

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

Monografia de Final de Curso

**A VALORIZAÇÃO DE UMA MARCA: O CASO HERING**

Brunno Pereira Soares

Matrícula: 0612592-4

Orientadora: Maria Elena Gava Reddo Alves

Dezembro de 2010

**“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor orientador”.**



**“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”**

## **Agradecimentos**

Ao Senhor meu Deus em nome de Jesus Cristo, pela coragem, força, superação, ânimo, misericórdia e amor dispensada a mim, sem as quais nada poderia fazer, pois sei que não foram só pelas minhas forças que consegui chegar até aqui. Louvado seja o nome do Senhor!

Aos meus pais, que me deram as bases, os ensinamentos para a vida e com o suor do trabalho diário sempre mostraram como é digno conseguir a vitória pelo próprio esforço.

A minha linda namorada Lívia que me suportou por todo esse tempo com o apoio devido, e que por muitas vezes foi minha guardida nos momentos mais difíceis.

Aos amigos, sempre solícitos em ajudar e apoiar, em especial ao casal Neemias e Marta Pacheco, e também a Leandro Alves, amigo de longa data desde os tempos de Colégio e Escola Naval, que ao compartilhar sonhos e esperanças tem me incentivado grandiosamente a perseguir meus objetivos.

"Sabemos que todas as coisas cooperam para o bem daqueles que amam a Deus, daqueles que são chamados segundo o seu propósito." Romanos 8:28

## **Resumo**

Soares, Brunno Pereira. Rio de Janeiro, 2010. Monografia de Final de Curso – Departamento de Economia.  
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho consiste no estudo da empresa Cia. Hering S.A. e se propõe a mostrar como a empresa conseguiu se reestruturar e agregar valor a uma marca tradicional no mercado brasileiro. É apresentado o histórico da empresa e os fundamentos do método para a avaliação da criação de valor para o acionista. Através da análise dos demonstrativos financeiros e de seus principais indicadores financeiros foi feita a avaliação relativa com seus principais concorrentes no mercado brasileiro de vestuário.

Palavras-chave

Criação de valor, Reestruturação, Avaliação Relativa

## **Abstract**

This work consists of study the company Cia Hering SA and proposes to show how the company managed to restructure and add value to a traditional trade mark in the Brazilian market. It is presented the history of the company and the fundamentals of the method for the assessment of value creation for shareholders. Through financial statements analysis and its key financial indicators, it was assessed relative to its major competitors in the Brazilian clothing market.

Key words

Value Added, Brand, Relative Assessment

## **Sumário:**

<b>1. Introdução</b>	<b>1</b>
<b>2. Objetivo</b>	<b>2</b>
<b>3. Delimitação para o Estudo</b>	<b>3</b>
<b>4. Relevância do Estudo</b>	<b>4</b>
<b>5. Metodologia Utilizada</b>	<b>5</b>
<b>6. Contextualização</b>	<b>7</b>
<b>7. O Conceito de Marca</b>	<b>12</b>
<b>8. História da Cia. Hering</b>	<b>13</b>
<b>9. Mudança de Posicionamento da Marca</b>	<b>20</b>
<b>10. Produção e Mercado</b>	<b>26</b>
<b>10.1 O Processo de Produção</b>	<b>26</b>
<b>10.2 Estrutura de Varejo</b>	<b>28</b>
<b>10.3 Exportações</b>	<b>29</b>
<b>10.4 Logística e Distribuição</b>	<b>30</b>
<b>10.5 Concorrência</b>	<b>31</b>
<b>11. Vantagens Competitivas</b>	<b>33</b>
<b>12. Estratégia</b>	<b>34</b>
<b>13. Descobrimdo a Criação de Valor</b>	<b>35</b>
<b>13.1 O Conceito EVA®</b>	<b>35</b>
<b>13.2 Diferenças entre Conceitos Tradicionais</b>	<b>36</b>
<b>13.3 Apuração do EVA®</b>	<b>38</b>
<b>14. Análise Econômica e Avaliação Relativa</b>	<b>41</b>

<b>14.1 Preço/Lucro (P/L)</b>	<b>41</b>
<b>14.2 Preço/Valor Patrimonial (P/VPA)</b>	<b>42</b>
<b>14.3 EV/EBITDA</b>	<b>43</b>
<b>14.4 Preço/Vendas (P/V) (ou Price Sales Ratio)</b>	<b>44</b>
<b>15. Calcular o EVA®</b>	<b>45</b>
<b>16. Comparando Hering, Renner, Riachuelo e Marisa Através dos Múltiplos</b>	<b>47</b>
<b>17. Conclusão</b>	<b>52</b>
<b>18. Referências Bibliográficas</b>	<b>53</b>

## **Lista de Tabelas**

<b>Tabela 1: Ranking das Marcas Mais Valiosas de 2010</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 2: Divisão do Faturamento</b>	<b>31</b>
<b>Tabela 3: Quantidade de Lojas</b>	<b>33</b>
<b>Tabela 4: Cálculo do EVA</b>	<b>45</b>
<b>Tabela 5: Resultados Anuais</b>	<b>47</b>
<b>Tabela 6: Múltiplos da Empresa</b>	<b>48</b>

## **Lista de Figuras**

<b>Figura I: Rentabilidade da Ação</b>	<b>46</b>
<b>Figura II: Evolução do Lucro Líquido</b>	<b>49</b>
<b>Figura III: Evolução da Receita Líquida</b>	<b>51</b>



## 1. Introdução

Com milhões de empresas buscando cada vez mais aumentar suas vendas e a penetração de sua marca no mercado consumidor, a marca, ou seja, como a empresa se mostra para os seus consumidores, se tornou parte integrante da administração direta da empresa. Executivos têm se especializado na gestão de suas marcas e em alguns casos quantificando o valor das marcas das empresas no intuito de maximizarem o retorno para os acionistas.

Lima (2003) *“depois que o capital e a tecnologia ficaram acessíveis a todos, só existe uma forma de se diferenciar, a marca. (...) a lembrança da marca é só um dos componentes do seu valor. Ela só tem efetivamente algum valor de mercado se leva ao que de fato interessa: aos lucros”*.

Dessa forma, pretende-se analisar a mudança de postura na gestão da marca Hering, uma mudança que nos últimos quatro anos, trouxe novamente a marca para a mente dos consumidores. Além disso, pretende-se saber se realmente essa mudança trouxe efetivamente ganho para seus acionistas e a sua comparação com outras empresas do mesmo setor através de indicadores financeiros amplamente utilizados no mercado financeiro.

## 2. Objetivo

Mostrar a relevância do valor de uma marca para o crescimento da uma empresa que passa por um processo de reformulação na administração e que se beneficia da mudança na gestão da marca.

Estabelecida a definição do valor da marca para a empresa, tentaremos mostrar se houve efetivamente ganho real para os acionistas, através do indicador de desempenho *Economic Value Added* (EVA®), que mostra em números e não em margem se realmente houve ganho para seus acionistas.

O objetivo não é quantificar o valor da marca para a empresa, mas sim, dizer como a marca pode ajudar na reestruturação de uma empresa e agregar valor a seus acionistas.

Deseja-se comparar também, em uma avaliação relativa, os indicadores financeiros da Cia. Hering com os indicadores de suas principais concorrentes listadas em bolsa.

### **3. Delimitação para o Estudo**

Este estudo inicia-se com o conceito de marca e seus determinantes. O estudo pretende demonstrar que uma marca bem gerida e atendida com as necessidades de seus consumidores tem a capacidade de gerar ganhos para seus acionistas.

Para isso, serão analisados os balanços e alguns indicadores financeiros, a partir do primeiro balanço consolidado do ano de 2006 até o resultado divulgado correspondente ao segundo trimestre de 2010.

#### **4. Relevância do Estudo**

O estudo se torna relevante, pois mostra se uma reestruturação de marca, conjuntamente com mudança na sua gestão, pode efetivamente trazer benefícios líquidos para seus acionistas.

Não se pretende exaurir o caso, dessa forma, cria-se a possibilidade também, de abrir caminho, para uma futura avaliação quantitativa do valor da marca, o que seria de vital importância para uma futura venda da empresa, possibilitando dar um valor para os ativos intangíveis.

## 5. Metodologia Utilizada

Em primeiro lugar foi utilizado os balanços consolidados e padronizados das empresas estudadas publicados no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Feito isto, partimos para a produção das tabelas com os dados necessários para o cálculo dos índices e dos valores escolhidos para a análise empírica a ser desenvolvida.

Para estabelecermos se houve ganho para os acionistas, será usado o EVA®, que traz a idéia de lucro econômico e que mostra em termos quantitativos se houve ganhos líquidos para os acionistas da empresa. O EVA® foi criado pela Stern Stewart & Co. na década de 80 com o objetivo de alinhar os interesses de acionistas e a administração das empresas e mostrar se a empresa criou ou destruiu valor para o seu negócio.

Simplificadamente, o EVA® mede o desempenho da empresa já descontando todos os custos da operação. Desse modo, pode ser descrito como o resultado operacional menos impostos da empresa, menos o encargo de capital de terceiros e de acionistas.

Como a legislação brasileira já incorpora o custo de capital de terceiros no resultado operacional líquido, utilizaremos o lucro líquido como medida de ganho para a empresa, e também, ao invés de utilizarmos a média do custo de capital de terceiros e o custo de capital próprio, só utilizaremos o custo de capital próprio, pois também, o lucro líquido já incorpora o custo do capital de terceiros. Assim, a equação do cálculo do EVA passaria a ser:

$$\text{EVA} = \text{Lucro Líquido} - (\text{CCP}\% \times \text{PL})$$

Onde:

CCP% = Custo do Capital Próprio

PL = Patrimônio Líquido

Os benefícios proporcionados pela utilização da metodologia com foco na criação de valor, se dão em especial porque:

- 1) O EVA® é superior as demais medidas tradicionais de lucro como Lucro Líquido, EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), EBIT (*Earnings Before Interest, Taxes*), pois já incorpora os custos do capital de terceiros e dos acionistas, facilitando a interpretação dos resultados de ganho para a empresa.
- 2) Mostra os ganhos em valores quantitativos e não em percentuais, o que facilita a interpretação principalmente por parte dos investidores, que se interessam mais pelos ganhos absolutos do que em percentuais.
- 3) Há a possibilidade de comparação dos resultados do EVA® período por período, tanto passados quanto futuros, o que aprimora a mensuração e melhora a performance econômica.

Para a análise econômica comparativa das empresas serão utilizados índices econômicos de grande importância e muito utilizados no mercado financeiro.

- Preço/ Lucro Líquido
- Preço/ Valor Patrimonial por Ação
- EV (*Earning Value*)/EBITDA
- Preço/Vendas (P/V) (ou *Price Sales Ratio*)

## 6. Contextualização

Com o novo cenário atual da economia brasileira crescendo a taxas elevadas; e com um crescimento esperado para o final do ano de 2010 de 7,5% do PIB; e as perspectivas econômicas estáveis para os próximos anos, os setores internos do país têm se aproveitado deste grande momento gerando um ciclo virtuoso de crescimento. Dessa forma, um dos mais beneficiados é o setor de varejo e têxtil que, nos últimos anos, vem crescendo de forma consistente, ajudado, sobretudo, por uma demanda de consumo reprimida, pela qual a população brasileira passou nos últimos anos: um período quando não havia um crescimento real do salário.

Após um fraco desempenho para o ano de 2009, o setor têxtil e de confecções espera um movimento de recuperação em 2010. Entretanto, o câmbio, em conjunção com os níveis da demanda externa, considerados baixos, será um elemento contrário a essa perspectiva na medida em que exista a possibilidade de que o Real fique, em média, mais valorizado em 2010 que no ano anterior. Uma vez confirmada essa tendência, o faturamento do setor, embora tenda a crescer em dólares, poderá apresentar queda. No ano seguinte, acredita-se que a demanda internacional se aproxime dos níveis pré-crise beneficiando as exportações de têxteis, uma vez que a indústria amplie sua competitividade de maneira a fazer frente à concorrência internacional. Nesse cenário acredita-se que o setor pode vir a apresentar variação positiva em seu faturamento.

O faturamento da indústria têxtil e de vestuário, em dólares, no ano de 2009, apresentou uma queda de 6,7%, comparada ao ano de 2008. Essa queda pode ser explicada, por um lado, pela baixa demanda externa por produtos têxteis, decorrente da crise financeira mundial; e, por outro lado, pela concorrência dos produtos estrangeiros no mercado brasileiro, produtos estes que apresentavam maior competitividade devido ao movimento de apreciação da taxa de câmbio. Entretanto, cabe ressaltar que o faturamento

em moeda nacional para o ano de 2009 indica uma variação positiva, pois, apesar desse movimento, a moeda nacional apresentou desvalorização na média do ano, levando ao aumento do faturamento em Reais.

As perspectivas para o desempenho da economia nacional no biênio que compreende 2010 e 2011 se mostram otimistas. Com resultados projetados para 7,5% e 5,3% para o PIB em 2010 e 2011 respectivamente, o Brasil encontrará no mercado interno seu principal elemento dinâmico, impulsionando os investimentos e produção industrial na medida em que apresenta evolução na demanda. Esse crescimento advirá dos ganhos reais que o trabalhador vem obtendo ao longo dos últimos cinco anos e que persistirão ao longo dos dois anos seguintes, sobretudo, considerando a forte entrada de recursos no país possibilitando o aumento nas reservas. Dentro desse cenário, acredita-se que o Governo venha obter resultados positivos nas contas nacionais, liberando recursos para o investimento, tanto em infraestrutura, como na própria manutenção da massa salarial. Isso pode se mostrar como elemento benéfico para a indústria têxtil e de confecções que, por sua vez, poderá ser beneficiada por medidas de incentivo à competitividade obtendo um bom desempenho no mercado interno, inclusive possibilitando a retomada considerável no faturamento em dólares. As projeções da consultoria *Lafis* indicam que, no biênio 2010-2011, o setor têxtil apresentará redução no faturamento em reais de 4,5% e crescimento de 3,7%, respectivamente. A redução do faturamento em reais, em 2010, é explicada pelo movimento de apreciação da taxa de câmbio. Em 2011, o crescimento do faturamento será devido à ampliação interna do crédito para as empresas do setor; a um interesse, por parte da prefeitura de alguns municípios interioranos em atrair as indústrias têxteis para suas cidades, para não dependerem exclusivamente do turismo como elemento dinâmico; e a uma recuperação da demanda interna por produtos têxteis, que será ocasionada por aumento do rendimento médio do trabalhador brasileiro.



A atuação do governo será de grande valia para o desempenho do setor nos anos que se seguem, uma vez que os esforços governamentais, para esse setor, objetivam o consumo interno dos produtos têxteis. A recuperação do PIB brasileiro, combinado a um crescimento do rendimento do trabalhador e de esforços para incentivo do mercado interno, explicariam o crescimento do setor. Todavia, a pauta de exportação do setor vem, a cada ano, se mantendo na produção de têxteis básicos ao passo em que as importações concentram-se, cada vez mais, nos confeccionados. Isso é um elemento negativo para o setor que tende a perder receita e margem de lucro na medida em que se foca em produtos de menor valor agregado.

A instabilidade econômica é uma das razões pela qual a maioria das empresas não sobrevive, e as que conseguem sobreviver não alcançam um crescimento desejado. A partir da busca pela sobrevivência e pela competitividade acirrada, muitas dessas empresas, com o auxílio das consultorias, vêm buscando um posicionamento no mercado e maior adaptação às constantes mudanças.

#### Pontos Positivos

- 1) A perda do poder de compra do Real, em janeiro de 1999, resultou em uma notável recuperação da indústria têxtil baseada na substituição de importações e no ganho de competitividade no mercado externo, sendo este último mais lento, alavancando-se no ano 2000.
- 2) Em 2007, a indústria têxtil arrecadou, aproximadamente, US\$ 41,3 bilhões segundo a Abit (Relatório Brasil Têxtil 2007), contratando, aproximadamente, 1,5 milhão de trabalhadores, cerca 1% da população total do país.
- 3) A redução da tarifa de importação de máquinas de costura de 14% para

4% possibilitará um estímulo à atualização do setor, resultando melhores condições de competitividade para o setor têxtil.

#### Pontos Negativos

- 1) No mercado externo, a participação do setor nacional ainda é bastante pequena; o país alcançou, em 2007, a 46ª posição no ranking dos maiores exportadores do mundo e o 28º lugar como importador de artigos têxteis.
- 2) O setor é muito fragmentado, sendo em sua amplitude constituído por empresas de pequeno e médio porte, o que limita a competitividade do setor no mercado internacional, principalmente no segmento de confecções.
- 3) A perda do poder de compra do Real, sua desvalorização, encarece as principais matérias-primas do setor como fibras sintéticas e, até mesmo, o algodão. E, com a valorização cambial desfavorece o setor com perda de competitividade ao se comparar com o produto importado.

Nesse contexto, companhias centenárias como a Hering, têm que se reinventarem na medida em que o ambiente se altera. As menos flexíveis envelhecem e morrem. A catarinense Hering flertou com este último destino, mas chegou aos 128 anos em condições de celebrar os resultados do rejuvenescimento forçado. Desse modo, a Cia Hering tem mostrado, ao longo dos últimos cinco

anos, uma grande evolução nos resultados com o sucesso do reposicionamento de preço da marca, à abertura de novas lojas (próprias e franquizadas) e ao lançamento de um cartão de crédito próprio da rede. Mas esse é apenas o capítulo mais recente da história.

## **7. O Conceito de Marca**

Martins (2006) *“Podemos dizer que é a união de atributos tangíveis e intangíveis, simbolizados num logotipo, gerenciados de forma adequada e que criam influência de gerar valor. Trata-se de um sistema integrado que promete e entrega soluções desejadas pelas pessoas.*

Martins (2005) *“As marcas representam a face mais visível das empresas. São o espelho da referência que reflete um indicador de confiança, um endosso de qualidades ou defeitos de produtos e serviços.”*

Podemos dizer que a marca é uma identidade, algo que tem valor próprio, e que faz parte do cotidiano das pessoas, onde se faz lembrar os produtos e serviços de uma determinada empresa, juntamente com seus princípios. Em nossos dias, a confiança depositada em determinadas marcas, caracteriza a fidelidade do consumidor, pois crendo nos valores da empresa, passam a comprar seus produtos apostando na responsabilidade social da empresa, juntamente na qualidade do produto vendido.

Conquistando a confiança dos consumidores, a empresa pode até encerrar um produto de sua linha e substituí-lo por outro similar, que os consumidores apostando na credibilidade da marca irão se adaptar a outro produto e passarão a consumi-lo em confiança à marca.

Atualmente, estabelecer um valor para a marca é mais do que poder registrá-lo no balanço patrimonial ou estabelecer um preço para a venda. Com um mercado extremamente competitivo, é de suma importância para empresa saber o valor de sua marca, o que a embasará na concepção de suas futuras campanhas de marketing, direcionando para um caminho mais eficiente de suas estratégias.

## **8. História da Cia. Hering**

A Cia. Hering é uma das maiores empresas de varejo e vestuário do Brasil, com mais de 128 anos de história. A Hering instaurou o conceito “o básico que é fashion”, vestindo e exprimindo o comportamento de milhares de pessoas no Brasil e fora do país. No Brasil e no exterior, por vários anos, a marca Hering foi sinônimo de camiseta. E não foi por obra do acaso que surgiu essa conotação. Ao longo de sua história, produziu e vendeu no mercado mais de 5.5 bilhões de camisetas. Para se ter uma idéia da grandeza desse número, considerando a atual população brasileira, isso daria mais 30 camisetas para cada habitante do país. Mas a Hering se tornou símbolo de estilo e conforto, traduzindo-se em moda casual, diurna e acessível. O nome Hering é capaz de se reinventar, mantendo sempre a sua essência e tradição, sem perder a harmonia com as tendências da moda, bem como suas cores e formas.

A história da Cia. Hering se confunde com a da família Hering, uma família de imigrantes alemães vindos para a América, exercendo grande influência no desenvolvimento do Vale do Itajaí e do estado de Santa Catarina. Com a crise assolando a Europa logo depois de um grande período de guerras, Hermann Hering imigrou para Santa Catarina, Brasil, onde a economia começara a se desenvolver. Ainda sem infra-estrutura, Blumenau se destacava como um povoado dedicado ao trabalho e à valorização da educação, arte e cultura. Com visão empreendedora, Hermann e seu irmão Bruno chegaram à colônia em 1878 para iniciar uma nova vida.

Vindos da Alemanha, os primeiros anos não foram fáceis para os Hering. Todavia, eles vislumbraram uma grande chance de explorar um nicho de mercado promissor: não existia tecelagem alguma na região; e roupas e tecidos estavam entre os produtos

importados mais caros. Hermann comprou em 1880, um tear e uma caixa de fios, dando início, a produção de uma pequena tecelagem, fabricando camisetas de algodão. Mesmo com recursos técnicos primitivos, a tecelagem contava com um fator decisivo para sua consolidação e crescimento: a família Hering conhecia bem a arte de tecer, sendo uma tradição de família passada entre gerações.

Hering é a palavra que denomina o arenque (tipo de peixe semelhante à sardinha) na língua alemã, daí o logotipo da empresa ter sido composto de dois peixinhos, cada um simbolizando um irmão.

A produção de camisetas de malha de algodão aumentou com a aquisição de novas máquinas, contratação de funcionários, ampliação das instalações e a vinda de toda a família para o Brasil. Enquanto Hermann coordenava a parte produtiva, seu irmão Bruno vendia os produtos em toda a colônia, indo até Itajaí, distante 50 km. Em 1893, o negócio assumiu juridicamente o porte de empresa, registrado com a denominação de *Comercial Gebrueder Hering*.

Após a morte de Hermann, em 1915, a empresa tornou-se a maior malharia brasileira. Mesmo com a morte de seu principal idealizador, a empresa crescia, isto proporcionou à Hering independência do mercado externo de fios de algodão e uma passagem segura pelos tempos de recessão ocorridos durante a guerra. Devido à escassez da mão-de-obra instaurada em 1929, já com a denominação de Companhia Hering, se iniciou a descentralização da costura, com a aquisição de uma fábrica em Indaial, localizada também em Santa Catarina. A medida ia de encontro com as aspirações e necessidades de atingir novos municípios e estabelecer o desenvolvimento das regiões através da geração de milhares de novos empregos.

A segunda geração da família assumiu os negócios e dinamizou ainda mais a

empresa: complementaram suas atividades empresariais ampliando e construindo novas unidades dentro e fora do município de Blumenau. A Cia. Hering foi a primeira exportadora de vestuário do Brasil. O início das exportações se deu em 1964, estabelecendo parcerias de longo prazo com os países com os quais negociava. Na década de 60, adotando uma filosofia empresarial avançada, voltada para a valorização do trabalho e atualização permanente do seu parque industrial, a empresa passou por sucessivas etapas no seu processo de crescimento, tornando-se a maior malharia da América Latina. Na década de 80 a empresa comemorou seu centenário confirmando-se como uma das marcas mais consagradas do país. O público consumidor evoluiu, se atualizou, ficando cada vez mais exigente e buscando produtos e serviços com alto valor percebido.

Com o objetivo de criar pontos de referência e destaque para marca e apresentar, de forma inovadora, a ampla variedade de produtos Hering em regiões nobres e formadoras de opinião, foi implantada, em 1993 na cidade do Rio de Janeiro, no Shopping Via Park, a primeira loja *Hering Family Store* (atualmente chamada de *Hering Store*). Este conceito evoluiu para tornar-se uma grande rede de franquias nacional do segmento vestuário. Ao longo de sua história, a empresa fabricou e colocou no mercado bilhões de camisetas. Esse volume grandioso se consagrou em 1997, quando a Hering alcançou o número de 5 bilhões de camisetas fabricadas e distribuídas ao mercado. A partir de 2002, deu início a um novo projeto, com lojas mais compactas de até 100m<sup>2</sup>, contemplando o mesmo mix de produtos e comunicação visual. Recentemente, em julho de 2008, a marca inaugurou sua loja online, vendendo produtos da Hering e Hering Kids. Manter-se bem sucedida no mercado, conquistar e encantar cada vez mais clientes e consumidores é um desafio constante. Por isso, a empresa investe em suas marcas, inovando e surpreendendo,

sempre.

O ano de 2010 é muito especial para a Hering: tudo porque a empresa, que é a maior franquia de vestuário do Brasil, comemora 130 anos de uma história cercada de grandes conquistas, crescimento e a certeza da construção de uma marca que é reconhecida por mais de 90% dos brasileiros em todas as classes sociais. Para marcar as comemorações, muitas ações serão realizadas. A principal delas é a criação do Museu Hering, que resgatará os 130 anos da história da companhia, cuja história está ligada ao desenvolvimento industrial do país. O espaço será criado em um imóvel tombado como patrimônio histórico do estado de Santa Catarina. A casa, construída em Enxaimel, tradicional técnica arquitetônica de influência alemã, tem 435m<sup>2</sup> e fica na entrada da sede da empresa em Blumenau. O museu será inaugurado em agosto e fará parte do circuito turístico da cidade catarinense. Além de um centro de memória, contará com uma exposição permanente de equipamentos e instrumentos têxteis e um espaço cultural que será utilizado para diversas atividades com o objetivo de democratizar a educação e o lazer a todas as camadas sociais da população.

### **A linha do tempo**

#### **1965**

- Início do licenciamento de uma linha com personagens Disney.

#### **1970**

- Lançamento da marca PUC, com roupas alegres e coloridas para o público infantil.

#### **1985**

- Lançamento da marca infantil HERING KIDS.



## **1994**

- Implantação SAC (Serviço de Atendimento ao Consumidor).
- Início de um ciclo de mudanças que introduz um novo posicionamento estratégico: as franquias.

## **1998**

- Lançamento da DZARM, marca *jeanswear* para o público jovem, principalmente feminino.

## **●1999**

Na Assembléia Geral Extraordinária realizada em 30/04/99, a Cia. Hering foi incorporada pela Hering Têxtil, passando a denominar-se Cia Hering Têxtil.

## **●2002**

Recebe o prêmio em Nova Iorque do CFDA – *Council of Fashion Designers of America* – pelo sucesso da campanha “O Câncer de Mama no alvo da Moda”, ultrapassando o número de 5 milhões de camisetas vendidas e contribuindo para o tratamento de mais de 800 mil mulheres gratuitamente. Ainda em 2002 a empresa passou por uma profunda reestruturação organizacional, na qual foi decidida a eliminação das marcas “Folha”, “Public Image” e dos personagens licenciados da família “Disney” e “Garfield”, concentrando-se na ampliação e consolidação das marcas que vinham apresentando melhor performance de margem, a exemplo das marcas “HERING”, “PUC” e “DZARM”, e no estabelecimento de solidas parcerias com os canais de distribuição de varejo e franquias.

## 2004

- Iniciou um projeto de expansão que englobou a criação do cartão de crédito Hering Store.

## 2007

- A Cia. Hering ingressa no Novo Mercado da Bovespa e passa a integrar a carteira do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC).

## 2010

- Lançamento de uma nova coleção de peças *Fitness* composta por peças confortáveis e modernas em diversas matérias-primas, com cós anatômico, que modelam sem apertar.

Seguindo os princípios da inovação, responsabilidade social e respeito ao meio ambiente, a Hering sempre adotou em todos os processos de fabricação a consciência voltada à sustentabilidade. Em 1995, a empresa foi a primeira parceira no Brasil do IBCC - *Instituto Brasileiro de Controle do Câncer* - na campanha “**O Câncer de Mama no Alvo da Moda**”. Em 2002, recebeu o prêmio em Nova York do CFDA - *Council of Fashion Designers of America* - pelo sucesso de arrecadação da campanha, ultrapassando o número de 5 milhões de camisetas vendidas e contribuindo para o tratamento gratuito de mais de 800 mil mulheres.

A sede e principais fábricas da Cia. Hering, uma das maiores empresas de varejo e design de vestuário do Brasil, ficam em Blumenau, Santa Catarina, constituindo o maior grupo privado empregador da cidade. Atualmente, a empresa conta com 278

lojas — a grande maioria franquias — e 15.300 pontos-de-venda de varejo multimarcas em todo o Brasil, que aumentaram significativamente o volume de peças vendidas. No exterior, a empresa conta ainda com 15 lojas franqueadas em diversos países da América Latina e do Oriente Médio. No Brasil, as lojas, presentes em 20 estados, estão localizadas em sua grande maioria (80%) em shopping centers, ficando as demais em corredores comerciais, ou lojas de rua. Atualmente, são produzidos mais de mil itens, como jeans, moletons, blusas, bermudas, camisas e peças íntimas, com as etiquetas HERING, HERING KIDS, PUC (72 lojas) e DZARM (20 lojas). A empresa possui 9 unidades produtivas: cinco em Santa Catarina, três em Goiás – contando a Unidade Santa Helena, e uma no Rio Grande do Norte.

## 9. Mudança de Posicionamento da Marca

“Primeiramente, temos que definir o conceito de “Branding” que é segundo Martins (2006) “ *o conjunto de ações ligadas à administração das marcas. São ações que, tomadas com conhecimento e competência, levam as marcas além da sua natureza econômica, passando a fazer parte da cultura, e influenciar a vida das pessoas. “Ações com a capacidade de simplificar e enriquecer nossas vidas num mundo cada vez mais confuso e complexo”* exprime a verdadeira transformação no qual as empresas atualmente têm passado e adotando essa linha de pensamento têm agregado cada vês mais valor às suas marcas.

A Cia. Hering passou por profundas mudanças ao longo dos últimos anos, depois de amargar anos de faturamento inconsistente e uma marca desgastada e sem quase valor nenhum agregado, a empresa entrou em outra fase de sua longa história de sucesso.

Ao dar um “choque de ordem” em sua gestão, e rever todas as diretrizes que norteavam a administração, os executivos conseguiram realinhar a marca Hering com os anseios de seus consumidores. O processo foi bastante penoso, já que sair de uma crise de identidade e quebrar velhos paradigmas não é algo fácil de ser feito. O marketing se concentrou em reviver a marca Hering, marca que por pesquisas segundo consultorias do setor, se mostrou ainda muito forte em apelo ao público.

A estratégia inicial foi basicamente em tornar uma marca mais acessível ao público da classe C (mais ou menos de R\$ 1200,00 até R\$ 2500,00 de renda), já que o mesmo observava a marca como sendo muito cara para os padrões da classe. Desse modo, a empresa em uma visão de ampliação de mercado consumidor, reduziu seus preços em

cerca de 30%, o que resultou no aumento significativo do faturamento.

Atrelado à redução dos preços, houve também o fortalecimento e o reposicionamento de outras marcas. As marcas: PUC para crianças e a Dzarm para o público feminino adulto ganharam destaque e fortalecimento junto aos lojistas e franqueados, alavancando as vendas, pois se conseguiu aperfeiçoar a distribuição e aumentar o número de estabelecimentos que passaram a oferecer as marcas Hering.

Com um mundo onde o apelo ao marketing é essencial e com produtos e serviços muito parecidos sendo vendidos por muitas marcas diferentes em sua maioria também indistintos, a tarefa de criar e construir marcas que sensibilizem o consumidor acaba ficando mais complicada por depender cada vez mais esforço e criatividade das empresas.

A marca em si não representa grande coisa senão houver uma continuidade para a mesma. A continuidade representa a oportunidade de fixação de um conceito, de uma identidade, de uma característica que a identifique perante o consumidor e prenda o consumidor à marca.

A Tabela 1 apresenta o ranking das marcas mais valiosas do mundo segundo a consultoria *Interbrand*.

Tabela 1: Ranking das Marcas Mais Valiosas de 2010

RANKING DAS MARCAS MAIS VALIOSAS		
Posição no Ranking	Marca	Valor (em US\$ bilhões)
1º	Coca-Cola	70,452
2º	IBM	64,727
3º	Microsoft	60,895
4º	Google	43,557
5º	GE	42,808
6º	MC Donald's	33,578
7º	Intel	32,015
8º	Nokia	29,495
9º	Disney	28,731
10º	HP	26,867

Fonte: Interbrand

A consultoria *Interbrand* que divulgou o “Ranking *Interbrand* das Marcas Brasileiras mais Valiosas de 2010” e que classificou a Cia Hering na vigésima posição das marcas mais valiosas de 2010 com o valor da marca de R\$ 144 milhões de reais declara que: “*A força de um marca se mede basicamente pela sua capacidade de gerar retorno no futuro. Para que isto aconteça ela deve ter performance acima da média e, de preferência, acima de suas de suas concorrentes em pelo menos dez dimensões.*” Vamos as dez dimensões:

- 1) **Autenticidade.** A marca precisa ser autêntica, se basear em uma verdade interna, herdando de seus criadores valores bem definidos e fundamentados. Deve ser capaz de atender às expectativas que seus públicos têm dela, ocupando uma posição totalmente legítima no cada vez mais vasto repertório de consumo.
- 2) **Clareza.** Clareza em relação ao seu posicionamento e à sua proposta de valor. Tudo isso deve ser articulado de uma maneira tal que um número cada vez maior de indivíduos perceba as diversas dimensões

ao ver ou ouvir falar desta ou daquela marca. Levando em conta a saturação de mensagens comerciais que chegam por vários canais simultaneamente.

- 3) **Comprometimento.** Contar com o comprometimento de toda a organização é essencial para definir as marcas fortes. O grau desse comprometimento pode ser mensurado pelo suporte que cada marca recebe em termos de tempo dedicado a ela, sua influência nas decisões de negócio da empresa e também o investimento financeiro contínuo recebido. A marca deve ser objeto de consideração e tem também o papel fundamental de orientar iniciativas em todas as áreas da empresa.
- 4) **Proteção.** Também é determinante a intensidade com que a marca recebe proteção. Essa proteção pode ter várias manifestações: o âmbito legal propriamente dito (registros, propriedade intelectual, etc.), os elementos de identidade - como logotipo e embalagem -, o universo quantificável no qual a marca tem expressão, a atuação geográfica, os mercados nos quais atua e tem presença e também as iniciativas ou práticas de responsabilidade social que a envolvem.
- 5) **Capacidade de resposta.** Falamos aqui da habilidade de responder às mudanças ou de proativamente criar oportunidades, guiando-se por um sentido de liderança e um desejo de evoluir constantemente, renovando-se.
- 6) **Consistência.** Consistência na aplicação de todos os elementos da

marca, o grau com o qual sua promessa é percebida sem falhas em todos os pontos de contato.

- 7) **Diferenciação.** A diferenciação de uma marca em relação à oferta do mercado é um fator importante para agregar força – e é um objetivo cada vez mais difícil de atingir.
- 8) **Relevância.** A relevância ou a perfeita adequação às necessidades, desejos e critérios de escolha dos clientes e consumidores em todos os grupos demográficos e mercados geográficos.
- 9) **Presença.** Presença trata do quanto uma marca é percebida como onipresente e é citada de forma positiva por seus clientes e consumidores, funcionários, formadores de opinião e redes sociais.
- 10) **Entendimento.** O entendimento de uma marca é um importante fator de força. A marca que vai além do reconhecimento, sendo capaz de alcançar entre seus clientes, consumidores e funcionários uma profunda compreensão de suas qualidades específicas, sem dúvida leva vantagem e gera mais força, que se reflete em lealdade, recomendação e reputação.

Dessa forma, as marcas representam a forma mais nítida das empresas. São por elas que os consumidores se baseiam e exprimem sua confiança no ato da compra propriamente dita.

Percebe-se a grande mudança de postura na gestão da marca Hering, com a adoção de medidas como as especificadas acima. Com a mudança de foco na administração da marca, a empresa pode maximizar sua penetração nas diferentes



classes de consumidores, criando e destravando valor de uma marca já amplamente conhecida e admirada pelos brasileiros.

## **10. Produção e Mercado**

A empresa tem como atividade dominante a fabricação e comercialização de produtos da indústria de fiação, tecelagem e malharia e confecção de produtos têxteis em geral, sendo seus produtos vendidos em lojas próprias, em lojas franqueadas e lojas multimarcas, no Brasil e no exterior.

### **10.1 O Processo de Produção**

A companhia possui unidades produtivas localizadas no Estado de Santa Catarina, com capacidade de produção de 80.000 peças/dia; no Estado de Goiás, com capacidade produtiva de 70.000 peças/dia; e no Estado do Rio Grande do Norte, com capacidade produtiva de 10.000 peças/dia. A Hering está ampliando o pólo produtivo de Goiás em 10.000 peças/dia. O total de peças produzidas alcançou uma média de 3,1 milhões/mês em 2008 (Cia. Hering-Text - Têxtil e Vestuário, *Lafis* Informação de valor, 2009)

Os trabalhos de malharia, talharia, beneficiamento e acabamento (bordado, estamparia, lavanderia e embalagens) se concentram nas instalações principais, localizadas no Município de Blumenau, no Estado de Santa Catarina.

Esses três pólos produtivos são também centros logísticos em função do uso da terceirização no processo de produção. Esse modelo de negócios híbrido representa um dos diferenciais competitivos para a empresa, trazendo maior velocidade e flexibilidade operacional, bem como uma administração racional dos custos. A produção integrada com o varejo é uma das vantagens competitivas, permitindo maior agilidade no desenvolvimento de linhas e produtos para atender às demandas e novas

tendências do mercado de moda.

As operações da companhia aplicam tecnologia de última geração, possibilitando a rápida entrega de elevados volumes de produtos, com alto grau de qualidade. A utilização dessa tecnologia propicia maior eficiência na produção ao elevar a produtividade e minimizar desperdício de matéria-prima, ao mesmo tempo em que permite um melhor controle de custos.

Nos últimos três anos, foram destinados investimentos da ordem de R\$ 30 milhões para modernizar o parque industrial, por meio, entre outras medidas, automação do laboratório e Área de desenvolvimentos de artes, troca de máquinas de costura por modelos de última geração para fazer um acabamento melhor em termos de qualidade. Sistemas de corte a laser para os apliques de bordados, máquinas de acabamento especial (*brushing machine*) que produzem um efeito especial nas malhas tipo veludo. Máquinas de tingimento de malha de última geração, além de poder tingir todo e qualquer tipo de malha, tem um consumo de água bem inferior as máquinas convencionais; ou seja, as antigas para cada 1 Kg de malha utilizavam de 8 a 10 litros de água, já as máquinas novas para cada 1 Kg de malha utilizam 5 litros de água. Máquina de estamparia rotativa automatizada com sistema de gerenciamento via computador e máquinas de corte de alta velocidade para malhas e tecidos planos (Cia. Hering-Text - Têxtil e Vestuário, *Lafis* Informação de valor, 2009).

A empresa também investiu no treinamento e desenvolvimento aplicados aos funcionários das unidades produtivas, com foco no relacionamento interpessoal e no desenvolvimento do clima organizacional. Esses programas buscam reforçar os laços intra e interequipes e impulsionar o trabalho em equipe.

## **10.2 Estrutura de Varejo**

A estrutura de distribuição da companhia é formada por três tipos de canais, nomeadamente a rede de Lojas Hering Store e Lojas PUC (próprias ou de franqueados), as lojas de Varejo Multimarcas e *Webstore* (canal de vendas pela internet).

Desde 1993, ano em que foi inaugurada a primeira “Hering Store”, a rede se expandiu e hoje conta com 303 lojas próprias e franqueadas (terceiro trimestre de 2010), oferecendo exclusivamente produtos com as marcas Hering ao público. Iniciada em 1998, a rede de Lojas PUC conta hoje com 75 lojas e oferece exclusivamente produtos com a marca “PUC”.

Todos os elementos do ponto de venda das redes de Lojas Hering Store e Lojas PUC (entre outros, o mix de produtos, o calendário de promoções e treinamentos) são desenvolvidos pela administração da empresa de forma centralizada e adaptados de acordo com as especificidades dos mercados locais, com o objetivo de garantir a uniformidade e a consistência da experiência de compras frente ao consumidor.

Nesse sentido, a companhia busca tornar a experiência de compras em uma loja “Hering Store” ou “PUC” a mais agradável possível, dedicando atenção especial, no projeto arquitetônico, para que a ambientação seja acolhedora, os produtos estejam organizadamente dispostos e o atendimento seja pessoal, rápido e atencioso. As lojas, ademais, são adaptadas às condições locais particulares para estarem em fina sintonia com os anseios dos consumidores alvo. São exemplos de tais adaptações as lojas “Hering Store Compact”, que são lojas menores (de até 70m<sup>2</sup>) e com variedade de produtos ajustado ao público das Classes B e C, em conformidade com a vizinhança e

o mercado alvo pretendidos.

As lojas próprias, normalmente lojas-modelo instaladas nos principais mercados, são laboratórios para testes de novas iniciativas.

Os franqueados, por sua vez, são selecionados com base na sua capacidade de gestão, conhecimentos técnicos, conhecimentos dos mercados-alvo e rede de relacionamentos. Eles são treinados e avaliados com o objetivo de manter o padrão de qualidade de atendimento e garantir uniformidade em toda a rede. A companhia busca manter um relacionamento contínuo com os franqueados, por meio de convenções e do Conselho de Franquias, com o objetivo de incentivar as vendas e refinar as diretrizes e estratégias de produto, posicionamento de preços e gestão do ponto de venda (IAN - Informações Anuais, Cia. Hering, 2008).

### **10.3 Exportações**

A Cia Hering foi a primeira empresa brasileira a exportar artigos de vestuário, participando do mercado mundial desde a década de 60.

As exportações atendem duas demandas do mercado internacional. A empresa atende a demanda por artigos de vestuário produzidos sob marcas de terceiros (*private label*), voltados, principalmente, para o exigente mercado dos Estados Unidos da América. Exporta, ainda, produtos com as marcas “Hering”, “PUC” e “Dzarm.”, por meio de lojas franqueadas instaladas no mercado externo e do Varejo Multimarcas no exterior.

Em 31 de dezembro de 2007, a empresa contava com 22 lojas franqueadas localizadas entre os diversos países da América Latina, exceto o Brasil, e no Oriente

Médio. Contando também, com lojas franqueadas instaladas no Uruguai, Venezuela, Paraguai, Bolívia, Arábia Saudita e Guatemala.

#### **10.4 Logística e Distribuição**

A companhia possui três centros de distribuição, estrategicamente localizados, em Blumenau, Estado de Santa Catarina, Anápolis, Estado de Goiás, e Parnamirim, Estado do Rio Grande do Norte. A partir deles, atende a todas as lojas de suas redes “Hering Store” e “PUC” e também ao Varejo Multimarca. O Centro de Distribuição de Blumenau tem capacidade de armazenagem de 3 milhões de peças e de despacho de 100 mil peças por dia de despacho. Os Centros de Distribuição de Anápolis e Parnamirim têm, cada um, capacidade de armazenagem de 1,3 milhões de peças de armazenagem e 55 mil peças por dia de despacho.

Os centros de distribuição recebem produtos acabados de suas unidades de produção e de terceiros contratados (*outsourcing*) já devidamente embalados, etiquetados com códigos de barras. Ao ser entregue à transportadora rodoviária, os produtos já estão separados de acordo com um roteiro planejado para maximizar a eficiência em termos de necessidade do ponto de venda, tempo de entrega e custo do transporte.

Os serviços de transporte são totalmente terceirizados. Mantendo, por isso, um contínuo monitoramento sobre tais serviços e a companhia adotou a política de remuneração parcialmente atrelada à eficiência dos resultados para incentivar a prestação de serviços rápidos e precisos.

Os sistemas de logística são integrados aos canais de distribuição e vendas, de um

lado, e aos sistemas de produção e compra de terceiros, de outro. Com essa integração, é possível controlar e determinar a quantidade e a periodicidade das distribuições, de acordo com a demanda no ponto de venda, os níveis de estoque, as características dos produtos e a localização dos pontos de vendas. Essa integração é reforçada por sistemas de informação que vêm sendo expandidos e desenvolvidos para interligar todas as lojas da rede “Hering Store” e “PUC” e fornecer toda sorte de informação para a administração (*business intelligence*).

A companhia acredita que seus centros de distribuição são capazes de atender às atuais demandas de da rede de varejo e das novas lojas que a empresa pretende abrir conforme as estratégias de crescimento.

A seguir, a Tabela 2 apresenta a divisão do faturamento da Cia. Hering.

Tabela 2: Divisão do Faturamento

<b>Linha de Produto</b>	<b>Receita Líquida (%)</b>
Marca Hering	75.30
Outras Marcas	19.44
Exportação	5.26

Fonte: Consultoria *Lafis*

## **10.5 Concorrência**

O setor de varejo de vestuário no Brasil é altamente fragmentado, o que propicia condições para que os participantes desse setor possam aumentar e consolidar suas participações de mercado. No entanto, a concorrência no setor pode crescer em razão das poucas barreiras à entrada de concorrentes nacionais ou internacionais.

Os produtos da companhia competem com produtos vendidos nas mais variadas

categorias de lojas de vestuário, incluindo lojas de departamento, magazines, lojas que vendem uma única marca, lojas do Varejo Multimarcas e comércio varejista em geral.

A Cia Hering concorre com as seguintes lojas de departamento: C&A, Lojas Renner, Riachuelo, Lojas Pernambucanas e Lojas Marisa.

Se incluirmos as lojas que vendem produtos de marca única temos: Luigi Bertolli, Siberian, Triton, Colcci, M.Officer, TNG, Zara e Benetton.

A marca “PUC” para o público infantil, por sua vez compete com: Lilica Ripilica, T-Tigor, Alfabeto, Green, Tirol, Lápis de Cor e Zara Infantil.

A “Dzarm” compete com marcas como: M.Officer, Fórum, Levi’s e Zoomp, dentre outras.

Há ainda, a competição com lojas locais, normalmente de porte menor, que oferecem produtos de marcas variadas.



## 11. Estratégia

A estratégia de crescimento para os próximos anos prioriza o foco na força da marca “Hering”, principal vetor de crescimento da Companhia, e a estrutura de varejo, com o objetivo de levar a empresa a um nível de participação de mercado nacional mais próximo à participação atual da Companhia no Estado de São Paulo.

A empresa anunciou que o potencial de expansão da rede Hering Store é de 604 lojas. Atualmente, a meta é de alcançar 337 lojas ao final de 2010 e 405 até o final de 2011. Com um modelo de franchising a Hering consegue alcançar uma expansão mais rápida de sua base de lojas sem um significativo aumento nos gastos de capital, o que pode ter um impacto positivo direto no fluxo de caixa e receitas da empresa. A Tabela 3 apresenta a estimativa do número de lojas para o final de 2011.

Tabela 3: Quantidade de lojas

<b>Quantidade de Lojas</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010*</b>	<b>2011*</b>
<b>Hering Store, *Estimado</b>	151	181	230	276	337	405

Fonte: Relatório do terceiro trimestre de 2010 da Cia. Hering

As principais diretrizes da estratégia podem ser sumarizadas nos seguintes pontos: reposicionar a marca “Hering” como moda acessível, aumentar a oferta de crédito na Rede Hering Store, expandir e fortalecer a Rede Hering Store, aumentar o número de lojas próprias, incrementar as vendas no Varejo Multimarcas.

## 12. Vantagens Competitivas

A “Hering” é uma das marcas mais conhecidas do Brasil no setor de vestuário. Foi reconhecida por 94% dos entrevistados nas Classes A e B1 e 85% nas Classes B2 e C. A marca “Hering” tornou-se sinônimo de *casualwear* e de camiseta no Brasil, diferenciando-se dos concorrentes pela qualidade de seus produtos, segundo a Pesquisa *Synovate*. Este diferencial de qualidade, associado ao reconhecimento e tradição, confere à marca uma posição privilegiada de alta aceitação em várias categorias de produto, faixas etárias, especialmente acima de 20 anos, e nas Classes sociais A, B e C. Por outro lado, as marcas “PUC” e “Dzarm.” são marcas de nicho, sendo que a marca “PUC” é uma das marcas líderes em moda infantil para a Classe A e a marca “Dzarm.” é associada a produtos jovens e contemporâneos.

- Experiência de compra diferenciada nas Lojas Hering Store e Lojas PUC;
- Estrutura de varejo capilar;
- Desenvolvimento de coleções e modelo de suprimento ágeis (*fast fashion*);
- Potencial de crescimento;
- Criação de novas marcas agregando mais valor à companhia.

## **13. Descobrimo a Criação de Valor**

### **13.1 O Conceito EVA®**

O conceito de criação de valor ao acionista o EVA®, tem estado em evidência tanto no mundo acadêmico, quanto no meio dos analistas do mercado financeiro.

O livro *The Quest for Value*, de G. Bennett Stewart III, de 1991, e o artigo *The Real Key to Creating Wealth*, publicado pela revista *Fortune* em setembro de 1993, representam o marco inicial da metodologia de mensuração da criação de valor ao acionista. Apresenta fundamentação teórica e cita exemplos dos resultados obtidos com sua utilização.

O EVA® é uma metodologia de criação de valor ao acionista/sócio com foco na análise do Valor Econômico, ou seja, dentre outras variáveis considera explicitamente o custo de oportunidade dos proprietários. A contabilidade tradicional "esquece" a remuneração do capital dos proprietários, não sendo de todo incomum as empresas apresentarem um resultado contábil positivo e na realidade, estarem perdendo valor.

O EVA® é um instrumento completo de gestão econômico-financeira usado para mensurar e avaliar a verdadeira lucratividade de uma empresa. Monitora o desempenho dos negócios com uma métrica inequívoca que mensura o capital operacional efetivamente aplicado no negócio e seu custo de capital, sendo o ganho incremental proporcionado ao acionista chamado de Valor Econômico Adicionado.

Motiva a gestão a concentrar-se na eficiência operacional e no aumento da lucratividade econômica do capital operacional empregado no negócio, estabelecendo um novo direcionamento corporativo.

## 13.2 Diferenças com os Conceitos Tradicionais

Segundo Malvessi (2000) o EVA® difere do foco tradicional de análise de empresas e apresenta várias vantagens tanto para os gestores como para os proprietários e/ou investidores:

a) É uma medida completa de gestão porque unifica e direciona todos os indicadores financeiros e não financeiros usados pelos gestores para o foco na geração de valor;

b) Apresenta, nos relatórios gerenciais, uma estrutura conceitual apropriada, integrando as demonstrações financeiras (Balanço, Resultados, Geração de Caixa e Criação de Valor) com o objetivo de proporcionar um maior entendimento aplicável a todos os gestores de geração de valor;

c) Inclui em seus relatórios gerenciais a remuneração do custo de oportunidade do capital próprio, fator importante na mudança cultural da organização, direcionando os gestores da empresa a pensar e agir como se proprietários fossem;

d) O EVA® é uma medida de "Valor" que expressa um "valor absoluto" e não somente percentuais, sua análise propicia mais clareza e qualifica os gestores para uma visão econômico-financeira na avaliação do desempenho e seu comportamento;

e) A metodologia EVA® amplia as avaliações efetuadas pelo fluxo

de caixa descontado, porque sua metodologia considera o acompanhamento e a comparação do conjunto integrado de demonstrações financeiras, período a período ao longo do tempo, unificando o esforço gerencial em torno do uso apropriado do capital empregado e da melhoria nos resultados econômicos;

f) Não se utilizam conceitos que não integram as demonstrações financeiras como é o caso do EBTIDA ou LAJIDA e/ou indicadores tradicionais de análise de empresa.

Portanto, a análise do desempenho de uma empresa sob a ótica do EVA® - Valor Econômico Adicionado transforma-se em um poderoso instrumento de uso gerencial e estratégico porque integra, de forma objetiva, os conceitos com a estrutura de informações na avaliação econômico-financeira com as pessoas responsáveis pelas decisões.

Partindo dessa análise extremamente valiosa, pode-se identificar, corrigir e redirecionar as decisões operacionais e/ou estratégicas, de modo a aumentar a competitividade, buscar o contínuo crescimento da empresa (com redução de custos e otimização do capital empregado no negócio) e gerar o almejado aumento no valor da empresa na visão de mercado e na do proprietário.

A utilização da metodologia de Criação de Valor - EVA® conjuga-se com as práticas de Governança Corporativa solicitada pelo mercado financeiro, Bolsa de Valores de São Paulo e investidores, uma vez que sua aplicação proporciona sólidos sistemas de gerenciamento estratégico-financeiro e de remuneração variável aos

gestores vinculado aos ganhos dos acionistas/sócios.

O foco no **EVA® - Valor Econômico Adicionado** proporciona:

- Disciplina financeira dos gestores, proporcionando aumento da geração de caixa e visão focada na geração de valor do negócio;
- Mensuração do lucro e do caixa que adiciona valor, hoje e no futuro, ao investimento dos proprietários;
- Avaliação gerencial focada no desempenho econômico que gera valor, possibilitando o redimensionamento das suas atividades ou as das suas unidades de negócios;
- Incentivo aos gestores para atuar como se fossem os proprietários da empresa pela motivação de receber ganhos proporcionais ao "EVA® - Valor Econômico Adicionado", em forma de remuneração e incentivos variáveis;
- A Melhoria da utilização do capital aplicado (giro e fixo), com aumento na geração de caixa, na redução dos custos e na ampliação da geração de resultados econômicos nas empresas.

### **13.3 Apuração do EVA®**

A fórmula para o cálculo é didática. O EVA® ocorre quando os retornos operacionais líquidos da empresa, excedem o custo do capital aplicado. Integra as informações operacionais advindas da demonstração de resultados com os ativos operacionais utilizados para gerar esses resultados.

Portanto, a fórmula básica de cálculo do EVA<sup>®</sup> é:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{NOPAT} - (\text{C\%} * \text{TC})$$

Onde:

**NOPAT** = Resultado Operacional Líquido depois dos Impostos (Net Operating Profit After Taxes);

**C%** = Custo percentual do capital total (próprio e de terceiros);

**TC** = Capital total investido.

Como a legislação brasileira já inclui o custo do capital de terceiros (despesas financeiras) no resultado operacional líquido, a equação passaria a ser:

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{LOLAI} - (\text{CCP\%} * \text{PL})$$

Onde:

**LOLAI** = Lucro Operacional líquido após os impostos;

**CCP%** = custo do capital próprio (em percentagem); e

**PL** = Patrimônio Líquido.

Para a simplificação do trabalho, vamos considerar o LOLAI como Lucro Líquido, já que na prática, é isso que podemos observar nos balanços das empresas. E também consideraremos o CCP% como a taxa SELIC do período pretendido, sendo a taxa SELIC é um excelente indexador para o investimento do investidor médio.

Assim, a “Criação de Valor” ocorre quando os Retornos Operacionais Líquidos da Empresa ou Unidade de Negócios "excedem" o Custo do Capital aplicado no negócio.

O resultado “positivo” = Criação de Valor ao Acionista.

O resultado “negativo” = Destruição de Valor ao Acionista.

Portanto, a metodologia verifica, com critério técnico, se houve criação ou destruição de valor econômico aos acionistas, em um período definido, possibilitando o entendimento das causas e quais as alternativas para mudar a situação vigente.

Para aplicação da metodologia com foco na Criação de Valor faz-se necessário definir alguns conceitos, como:

- Custo de Capital: é representado aqui pelo custo de capital próprio.
- Lucro Econômico: é definido como o Lucro Operacional deduzido o Imposto de Renda (diz-se Lucro Líquido), quando ultrapassar os encargos financeiros do Capital.
- Valor Econômico Adicionado: representa o crescimento do Lucro Econômico de um período para outro.
- Encargos Financeiros do Capital: representa efetivamente o valor monetário do Custo do Capital aplicado e investido no negócio.

O objetivo principal da incorporação dos conceitos e instrumentos com foco na Criação de Valor é a concentração de esforços necessários para incrementar operacionalmente os negócios e maximizar a riqueza do acionista a longo prazo (Criação de Valor Adicionado).



## **14. Análise Econômica e Avaliação Relativa**

A análise econômica conjuntamente com a avaliação relativa dos múltiplos das empresas, seguramente é um método muito usado no mercado financeiro para se avaliar relativamente às empresas, sobretudo quando se têm várias empresas competidoras no mesmo ramo de atividade. Pode-se assim dizer, que ao se comparar empresas do mesmo ramo de atividade temos uma melhor noção de como está o seu valor de mercado em comparação a outras competidoras. Ao se comparar indicadores pode-se inferir se determinada empresa de um determinado setor está demasiadamente valorizada ou subvalorizada em comparação aos seus pares do mesmo setor. É um método extremamente fácil de ser aplicado e por ter indicadores de fácil visualização, é também utilizado por muitos analistas que desejam uma prévia de avaliação das empresas para poderem mais tarde analisá-las mais a fundo por métodos mais complexos.

A seguir será abordado alguns métodos bastante utilizados.

### **14.1 Preço/Lucro (P/L)**

O índice Preço/Lucro de uma ação (também conhecido por P/LPA) é um índice usado para se quantificar se os preços das ações estão caros ou baratos. É um indicador de ressalva quanto ao otimismo excessivo no mercado. Pode ser visto também como um indicador de problemas e de oportunidades de negócio. Relacionando o preço e os lucros por ação de uma companhia, pode-se analisar a avaliação de mercado das ações de companhias relativa a outras companhias. O índice P/L é calculado da seguinte forma:

$$P/L = \text{Preço da Ação} / \text{Lucro por Ação (LPA)}$$

Onde,

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de ações}$$

O preço por ação (numerador) é o preço de mercado de uma ação. O lucro por ação (denominador) é o lucro líquido da empresa mais recente do período de um ano, dividido pelo número de ações.

A razão principal de calcular o índice P/L é tornar comparável para os investidores duas ou mais ações de empresas de diferentes setores. Se uma ação tiver um P/L duas vezes maior do que de outra ação, este provavelmente é um investimento menos atrativo (quanto maior for o P/L, mais "cara" estaria a ação).

Por ser um indicador simplista, podem-se ter problemas com sua utilização. Empresas com variações não esperadas em seus resultados podem apresentar um índice P/L muito altos ou, às vezes, muito baixos, de acordo com a ocorrência de resultados atípicos em seus balanços. Assim, todo cuidado é pouco ao se analisar uma empresa somente com esse indicador, pois pode haver problemas de análise. Deve-se então buscar o auxílio de outros indicadores nos quais darão um melhor suporte para a análise da empresa pesquisada.

## **14.2 Preço/ Valor Patrimonial (P/VPA)**

O índice preço/valor patrimonial da ação relaciona o preço da ação com o seu valor patrimonial de balanço.

O valor patrimonial refere-se ao patrimônio líquido. Um P/VPA=1 significa que o mercado está cotando a ação exatamente pelo seu valor contábil. Assim, ações com

P/VPA menor que 1 estariam baratas e acima de 1 estariam caras.

Esse indicador não está atrelado às expectativas de lucros ou até mesmo fluxo de caixa futuros, o que o torna muito mais estável do que o Preço/Lucro.

Como diz Damodaran (1997) “ações negociadas por preços bem inferiores ao valor contábil do patrimônio líquido têm sido consideradas como boas candidatas a carteiras sub-valorizadas, ao passo que aquelas negociadas por preços maiores do que o valor contábil tem sido alvo de carteiras supervalorizadas.”

### **14.3 EV/EBITDA**

Múltiplo que relaciona o valor da empresa, incluindo sua dívida líquida (EV), com seu resultado operacional – EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization). É um indicador do tempo de retorno (anual) para se reaver o investimento feito na ação.

A principal vantagem do EV/EBITDA é o fato de que o EV/EBITDA leva em conta a estrutura financeira da empresa por via do uso do EV (Enterprise Value), ao mesmo tempo em que ignora as diferentes políticas fiscais e de amortização por via da utilização do EBITDA.

O EV/EBITDA, como muitos outros indicadores é extremamente enganador na análise de empresas cíclicas, pois estas tendem a possuir EV/EBITDA's baixos no topo do ciclo, e EV/EBITDA's elevados (ou mesmo inexistentes devido aos prejuízos) no fundo do ciclo.

O EV/EBITDA é utilizado com muita freqüência na comparação dos níveis de

valorização dentro de uma mesma indústria, sendo também comum o cálculo do EV/EBITDA da totalidade da indústria.

O cálculo é feito assim:

$$\text{EV/EBITDA} = (\text{Valor de Mercado da Empresa} + \text{Dívida Líquida}) / \text{EBITDA}$$

#### **14.4 Preço/Vendas (P/V) (ou Price Sales Ratio)**

Como sendo um indicador de fácil visualização e de não se tornar negativo, ao contrário dos demais como o P/L ou o P/VPA, esse indicador se torna extremamente vantajoso frente aos efeitos não recorrentes dos balanços financeiros.

Para acharmos esse indicador se faz necessário tomar o Valor de Mercado da Empresa e dividi-lo pela Receita Líquida, referente aos últimos 12 meses. Quanto maior seu **valor**, mais a empresa se encontra sobre avaliada e, quanto menor o seu valor, mais a empresa se encontra subavaliada.

## 15. Calculando o EVA®

Como podemos ver na definição, o EVA poderá nos dar uma melhor visão de como a empresa está sendo administrada, se realmente está criando valor para os seus acionistas.

Assim, tomando os anos de 2006 a 2009 como bases para nossos cálculos podemos ver a Tabela 4 com os valores já fixados:

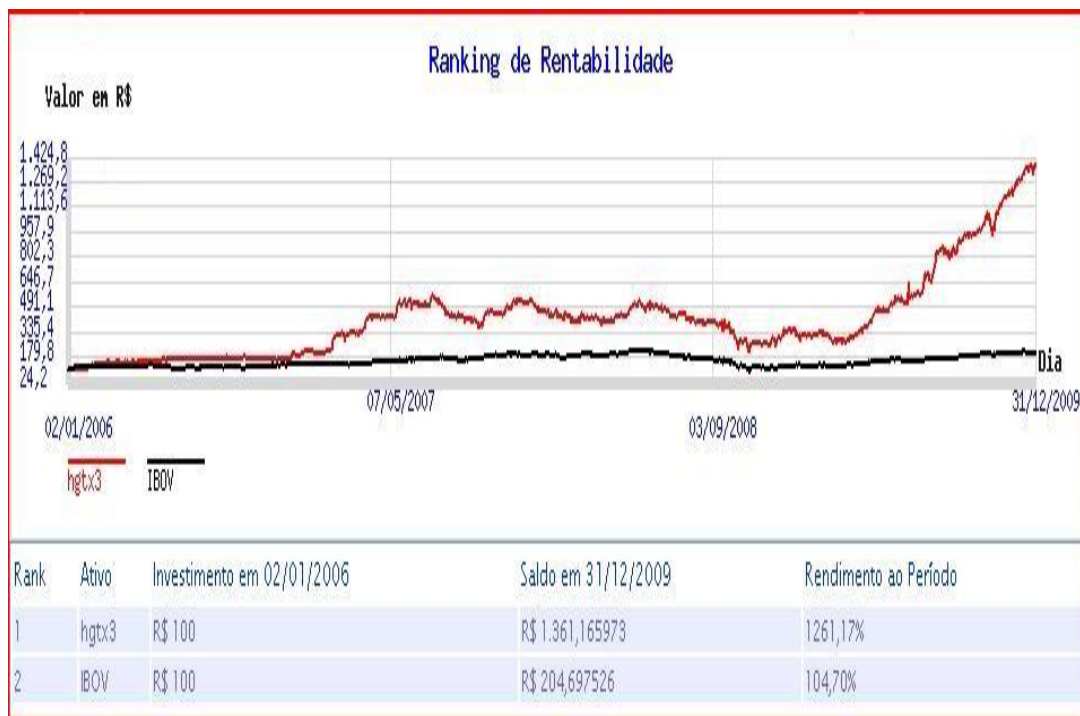
Tabela 4: Cálculo do EVA®

	2009	2008	2007	2006
<b>Lucro Anual (soma dos trimestres) R\$</b>	<b>114.554.000</b>	<b>37.722.000</b>	<b>18.693.000</b>	<b>17.193.000</b>
<b>Taxa SELIC (média dos 252 dias do ano)</b>	<b>8,65%</b>	<b>13,66%</b>	<b>11,18%</b>	<b>13,19%</b>
<b>Patrimônio Líquido R\$</b>	<b>316.427.000</b>	<b>242.765.000</b>	<b>274.773.000</b>	<b>53.674.000</b>
<b>EVA® R\$</b>	<b>87.183.065</b>	<b>4.560.301</b>	<b>-12.026.621</b>	<b>10.113.399</b>

Fonte: Relatórios Anuais da Cia. Hering

Acompanhando ano a ano desde 2006, ano em que começou a reformulação da Cia. Hering, podemos observar o grande ganho que a empresa obteve passando de uma criação de valor adicionado de aproximadamente de 10 milhões de reais para quase 90 milhões de reais de valor adicionado para seus acionistas.

A Figura I apresenta a valorização da ação no período correspondente para vermos a reação do mercado de capitais diante de tal desempenho da empresa.



Fonte: Site [www.comdinheiro.com.br](http://www.comdinheiro.com.br)

**Figura I: Rentabilidade da Ação**

Observando o gráfico da Figura I podemos ver a intensa valorização da Cia. Hering, sobretudo no ano de 2009 onde o valor adicionado chegou a quase R\$ 90 milhões de reais. Se um investidor tivesse comprado R\$ 100,00 em ações no dia 2 de fevereiro de 2006 teria no ultimo dia de 2009 a magnífica quantia de R\$ 1361,16, perfazendo um rendimento de 1261,17% no período, muito maior do que o rendimento do índice Bovespa que foi de 104,70%. Certamente ganharia também, de qualquer aplicação de renda fixa disponível no mercado e, sobretudo, da poupança.

No entanto, se olharmos os acontecimentos passados observaremos uma grande crise financeira que abalou todos os mercados de capitais mundiais. A crise sistêmica de 2008, certamente cooperou para que essa valorização não tenha sido ainda mais rápida, pois já nos balanços trimestrais a Cia. Hering demonstrou um excelente desempenho na criação de valor.

## 16. Comparando Hering, Renner, Riachuelo e Marisa Através dos Múltiplos

Para se fazer a comparação por múltiplos foi preciso agregar os 4 últimos resultados trimestrais do ano de 2009. A opção por 2009 se deve por este ser o ano mais recente que contém todos os trimestres. Serão compilados na Tabela 5 os dados necessários para o cálculo dos múltiplos P/L, P/VPA, EV/EBITDA, P/V, e o Retorno sobre Patrimônio Líquido (Return On Equity).

Tabela 5: Resultados Anuais

Descrição	Hering	Renner	Riachuelo	Marisa
<b>Lucro Líquido (4 trimestres)</b>	<b>114.550.000</b>	<b>189.590.000</b>	<b>214.150.000</b>	<b>140.710.000</b>
<b>EBITDA (4 trimestres)</b>	<b>154.010.000</b>	<b>356.860.000</b>	<b>349.230.000</b>	<b>277.530.000</b>
<b>Receita Líquida (4 trimestres)</b>	<b>720.950.000</b>	<b>2.363.630.000</b>	<b>2.183.460.000</b>	<b>1.497.780.000</b>
<b>Dívida Líquida em 31/12/2009</b>	<b>-24.440.000</b>	<b>6.320.000</b>	<b>18.230.000</b>	<b>-84.030.000</b>
<b>Dívida Bruta em 31/12/2009</b>	<b>77.560.000</b>	<b>417.690.000</b>	<b>101.050.000</b>	<b>249.860.000</b>
<b>Patrimônio líquido em 31/12/2009</b>	<b>316.430.000</b>	<b>777.640.000</b>	<b>1.499.490.000</b>	<b>704.120.000</b>
<b>Preço da ação em 30/12/2009</b>	<b>29,35</b>	<b>39,30</b>	<b>73,80</b>	<b>11,00</b>

Fonte: Relatórios Anuais da Cia. Hering

De acordo com os dados acima se tem os múltiplos na Tabela 6.

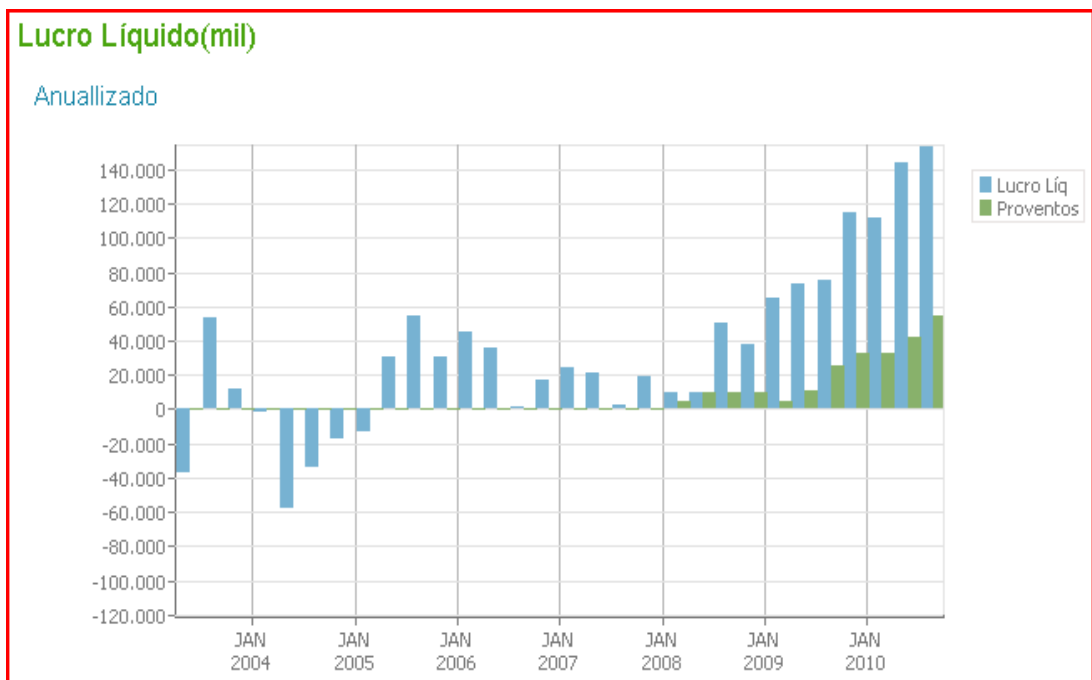
Tabela 6: Múltiplos da Empresa

<b>Múltiplos</b>	<b>Hering</b>	<b>Renner</b>	<b>Riachuelo</b>	<b>Marisa</b>
<b>P/L</b>	<b>13,84</b>	<b>25,26</b>	<b>21,5</b>	<b>14,42</b>
<b>P/VPA</b>	<b>5,01</b>	<b>6,16</b>	<b>3,07</b>	<b>2,88</b>
<b>EV/EBITDA</b>	<b>10,30</b>	<b>13,44</b>	<b>11,03</b>	<b>7,31</b>
<b>P/Receita Líquida (P/V)</b>	<b>2,20</b>	<b>2,03</b>	<b>1,76</b>	<b>1,36</b>
<b>ROE %</b>	<b>36,20</b>	<b>24,38</b>	<b>14,28</b>	<b>19,98</b>

Fonte: Dados Compilados dos Relatórios Anuais

Ao se comparar via P/L podemos observar que o melhor investimento será a Cia. Hering, pois quanto menor o P/L de uma ação mais atrativa a empresa está em relação às demais. No entanto, ações que apresentam índice P/L muito alto têm a característica de serem de empresas de rápido crescimento, ou seja, o mercado já antecipando o crescimento dos lucros, faz a cotação da ação aumentar no presente momento. Todavia, apesar de a Cia. Hering ter tido um crescimento forte em seus resultados, o mercado ainda parece não ter antecipado o crescimento dos resultados futuros em relação aos resultados passados, ou acredita que a empresa não conseguirá performar tão bem quanto seus pares. Podemos verificar o aumento significativo de seus lucros com o gráfico do lucro líquido anualizado da Figura II.





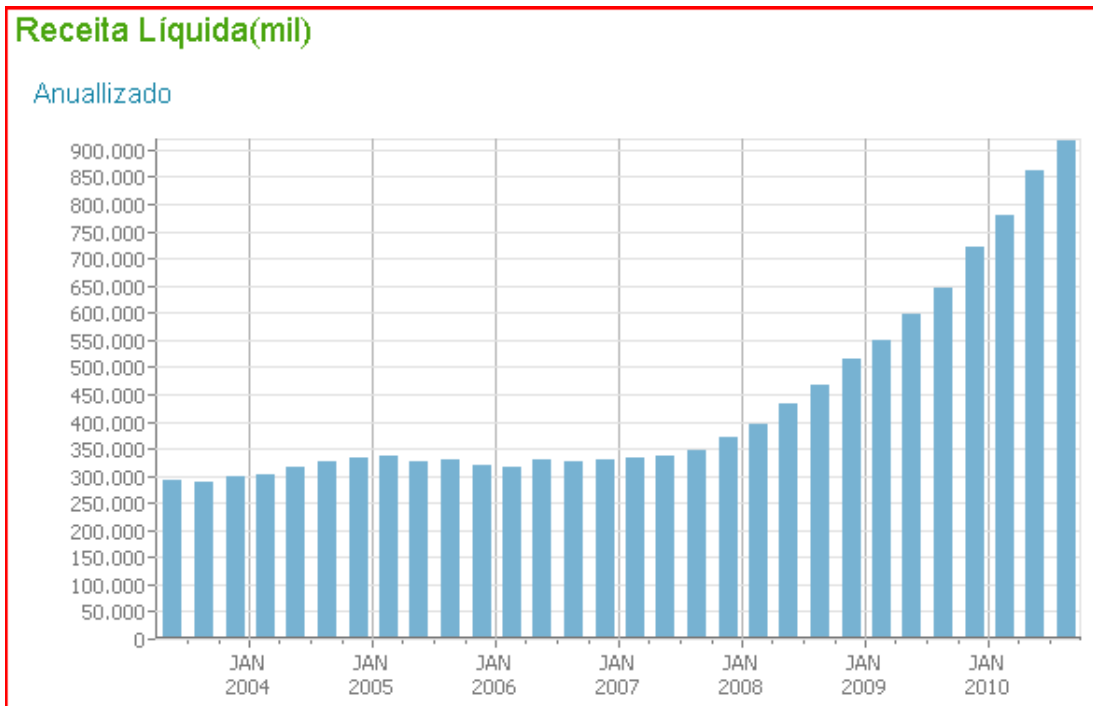
Fonte: Site [www.fundamentus.com.br](http://www.fundamentus.com.br)

**Figura II:** Evolução do Lucro Líquido

Quando olhamos para o P/VPA, a Marisa obtém o menor índice, o que pode significar uma ação mais barata que as demais. Mas ao entendermos um pouco mais dos negócios das quatro empresas, saberemos que Renner, Riachuelo e Marisa costumam utilizar mais capital próprio para os seus negócios do que a Cia. Hering. Isso se verifica pelo fato dessas companhias terem um maior endividamento bruto em relação à Cia. Hering, pois o investimento na abertura das lojas se faz inteiramente pela própria empresa. Ao contrário, a Cia. Hering se beneficia do seu sistema de franquias, na qual o franqueado tem que arcar com os custos de abertura e instalação das novas lojas. Esse sistema faz liberar mais capital para a empresa e acelera a expansão na abertura de novas lojas quando o mercado está aquecido e a procura por franquias é alta. Então, poderemos ter um índice P/VPA mais alto para a Cia. Hering sem grandes problemas.

Passando para o múltiplo EV/EBITDA nos deparamos com Marisa aparecendo mais uma vez como o menor índice em comparação aos seus pares em bolsa de valores. Mas em segundo lugar está a Cia. Hering, mostrando que também é uma com o múltiplo mais barato.

O P/Receita Líquida nos dá uma noção adequada de como anda os preços das ações em relação às suas vendas. Neste caso, a Marisa obteve a primeira colocação, com um índice de 1,36 e Cia. Hering a última com um índice de 2,20. Este caso pode ser semelhante ao caso de um P/L elevado. Os investidores ao se depararem com lucros crescentes ao longo do tempo começam se antecipar aos resultados futuros o que ocasiona a valorização das ações. Parece que a Cia. Hering encontra-se neste estágio de reconhecimento perante os investidores. Observando a Figura III, a seguir, pode-se ver a evolução da receita líquida.



Fonte: Site [www.fundamentus.com.br](http://www.fundamentus.com.br)

**Figura III:** Evolução da Receita Líquida

Finalmente chegamos ao retorno sobre capital próprio – ROE, e podemos observar que a Cia. Hering tem a maior porcentagem de crescimento entre todas às demais empresas, alcançando um nível de retorno de 36,20% sobre o patrimônio líquido. Não é de se estranhar esse grande retorno, já que como foi dito acima, a Hering é a que menos necessita de capital para se expandir, resultando em um retorno maior para seu capital empregado sem precisar recorrer a endividamentos excessivos.

## **17. Conclusão**

Há uma enorme distância entre empresas que geram lucros e aquelas que são lucrativas e criam valor para seus acionistas. Quando empresas centenárias, como a Cia Hering, resolvem rever seus paradigmas e mudam seus métodos de administração e de visão do mercado, é então, dado um passo à frente para a manutenção do crescimento dos negócios.

A Cia. Hering, empresa do ano de 2010 segundo a revista Exame, mudou seu conceito, mudou os métodos, o que a fez uma das empresas que mais cresceram em 2010 e a superar todas as expectativas referentes aos resultados financeiros e também em seu próprio perfil de atuação.

Os resultados do crescimento econômico vistos nos últimos cinco anos, certamente deram a sua contribuição para o setor de vestuário e varejo. A expansão do consumo, visto sobretudo pela ascensão das famílias classe D que se tornaram classe C ajudadas pela facilitação de acesso ao crédito, realimentaram a economia e deram a dinâmica do crescimento em um ciclo virtuoso.

Após demonstrar a criação de valor e observar seus múltiplos, e mesmo após alguns destes demonstrarem valores acima de seus pares, ainda assim, a confiança em um crescimento maior não foi abalada. Com margens excelentes e grande expectativa em possíveis criações de novas marcas para o portfólio da empresa, conjuntamente com seus sólidos fundamentos, a Cia. Hering mostra-se ainda com um excelente potencial de crescimento e disposta a aproveitar o bom momento econômico vivido pelo setor interno do país.

## 18. Bibliografia

Damodaran, Aswath. “Avaliação de Empresas”. São Paulo, Pearson, 2ª Edição, 2007

Interbrand. Ranking Interbrand das Marcas Brasileiras mais Valiosas 2010. Interbrand, 2010

Lima, A. A. As mais valiosas marcas do Brasil, In: CASTANHEIRA, J. Revista Isto É Dinheiro. 04 de junho de 2003, [www.istoedinheiro.com.br](http://www.istoedinheiro.com.br), 23 de agosto de 2010

Malvessi, Oscar. Criação ou Destruição de Valor ao Acionista. Conjuntura Econômica, 2000

Martins, José R. Branding: O Manual para Você Criar, Gerenciar, e Avaliar Marcas. Global Brands, 2006

Martins, José R. Grandes Marcas Grandes Negócios. Global Brands, 2005

Revista Exame. Exame Melhores e Maiores de 2010. Editora Abril, 2010

Stewart, G. B. III. The Quest for Value: Harper Business, 1991

Sites:

Cia. Hering-Text - Têxtil e Vestuário, *Lafis* Informação de valor, 2009; Disponível em: <http://central-doinvestidor.exame.abril.com.br/Acoes.aspx?acao=hgtx3>

<http://exame.abril.com.br>

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<http://web.infomoney.com.br>

<http://www.brandingemarcas.com.br>

<http://www.brasileconomico.com.br>

<http://www.fundamentus.com.br>

<http://www.guiainvest.com.br>

<http://www.interbrand.com>

<http://www.oscarmalvessi.com.br>

IAN, Informações Anuais, 2008; Disponível em: <http://ciahering.investor-relations.com.br/>

[www.comdinheiro.com.br](http://www.comdinheiro.com.br)

[www.istoedinheiro.com.br](http://www.istoedinheiro.com.br)