objetivo de acelerar ainda mais a velocidade do gerenciamento de estoques, a companhia já utiliza em quase todas as lojas a Identificação por Rádio Frequência (RFID, na sigla em inglês). Essa tecnologia permite que as peças sejam identificadas individualmente, desde os centros de distribuição até o momento da venda, representando um avanço tecnológico que leva a um completo redesenho dos processos logísticos nas lojas em que é implementado. A tecnologia faz com que o rastreamento das peças seja muito mais rápido e preciso. No ponto de venda, o RFID provê informações sobre as peças que precisam ser reabastecidas e qual sua localização dentro da loja, diminuindo o tempo para essa tarefa pela metade. Tudo isso faz com que as movimentações de estoque fiquem até 80% mais rápidas, reduzindo ainda mais as perdas.

É por meio de iniciativas como essas que a Zara, hoje mais rápida que a maioria de seus competidores, trabalha incessantemente para manter sua posição. Aos concorrentes, só resta uma alternativa: assimilarem as melhores práticas e acelerarem o passo, antes que a distância se torne extensa demais.

¹¹ Esse dado e as outras informações quantitativas dessa seção tem como fonte o Relatório anual de 2015 da Inditex.



Av. Borges Medeiros, 633, sala 601 – Leblon
Rio de Janeiro 22430-041
Tel.: 55 21 3033-3300
ri@pagr.com.br

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Pacífico Gestão de Recursos, não devendo ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da *performance* do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos geridos pela Pacífico Gestão de Recursos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos pela Pacífico Gestão de Recursos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações divulgadas neste material possuem caráter meramente informativo e não constituem, em nenhuma hipótese, recomendações ou aconselhamentos sobre investimentos. A Pacífico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.