

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

PEDRO LUIZ LOPES DAS ALMAS

**UM ESTUDO DE VALOR DE MERCADO APLICÁVEL À COMPANHIA  
HERING: MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

CURITIBA - PR

2012

PEDRO LUIZ LOPES DAS ALMAS

**UM ESTUDO DE VALOR DE MERCADO APLICÁVEL À COMPANHIA  
HERING: MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Monografia apresentada ao curso de Especialização em Contabilidade e Finanças, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná como requisito parcial à obtenção ao título de Especialista.  
Orientador: Prof. Antonio Cesar Pitela

CURITIBA - PR

2012



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO  
 PARECER FINAL

NOME DO (A) ALUNO (A): PEDRO LUIZ LOPES DAS ALMAS

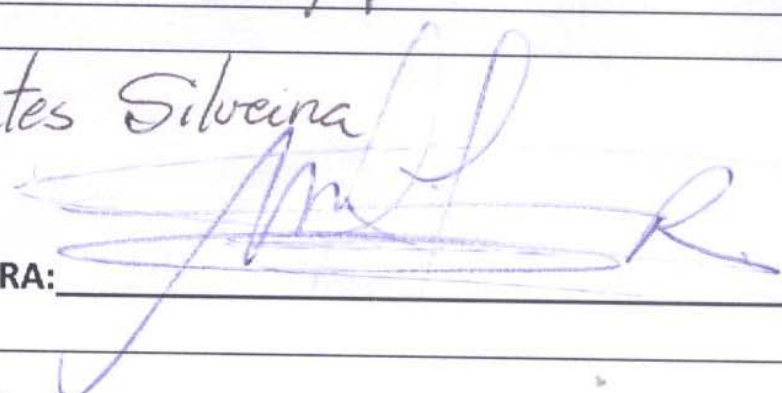
TÍTULO DO TRABALHO: UM ESTUDO DE VALOR DE MERCADO APLICÁVEL À COMPANHIA HERING: MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

NOME DO PROFESSOR ORIENTADOR: ANTONIO CÉSAR PITELA

PARECER DO PROFESSOR ORIENTADOR:

Existem certas limitações conceituais detectadas durante a orientação, que são difíceis de serem superadas apenas nesse período. Assim, considerando os objetivos propostos no projeto e a aplicação do método, considero que o trabalho cumpriu seu propósito.

NOTA: 75 (setenta e cinco) ASSINATURA: 

NOME DO PROFESSOR DESIGNADO: Moisés Prates Silveira 

NOTA: 70 (setenta) ASSINATURA: 

CONCEITO FINAL: \_\_\_\_\_ ( )

COORDENADOR DO CURSO:

ASSINATURA: \_\_\_\_\_

DATA: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

PEDRO LUIZ LOPES DAS ALMAS

**UM ESTUDO DE VALOR DE MERCADO APLICÁVEL À COMPANHIA  
HERING: MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Monografia apresentada ao curso de Especialização em Contabilidade e Finanças, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná como requisito parcial à obtenção ao título de Especialista.

Orientador: Prof. Antonio Cesar Pitela

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Prof. Antonio Cesar Pitela**

## DEDICATÓRIA

Aos meus pais, esposa, irmãos e amigos...

Companheiros de todas as horas...

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente a Deus, agradeço pela vida e pela oportunidade de realizar mais um trabalho.

Ao Prof. Antonio Cesar Pitela, orientador que incentivou sobre o tema proposto e auxiliou em todos os processos deste trabalho.

Aos meus pais, Valdir e Maria, pelo exemplo de vida, dignidade e honestidade e pelos ensinamentos proporcionados a minha educação.

À Eloisa, querida esposa que me apoia em todos os momentos, com incentivo, paciência e compreensão.

Aos amigos e colegas, pela motivação nesta jornada.

Aos Professores do curso, pela transmissão do conhecimento e pelas aulas que aprimoraram minha visão.

À Universidade Federal do Paraná que, proporcionou diversos subsídios e incentivo à pesquisa científica.

A todos, que direta ou indiretamente, contribuíram para a concretização deste trabalho, meus sinceros agradecimentos.

Pedro Luiz Lopes das Almas

**“A imaginação é mais importante que a ciência, porque a ciência é limitada,  
ao passo que a imaginação abrange  
o mundo inteiro”  
*Albert Einstein***

## RESUMO

ALMAS, Pedro Luiz Lopes das. Um estudo de valor de mercado aplicável à Companhia Hering: Método do fluxo de caixa descontado. 2012. 83f. Monografia de Especialização em Contabilidade e Finanças, Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná. Curitiba, 2012.

Saber o valor de mercado de uma empresa, tornou-se uma preocupação nos ambientes empresariais e científicos. Para tanto, existem metodologias de avaliação de empresas que são utilizadas como ferramentas de mensuração de um determinado valor, onde por meio de análise de mercado, construção de cenários e premissas, é possível aplicar os métodos e assim definir-se um valor para a empresa. O estudo principal neste trabalho, utiliza-se a metodologia do fluxo de caixa descontado (FCD), para determinar o valor de mercado de uma empresa de grande porte. O estudo será aplicado sobre os dados reais de 2008 a 2011 da Companhia Hering S.A., informações estas extraídas do site [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Através da projeção do PIB Brasil, adota-se no presente estudo a construção de cenários a partir dessas taxas. A metodologia é aplicada sobre o período do ano base de 2011 com projeções até o ano de 2020 na companhia apresentada. Portanto o objetivo final deste trabalho é obter o valor de mercado da empresa através do método do Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado, que ao final do período serão apresentados pelos seus cenários. Lembrando que esse valor, em nenhum momento visa análise da avaliação ou determina se o valor apurado é o correto valor da empresa.

**Palavra-chave:** valor de mercado de uma empresa, fluxo de caixa descontado.



## ABSTRACT

Knowing the market value of a company, has become a concern in the business and scientific environments. For this, there are business valuation methodologies that are used as tools for measuring a certain value, which through market analysis, scenario building and premises, it is possible to apply the methods and define a value for the company . The main study in this paper, we use the methodology of discounted cash flow (DCF), to determine the market value of a large company. The study will be applied to actual data from 2008 to 2011 the Company Hering SA, information extracted from this site [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Through the projection of GDP Brazil, is adopted in this study to construct scenarios based on these rates. The methodology is applied to the period of the base year of 2011 with projections to the year 2020 the company presented. So the ultimate goal of this work is to obtain the market value of the company through the method of the present value of discounted cash flow, which at the end of the period will be presented by their scenarios. Remembering that this value, at no time seeks evaluation or analysis determines whether the value calculated is the correct value of the company.

**Keywords:** market value of a company, discounted cash flow.

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

- GRÁFICO 1** – Receita Líquida - DRE
- GRÁFICO 2** – Custos de produção e Despesas Operacionais - DRE
- GRÁFICO 3** – Resultado Líquido do Exercício - DRE
- GRÁFICO 4** – Valores a receber; Não Circulante e Ativo Total – BP
- GRÁFICO 5** – Ativo Circulante – Balanço Patrimonial
- GRÁFICO 6** – Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo – BP
- GRÁFICO 7** – Passivo Circulante e Fornecedores – Balanço Patrimonial
- GRÁFICO 8** – Exigível a longo prazo e Financiamento – Balanço Patrimonial
- GRÁFICO 9** – Patrimônio Líquido, Capital e Reservas – Balanço Patrimonial
- GRÁFICO 10** – Participação do Capital de Terceiros
- GRÁFICO 11** – Composição das Exigibilidades
- GRÁFICO 12** – Imobilização do Patrimônio Líquido
- GRÁFICO 13** – Capitalização
- GRÁFICO 14** – Liquidez Imediata
- GRÁFICO 15** – Liquidez Geral
- GRÁFICO 16** – Liquidez Corrente
- GRÁFICO 17** – Liquidez Seca
- GRÁFICO 18** – Margem Líquida
- GRÁFICO 19** – Rentabilidade do Ativo
- GRÁFICO 20** – Rentabilidade do Patrimônio Líquido
- GRÁFICO 21** – Produtividade
- GRÁFICO 22** – Projeção PIB Brasil
- GRÁFICO 23** – Projeção Receita Líquida
- GRÁFICO 24** – Projeção Custo de Produção/Vendas
- GRÁFICO 25** – Projeção Despesas Operacionais
- GRÁFICO 26** – Projeção Despesas Financeiras
- GRÁFICO 27** – Projeção Investimentos
- GRÁFICO 28** – Projeção Depreciação
- GRÁFICO 29** – Projeção Provisões para CSLL e IRPJ
- GRÁFICO 30** – Fluxo de Caixa Livre para Empresa
- GRÁFICO 31** – Fluxo de Caixa Descontado
- GRÁFICO 32** – Valor presente líquido
- GRÁFICO 33** – Ações

## LISTA DE TABELAS

**Tabela 1** – Perspectiva de Crescimento

**Tabela 2** – Cálculo do WACC – Base 2011

**Tabela 3** – Necessidade de capital de giro – Cenário Pessimista

**Tabela 4** – Necessidade de capital de giro – Cenário Conservador

**Tabela 5** – Necessidade de capital de giro – Cenário Otimista

**Tabela 6** – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Pessimista

**Tabela 7** – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Conservador

**Tabela 8** – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Otimista

**Tabela 9** – Fluxo de caixa descontado – Cenário Pessimista

**Tabela 10** – Fluxo de caixa descontado – Cenário Conservador

**Tabela 11** – Fluxo de caixa descontado – Cenário Otimista

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante

AM – Ativo Médio

ANC – Ativo Não Circulante

AP – Ativo Patrimonial

BP – Balanço Patrimonial.

CP – Capital Próprio

CT – Capital de Terceiros

DCF – *Discounted cashflow*

DRE – Demonstração do Resultado do período

ELP – Exigível a Longo Prazo

EST – Estoque

LL – Lucro Líquido

PC – Passivo Circulante

PL – Patrimônio Líquido

PNC – Passivo Não Circulante

RLP – Realizável a Longo Prazo

VL – Vendas Líquidas

WACC - *Weighted Average Cost of Capital*

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 Tema.....	14
1.2 Problema .....	14
1.3 Justificativa.....	15
1.4 Objetivos.....	15
1.4.1 Objetivo Geral.....	15
1.4.2 Objetivos Específicos.....	16
1.5 Enquadramento Metodológico.....	16
1.5.1 Quanto à abordagem do problema.....	16
1.5.2 Quanto aos objetivos da pesquisa.....	16
1.5.3 Quanto aos procedimentos da pesquisa.....	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1 MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (FCD).....	18
2.1.1 Valor Residual.....	20
2.1.2 Custo de Capital (i).....	21
2.1.3 Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC).....	22
2.1.4 Vantagens do Método de Fluxo de Caixa Descontado.....	23
2.1.5 Desvantagens do Método de Fluxo de Caixa Descontado.....	23
2.1.6 Considerações Adicionais .....	24
2.2 AVALIAÇÃO.....	26
2.2.1 A Empresa.....	26
2.3 ANÁLISE ECONOMICA-FINANCEIRA.....	35
2.3.1 Comentários da Análise Horizontal e Vertical – DRE.....	35
2.3.2 Comentários da Análise Horizontal e Vertical – balanço Patrimonial .....	37
2.3.3 Análise através de índices.....	40
2.4 ANÁLISE FINANCEIRA.....	44
2.4.1 Liquidez Imediata.....	45
2.4.2 Liquidez Geral.....	45
2.4.3 Liquidez Corrente.....	46
2.4.4 Liquidez Seca.....	47
2.5 ANÁLISE ECONÔMICA.....	48
2.5.1 Margem Líquida.....	48
2.5.2 Rentabilidade do Ativo.....	49
2.5.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	50
2.5.4 Produtividade .....	51
3 METODOLOGIA ADOTADA.....	52
3.1 Premissas e construção de cenários.....	52
3.2 Receita Líquida.....	54
3.3 Custos de produção.....	55
3.4 Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas.....	55
3.5 Investimentos.....	56
3.6 Depreciação e Amortização.....	56
3.7 Imposto de renda e Contribuição Social.....	57
3.8 Cálculo da taxa de desconto - WACC.....	57
3.9 Resultados do Fluxo de Caixa Descontado.....	60
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	61
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	69

REFERÊNCIAS.....	72
ANEXOS.....	73

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Tema

Ao realizar a avaliação de uma determinada empresa, procura-se chegar ao valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa as potencialidades da companhia. Porém cabe ressaltar que o preço do negócio somente será definido quando houver a interação dos compradores com as expectativas do vendedor nas etapas de negociação.

Salienta-se que, embora sejam utilizados métodos e modelos quantitativos para avaliação de uma empresa, esta não se concretiza exclusivamente segundo os fatores de uma ciência exata, o que não permite, portanto, a comprovação perfeita de resultados, por trabalhar com algumas premissas e cenários comportamentais.

O método analisado oferece grande contribuição e, auxilia na referência quanto ao oferecimento de suportes na tomada de decisões estratégicas importantes.

O presente trabalho busca abordar a prática do método do fluxo de caixa descontado, que será aplicado nos dados de Dez/2008 a Dez/2011 da Companhia Hering S.A., com os cenários, premissas e projeções até o ano de 2020 onde os cálculos apresentam o resultado para a avaliação da empresa.

## 1.2 Problema

Há vários métodos e fatores que podem ser utilizados para avaliar uma empresa e a complexidade na extração dos dados corretos. Quanto a avaliação de uma empresa ela é desenvolvida ao longo dos anos, com o objetivo de alcançar de forma mais próxima possível o valor da ação ou da empresa, já que as decisões de investimento ou alienação são tomadas com base no valor obtido na avaliação.

Apresenta-se primeiramente a pesquisa bibliográfica do método de fluxo de caixa descontado para a avaliação de empresas e, em seguida aplica-se nos dados de uma companhia de grande porte para apresentar os resultados obtidos.

E através do método de fluxo de caixa descontado apresentado **o valor de mercado da Companhia Hering S.A.**

### **1.3 Justificativa**

O método para levantar determinadas variáveis como, os fatores que influenciam o valor da empresa, são interpretados e apresentados neste estudo uma análise da correlação dos valores variáveis utilizadas com as demonstrações da empresa.

Relacionando-se como um modelo que estabelece um resultado mais preciso, pois seus parâmetros explicam melhor, tornando-se mais adequado quanto as suas variáveis e tendo maior influência para representar melhor o resultado final.

Saber quanto vale uma empresa, tornou-se a preocupação nos ambientes empresariais e acadêmicos. Existem assim vários métodos de avaliação para mensurar o valor de uma empresa, quer seja pelo desempenho econômico e financeiro, quer seja através das variáveis subjetivas existentes no ramo da atividade.

Escolhendo-se o método de avaliação para aplicá-lo numa empresa de grande porte, apresenta-se o valor de mercado da companhia através do fluxo de caixa descontado.

O assunto é importante porque é considerado uma tarefa muito delicada para o profissional em finanças, devido aos vários fatores que existem neste processo, e também para a devida avaliação de uma empresa, indiferente de sua atividade. Sendo que o resultado apurado servirá para tomar conhecimento do valor de mercado, bem como para fornecedores, bancos, clientes entre outros.

### **1.4 Objetivos**

#### **1.4.1 Objetivo Geral**

Apurar o valor econômico da Companhia Hering S.A. e comparar com o valor de mercado da empresa.



### **1.4.2 Objetivos Específicos**

- Realizar a avaliação da Companhia Hering S.A. pelo método de fluxo de caixa descontado;
- Calcular o valor econômico da companhia;
- Apresentar a metodologia de como é aplicado o método;
- Construir as premissas e cenários, sob a perspectiva de custo x benefício (vantagens x desvantagens);
- Verificar o valor de mercado da companhia;

## **1.5 Enquadramento Metodológico**

### **1.5.1 Quanto à abordagem do problema**

A abordagem do problema, será tratada no trabalho por uma pesquisa **qualitativa**, pois fundamenta em aplicar o método de fluxo de caixa descontado numa empresa brasileira de grande porte, apresentando o resultado obtido e identificando o valor de mercado.

### **1.5.2 Quanto aos objetivos da pesquisa**

Quanto aos objetivos da pesquisa, o trabalho é classificado como estudo **descritivo**, visto que apresentam as demonstrações para determinar seu valor, através das características do método de fluxo de caixa descontado em uma empresa de grande porte.

### **1.5.3 Quanto aos procedimentos da pesquisa**

Quanto aos procedimentos da pesquisa será através de um estudo documental, pois a aplicação do método de avaliação de empresas assim como os

resultados, serão apresentados neste estudo e desenvolvidos na busca e apresentação do valor da companhia no mercado.

Todas as demonstrações da organização aqui trabalhadas e apresentadas na pesquisa, são originais e foram retiradas do site de Comissão de Valores Mobiliários ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), sem nenhuma ressalva ou alteração, bem como todos os valores expressos em moeda estão sendo indicados em R\$ mil, na Companhia Hering S.A. nos anos de 2008, 2009 a 2011.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO (FCD)

O valor da empresa é determinado pelo fluxo de caixa projetado, baseando-se no desconto dos fluxos futuros de caixa, ou seja, pelos seguintes elementos relevantes: estimativa do fluxo de caixa, determinação da taxa de desconto e estimativa do valor residual.

A complexidade nesse caso está em prever os fluxos de caixa e determinar a taxa de desconto.

Segundo Hoog (2010, p.4):

é um procedimento científico que tem por objeto a movimentação do caixa, e por objetivo, a mensuração monetária do saldo de caixa pelo sistema denominado regime de caixa em um longo período, normalmente de cinco a dez anos; demonstra este saldo final de caixa a valor presente por uma taxa de desconto, podendo ser igual ao dobro da taxa de remuneração do capital investido, taxa média ponderada de juros entre o capital próprio e o de terceiros, conhecida como taxa de atratividade.

Portanto o método de avaliação de empresa, que será apresentando nesse trabalho para obter o resultado de valor de mercado da Companhia Hering é:

1. O Fluxo de Caixa Descontado (ou *discounted cashflow* – DCF), pelo qual será determinado o valor da empresa através da soma do valor presente dos fluxos de caixa futuros. O qual procura determinar o valor da empresa com base na capacidade de remunerar seus acionistas a longo prazo, através dos fluxos de caixa futuros esperados para empresa.

Sua principal característica é explicitar as variáveis chaves (*value drivers*) para a formação do valor de aquisição e, permitir a simulação dos mais diferentes cenários e premissas macroeconômicas, estratégias, operacionais e financeiras quando da projeção dos fluxos de caixa. Damodaran (2002, p.19) “argumenta que qualquer ativo, incluindo empresas, deve ser avaliado pelos benefícios esperados no futuro, descontados a valor presente através de uma taxa adequada”.

Os componentes do método são:

- Fluxo de caixa projetado: recursos líquidos gerados pelas operações da empresa e que ficarão à disposição para distribuição aos acionistas.

- Valor Residual: valor do negócio ao final do período em análise, ou seja, o valor que os acionistas esperam obter com a alienação das ações no final do horizonte das projeções adotadas.

- Taxa de desconto: custo de oportunidade dos acionistas ou custo de capital próprio e de terceiros.

Existem duas formas de abordagem desse método: “a primeira consiste em avaliar a participação do acionista (*equity valuation*), e a segunda é a avaliação de uma empresa como um todo (*firm valuation*)”. (MARTELANC, 2005).

Na primeira forma de abordagem citada acima, também conhecida como Fluxo de caixa livre para acionistas ou fluxo de caixa livre para sócios, o valor da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa dos sócios, ou seja, os fluxos de caixa residuais das dívidas após a dedução de todas as despesas e o pagamento dos juros e do principal, descontados pela taxa exigida pelos investidores sobre o capital próprio.

### **Resultado Operacional antes das Despesas Financeiras Líquidas**

- (-) IRPJ e CSLL
  - (+) Depreciação
  - (-) Investimentos projetados
  - (-) Necessidade de Capital de Giro
  - (-) Encargos Financeiros
  - (+) IPRJ e CSLL s/Encargos Financeiros
- = Fluxo de Caixa Livre para Sócios**

Já na segunda forma, também conhecido como Fluxo de Caixa Livre para a Empresa, o valor da empresa resulta do desconto dos fluxos de caixa residual após

a dedução de todas as despesas operacionais e impostos, mas antes dos pagamentos das dívidas.

### **Resultado Operacional antes das Despesas Financeiras Líquidas**

(-) IRPJ e CSLL

(+) Depreciação

(-) Investimentos projetados

(-) Necessidade de Capital de Giro

**= Fluxo de Caixa Livre para a Empresa**

#### **2.1.1 Valor Residual**

Valor de perpetuidade ou valor terminal. Ao final do período de projeções, o fluxo de caixa não coberto pelo “período de projeção” é quantificado por intermédio do “Valor Residual”.

Nesse ponto estima-se o valor que o negócio possuirá em termos de valor presente, após o período de projeção. De modo geral, estima-se o valor de perpetuidade, baseado no fluxo de caixa livre do último período de projeção, dimensionado-o pela expectativa de crescimento para os anos futuros.

O modelo de Gordon, pressupõe que em uma perpetuidade pode haver crescimento dos fluxos de caixa a uma taxa constante  $g$ . Há a hipótese de que esta taxa deve ser necessariamente menor do que a taxa mínima de atratividade que remunera o investimento. Considerando-se o ferramental básico apresentado, uma empresa pode ser avaliada através deste. Assim, os componentes necessários à avaliação de uma empresa são divididos em quatro partes: fluxo de caixa esperados, taxa de desconto (mínima de atratividade), horizonte de tempo das projeções e taxa de crescimento dos fluxos de caixa.

Cálculo do Valor Residual:

#### Modelo de Gordon:

$$VR_{ano\ n} = \frac{FC_{ano\ n} \times (1 + g)}{(CMPC - g)}$$

Sendo:

$VR_{ano\ n}$	= Valor Residual para o último ano do período projetado
$FC_{ano\ n}$	= Fluxo de Caixa do último ano projetado
$g$	= taxa de crescimento constante para os Fluxos de Caixa do período Pós-projetado
$CMPC$	= Custo Médio Ponderado de Capital ou Taxa de Desconto

#### Modelo alternativo (Copeland, Koller e Murrin, 2002):

$$VR_{ano\ n} = \frac{LOA_{ano\ n} \times (1 + g)}{CMPC}$$

Sendo:

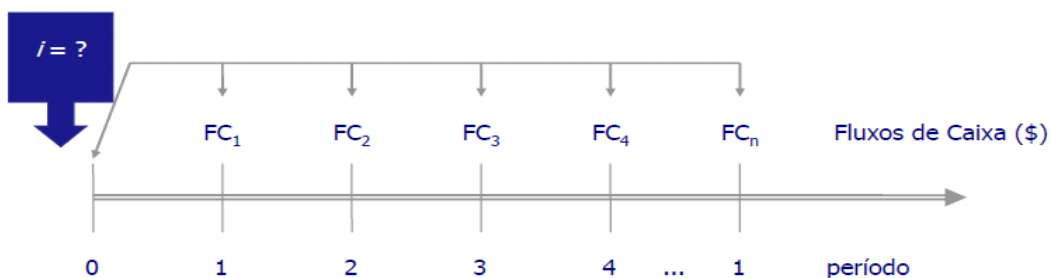
$LOA_{ano\ n}$  = Lucro Operacional Ajustado do último ano projetado

Fonte: Copeland, Koller e Murrin, 2002

### 2.1.2 Custo de Capital ( $i$ )

O custo de capital ( $i$ ) corresponde à média das taxas de custo das diversas fontes de financiamento a longo prazo que integram a estrutura de capital de empresas.

- É utilizado como taxa mínima de atratividade para decisões de investimento.
- É um instrumento utilizado para se trazer os fluxos de caixa projetados a valor presente, refletindo o risco de negócio. (SANTOS, 2005, p. 146)



Fonte: Fluxo de caixa com "n" períodos (Schmidt, Santos e Kloeckner, 2006, p.146)

- Distribuição dos fluxos de caixa projetados que serão “descontados” para o período 0 (zero) a taxa de desconto ou custo de capital (*i*) compatível com o risco da atividade operacional da empresa. (SANTOS, 2005, p. 146).

### 2.1.3 Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC)

A avaliação da empresa pelo método do Valor presente pelo fluxo de caixa projetado exige a determinação de alguns parâmetros a serem utilizados no cálculo. Após a projeção do fluxo de caixa livre para a empresa, o cálculo do valor presente se dará por uma taxa de desconto que se identifica com o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC), o qual é determinado pela equação abaixo:

$$WACC = \left[ \frac{E}{V} \times Ke \right] + \left[ \frac{D}{V} \times Ki \times (1 - IR) \right]$$

Onde:

**E** = valor de mercado do capital próprio ou patrimônio líquido da empresa (*equity*)

**D** = valor de mercado do capital de terceiros ou dívidas da empresa (*debt*)

**V = E + D**: capital *próprio/equity* (**E**) + capital de *terceiros/debt* (**D**)

**E/V** = proporção do capital próprio sobre o financiamento total da empresa

**D/V** = proporção do capital de terceiros sobre o financiamento total da empresa

**Ke** = coeficiente ou taxa de custo do capital próprio (CAPM)

**Ki** = coeficiente ou taxa de custo do capital de terceiros

**IR** = alíquota do imposto de renda e da contribuição social da pessoa jurídica

Assim para o cálculo do CMPC se faz necessário a determinação das variáveis a serem utilizadas na equação e, para isso algumas premissas são assumidas para permitir a obtenção de um resultado coerente. O estudo elenca premissas que são pertinentes à situação macroeconômica e, também aplicável ao cálculo do CMPC com os devidos ajustes, ao setor da avaliação econômica e que podem ser resumidas como:

- Utilização dos índices do mercado norte-americano, em razão da sua maior maturidade e liquidez que permitam maior consistência dos dados além de sua forte influência nos demais mercados mundiais;
- Adaptação ao mercado brasileiro realizada através do indicador da situação econômica local (risco Brasil);
- Séries históricas uniformes e semelhantes ao prazo contratual permitindo a interação dos reflexos existentes entre os índices e a consideração das tendências do mercado.

A partir desses elementos detalham-se os resultados obtidos para cada um dos itens da equação.

#### **2.1.4 Vantagens do Método de Fluxo de Caixa Descontado**

- Permite avaliar, plena e explicitamente os negócios da empresa;
- Leva em consideração as perspectivas de crescimento a longo prazo;
- Permite que sejam efetuadas as análises de sensibilidade com base em cenários macroeconômicos diferentes;
- Faculta a avaliação das ações específicas de reestruturação ou de melhoria da produtividade;

#### **2.1.5 Desvantagens do Método de Fluxo de Caixa Descontado**

- Complexidade associada à necessidade em estimar um grande número das variáveis;
- Necessidade de uma abordagem coerente e disciplinada que leve a um resultado significativo;



### 2.1.6 Considerações Adicionais

Esse método procura determinar o valor de uma empresa pela estimativa dos fluxos de caixa que devem ser gerados no futuro e, então descontam esses valores a uma taxa condizente com o risco do fluxo. São modelos muito aceitos no mercado de consultoria, e também amplamente citados e divulgados nas bibliografias que versam sobre avaliações de ativos e avaliações empresariais.

Damodaran (2002, p.214) explica que “o valor de uma empresa é o valor presente de seus fluxos de caixa previstos ao longo de sua vida”.

Para Endler (2004, p. 1), o processo de avaliação:

consiste na estimativa de valor para uma empresa ou ativo e tem como base um método matemático utilizado num dado momento. Tal mensuração considera certas premissas e hipóteses comportamentais do contexto em que a avaliação está sendo realizada e os fatores envolvidos, como o mercado no qual a empresa atua e as expectativas de resultados futuros.

Segundo Damodaran (1997, p. 5), “a avaliação desempenha um papel extremamente útil, principalmente em relação à avaliação e gestão de carteiras, na análise de aquisições e em finanças corporativas”.

Na avaliação de empresas Martins (2001, p.264) escreve que “O valor de uma empresa depende primordialmente dos benefícios líquidos que se poderá extrair no presente e no futuro”, e ainda menciona sobre as duas formas de se avaliar uma empresa:

há duas formas de se avaliar uma empresa em circunstâncias normais:

✓ Pelo seu valor de liquidação ordenada, ou seja, pelo que valem seus ativos avaliados a preço de venda, diminuídos dos gastos para se efetuar essa venda (comissão, impostos, transportes etc.) e o valor necessário para saldar seu passivo para com terceiros; e

✓ Pelo seu valor de funcionamento que depende basicamente dos futuros benefícios econômicos que ela é capaz de produzir.

O valor de uma empresa será, desses dois, o maior. Ninguém venderia uma empresa em funcionamento por menos do que obteria se a fechasse; e ninguém cerraria as portas de uma empresa se ela pudesse ser vendida por valor melhor em pleno funcionamento. Logo o valor econômico de uma empresa é dado pelo maior dos montantes alcançados, nessas duas alternativas: em liquidação ou em marcha.

Conforme Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p.4):

Independentemente do método utilizado, as expectativas do avaliador, as premissas, os cenários considerados e o objetivo da avaliação influenciam no valor final obtido.

Para Raupp e Beuren (2003, p.84) “a pesquisa do tipo estudo de caso caracteriza-se principalmente pelo estudo concentrado de um único caso. Esse estudo é preferido pelos pesquisadores que desejam aprofundar seus conhecimentos a respeito de determinado caso específico”.

Hoog (2010, p.2) menciona:

O fluxo de caixa demonstra a movimentação de entrada e saída de recursos monetários, o fluxograma financeiro; e o fluxo de caixa descontado avalia o negócio em si, a “empresa”, esta entendida como objeto social, e não como estabelecimento, ativos ou patrimônio líquido.

Segundo Martins (2001, p.263):

Ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores. Não existe um valor correto para um negócio. Pelo contrário, ele é determinado para um propósito específico, considerando as perspectivas dos interessados.

Conforme Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p.4):

Já o método de fluxo de caixa descontado (FCD) é o mais utilizado pelas empresas de consultoria e pelos bancos de investimento, sendo amplamente difundido no mercado financeiro. É também o mais indicado para avaliação de empresas para fins de F&A.

Copeland et al (1995, p. 22) concentram seu trabalho na avaliação através do fluxo de caixa descontado. Eles consideram que, apesar de existirem outras formas de medir o desempenho corporativo, o fluxo de caixa descontado é “a única medida que requer informações completas”.

- ✓ Para a elaboração do Fluxo de Caixa Descontado, se faz necessário a projeção do fluxo de Caixa que se configura nos recursos líquidos gerados pelas operações da empresa e que ficarão à disposição dos acionistas.
- ✓ Foi calculado o Valor Residual, ou seja, o valor do negócio ao final do período em análise que em outras palavras representa o valor que os acionistas podem esperar obter com a venda das ações no final do período de projeção adotado.

- ✓ Outro componente necessário é a Taxa de Desconto, que representa o custo de capital próprio e de terceiros, utilizada para trazer ao valor presente os valores do fluxo de caixa descontado.
- ✓ A abordagem da metodologia VPFPCP utilizada foi do Fluxo de Caixa Livre para empresa (FCLE), em que o valor da empresa resulta do desconto dos fluxos de caixa esperados para empresa. Isso implica nos fluxos de caixa residuais após a dedução de todas as despesas operacionais e impostos antes do pagamento das dívidas.

Para Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p.12) a metodologia do FCD “é a mais utilizada para determinar o valor de uma empresa para fins de decisões, *joint-ventures*, compra e venda de participações, abertura e fechamento de capital, análise de novos investimentos e determinação do ‘preço justo’ de uma ação”.

## **2.2 AVALIAÇÃO**

A avaliação é sobre a Companhia Hering, tendo abaixo sua apresentação no mercado, bem como no andamento do estudo as análises econômico-financeiras sobre as demonstrações e índices do período de 2008 a 2011 e, em seguida a metodologia adotada para extração dos resultados.

### **2.2.1 A Empresa**

As informações que seguem nos tópicos abaixo foram coletadas e baseadas no relatório de Administração da Companhia Hering S.A., encontradas no site da CVM.

#### **Breve Descrição da Companhia**

- ✓ A Companhia Hering a maior franquia de vestuário do Brasil, comemora 130 anos de uma história da qual se orgulha muito, reconhecida por mais de 90% dos brasileiros em todas as classes sociais. *Trikotwaren Fabrik Gerbruder Hering*. Foi assim, com esse nome extenso e difícil, que a Cia. Hering iniciou sua história. O ano era 1880. A produção se concentrava numa casa de comércio que funcionava no centro de Blumenau (SC). De lá para cá ocorreram duas passagens de século. A pequena tecelagem acompanhou as mudanças. Cresceu. Modernizou-se. E se transformou numa conceituada empresa de design de vestuário do Brasil.
- ✓ Essa história de sucesso começa quando, em 1878, “dois peixinhos” cruzaram o oceano e desembarcaram em Santa Catarina, trazendo na bagagem uma sólida tradição familiar na fabricação de camisas de meia. No momento atual da história, vemos a maior empresa de confecção brasileira, cheia de vitalidade, profissional, moderna e que mantém uma relação de amor com seus consumidores.
- ✓ Fundada em 1880, pelos irmãos Hermann e Bruno Hering, a Primeira Companhia direcionada à fabricação de vestuário no Brasil. A história da Hering se confunde com a da própria moda em nosso país. Originária de *Chemnitz* na Saxônia-Alemanha, a família Hering ao inaugurar sua fábrica em Blumenau, deu o passo inicial para a instalação em Santa Catarina, de um imenso pólo da indústria de confecção, hoje um dos mais importantes do Brasil.
- ✓ O fato de completar 125 anos de atuação já merece mérito, uma vez que os dados mostram que, segundo levantamento de publicação especializada, nos Estados Unidos 56% das organizações familiares (que representam 90% do total de empresas em operação naquele país) quebram ou são vendidas bem antes de completar 50 anos; 10% conseguem chegar aos 75 anos e apenas 4% das companhias completam um século de vida. No Brasil 50% das empresas fundadas a cada ano morrem no primeiro ano de vida.
- ✓ Ivo Hering, presidente da Cia Hering, destaca que o grande segredo da longevidade da empresa está na sua permanente capacidade de inovar: “Hoje, o mundo muda muito rápido e a capacidade de reinventar o próprio negócio é vital”. Nos últimos anos duas grandes guinadas estratégicas foram

decisivas para o fortalecimento da Hering: na primeira, a empresa perdeu o foco na produção de grandes volumes e voltou-se para o desenvolvimento de produtos com maior valor agregado, dentro das tendências da moda. A segunda grande mudança aconteceu na sua distribuição, com a criação de redes de franquias HERING Store e PUC e a qualificação do varejo multimarca.

- ✓ No centro das grandes mudanças da Hering está o personagem mais importante de toda a sua história: o consumidor e as transformações de seus hábitos de compras ao longo dos anos. “Quando, há dez anos, em mais uma iniciativa pioneira, implantamos o SAC - Serviço de Atendimento ao Consumidor nosso objetivo era que esse canal direto estreitasse nossos laços com ele e eventualmente contribuísse para a correção de alguns produtos e serviços”. Os resultados superaram todas as expectativas e, com mais de 350 mil manifestações ao longo desses anos, o consumidor se transformou em um importante agente de mudanças em toda a organização, orientando desde a concepção e qualidade dos produtos até o atendimento recebido em nossas redes de franquias. “A interatividade com os consumidores faz parte da personalidade da Hering e queremos que ela se fortaleça cada vez mais”, afirma Ivo Hering.
- ✓ O vice-presidente da Cia Hering, Fábio Hering, declara: “Em 2005, estamos comemorando os primeiros 125 anos da companhia, em plena atividade e totalmente modernizada”. “A receita da nossa longevidade começa pelo pioneirismo, ousadia e garra de nossos fundadores, e passa pela dedicação e comprometimento de nossos colaboradores, pela confiança de nossos parceiros e clientes e pelo carinho e reconhecimento de milhares de consumidores que escolhem a qualidade, o conforto e o *design* de nossos produtos”, conclui.

## Mercado de Atuação

- ✓ Com o início do reposicionamento mercadológico da empresa que visava, principalmente, agregar valor aos produtos de suas marcas, a Hering sentiu necessidade de qualificar e diversificar sua distribuição. Foi nesse contexto de mudanças e modernização que, após 113 anos de operação da Hering no mercado brasileiro, trabalhando prioritariamente com revendedores multimarcas, surgiu em outubro de 1993 a loja-piloto da rede HERING Store, no Shopping Via Parque, no Rio de Janeiro.
- ✓ Hoje, a HERING Store conta com 147 lojas no país, 10 na América Latina e uma loja na Arábia Saudita. A rede de franquias PUC teve início em 1998 e conta atualmente com 43 lojas.
- ✓ Na última década, a Hering investiu também na qualificação de sua distribuição, concentrando-se no varejo multimarcas e abrindo mão de canais como supermercados, cadeias de lojas e atacadistas. No universo de 25 mil pontos de venda, a empresa concentrou sua distribuição em sete mil lojas.
- ✓ Karin Hering, gerente de marketing da Cia Hering, destaca que “nossa estratégia é crescer de forma ordenada, consolidando a valorização de nossas marcas e contando com a parceria de empreendedores com perfil varejista e uma forte identificação com as marcas Hering, PUC e dzarm.”
- ✓ Durante décadas, foram centenas de milhares de peças produzidas – só em camisetas a Hering já ultrapassou a marca dos 5 bilhões de peças. Atuando de forma totalmente globalizada, a Hering foi primeira empresa do segmento a exportar seus produtos, seja com suas três marcas – HERING, PUC e dzarm –, ou através do sistema de *private label*. Hoje as exportações correspondem a 20% do faturamento total da empresa, que comercializa seus produtos em mais de 30 países dos continentes.

## Consciência sócio-ambiental

- ✓ Desde a sua fundação, a Cia. Hering se destaca também pelo desenvolvimento e o apoio a ações com o objetivo de promover o desenvolvimento sustentável. A preocupação com as questões de proteção

ambiental na Hering remonta ao final do século XIX, quando Bruno Hering, um dos seus fundadores, recebeu o título de "Pioneiro nas Atividades em Favor da Preservação da Natureza em Terras Brasileiras".

- ✓ De lá para cá, a empresa sempre foi pioneira em diversas iniciativas voltadas a este objetivo, como a instalação das primeiras unidades de tratamento de efluentes da região em 1973 e, os maciços investimentos em controle ambiental durante a década de 80 que incluíram importantes projetos de reflorestamento. Na década de 90, a Hering obteve todos os chamados “selos verdes” europeus – como “Ecotex” e “Okotex” –, sendo que para a obtenção de tais selos pressupunha o atendimento as rigorosas exigências humano-ecológicas, conferindo ao produto a rotulagem de inócuo devido à isenção ou concentração em níveis aceitáveis de substâncias tóxicas. Nas últimas décadas, a Cia. Hering vem criando, desenvolvendo e apoiando ações sempre no sentido de promover o desenvolvimento sustentável da sociedade, de forma especial junto às comunidades onde possui unidade industrial.
- ✓ A Hering tem também exercido sua responsabilidade social participando de projetos como a Campanha “O Câncer de Mama no Alvo da Moda”, que já comercializou mais de 5 milhões de camisetas com parte da renda revertida para o IBCC – Instituto Brasileiro de Controle do Câncer, entidade que já atendeu a mais de três milhões de pacientes e, desenvolveu uma infraestrutura que é referência nacional em prevenção, diagnóstico precoce e tratamento de câncer.
- ✓ Em março de 2005, em parceria com o SENAI de Blumenau, a Cia. Hering iniciou o PPD – Programa para a Promoção da Diversidade, que tem como objetivo a profissionalização do portador de deficiência e, seu ingresso no mercado de trabalho.
- ✓ O PPD consiste em uma escola nas áreas de revisão e embalagem da empresa, onde as instalações foram adaptadas para atender às necessidades de cada aluno.
- ✓ O SENAI assumiu o total compromisso didático-pedagógico do projeto que prevê 200 horas de treinamento.
- ✓ Hering, 125 anos de pura modernidade, tradição e inovação em uma empresa que é o motivo de orgulho para todos os brasileiros.

### **Linha do Tempo / Conheça a trajetória da Cia Hering**

- ✓ **1878** - Hermann Hering (43 anos) chega a Blumenau e compra um terreno e uma casa na *Wurststrasse*, atual Rua XV de Novembro. Instalada nela sua residência e um comércio, ocupando-se ao mesmo tempo com a fabricação e venda de charutos.
- ✓ **1879** – Chegam os filhos mais velhos de Hermann, Paul (18 anos) e Elise (14 anos). Hermann compra um tear circular e um caixote de fios da cidade de Joinville. Leva um tempo para aprender sobre o mecanismo do equipamento.
- ✓ **1880** – Hermann traz toda a família para Blumenau. A esposa Minna (41anos) com os filhos Johanna (13anos), Nanny (10anos), Margarete (07 anos), Max (05 anos) e Gertrud (01 ano). Com eles chega também o irmão Bruno. No mesmo ano, Hermann e Bruno fundam a Trikotwaren Fabrik Gebruder Hering, recriação da Gebrüder Hering, de 1860, que mantinham em sociedade na Alemanha.
- ✓ **1882** – Camisetas costuradas por Johanna e Nanny, filhas de Hermann Hering, conquistam medalha de prata numa exposição industrial no Rio Grande do Sul. É o prenúncio da qualidade dos produtos da empresa.
- ✓ **1889** – Com a proclamação da República, decididos a continuar no Brasil os Hering naturalizaram-se brasileiros.
- ✓ **1897** – Os irmãos Hering concluem a transferência da empresa para o verdejante Vale do Bom Retiro, mudança iniciada quatro anos antes.
- ✓ **1905** – A Cia. Hering compra uma área ao lado da fábrica para preservação ambiental. Esforço reconhecido: Bruno Hering recebe, em 1906, o título de Pioneiro no Reflorestamento no Brasil.
- ✓ **1914** – A empresa já conta com 2600 fusos, 10 espulhiarias, 90 teares e 100 máquinas de costura.
- ✓ **1929** – No dia 14 de agosto a Confecção Encano na cidade de Indaial (SC) inicia as suas atividades. A transformação em Sociedade Anônima ocorre no mesmo ano. É criada a Cia. Hering.
- ✓ **1941/1951** – A assistência social é uma grande meta: refeitório (1941), introdução do seguro de vida coletivo (1943), criação de cooperativa de



consumo (1944), a creche Hedy Hering e ambulatório médico (1945) e a Cooperativa de Crédito (1951).

- ✓ **1964** – Ocorrem a abertura do capital e o início das exportações. É fundada a Associação Desportiva – AD Hering.
- ✓ **1966** – Várias empresas de Blumenau se unem para construir a Tecanor – Têxtil Catarinense do Nordeste. A Hering passou a deter seu controle acionário a partir de 1972.
- ✓ **1967** – Durante fase de grande expansão, um programa de reorganização, modernização e ampliação transforma a empresa numa das maiores malharia da América Latina.
- ✓ **1969** – Em conjunto com diversas outras empresas têxteis, a Hering participa da criação do Cetil – Centro Eletrônico da Indústria Têxtil.
- ✓ **1973** – Primeira Estação de Tratamento de Efluentes da Região.
- ✓ **1976** – Inaugurada a Confecção Ibirama. Aprovada pelo governo a implantação da Hering Nordeste. A Confederação Nacional da Indústria confere a Medalha do Mérito Industrial ao empresário Ingo Hering, então presidente da empresa.
- ✓ **1978** – Entra em operação a Confecção Rodeio.
- ✓ **1979** – Começa a produção da marca PUC. Roupas alegres, descontraídas e coloridas que caem no gosto do público infantil em todo o Brasil.
- ✓ **1980** – A Indústria Têxtil Companhia Hering altera a razão social para Cia. Hering a alcança a capacidade máxima de produção. Comemoração dos 100 anos de fundação.
- ✓ **1983** – A Fábrica Itororó, uma das mais automatizadas do País, inicia sua operação.
- ✓ **1985** – A Mafisa – Malharia Blumenau S.A, passa ao controle da Hering. É constituída a Hering Têxtil S.A.
- ✓ **1992** – Falece o empresário Ingo Hering. Ele parte no dia 23 agosto, aos 85 anos e deixa um belo exemplo de empreendedor, administrador e humorista. Ocorre o lançamento da grife infantil Hering Kids.
- ✓ **1993** – Nasce o embrião da Hering Store. O shopping Via Parque, no Rio de Janeiro, recebe a loja-piloto Hering Family Store.

- ✓ **1994** – O SAC – Serviço de Atendimento ao Consumidor entra em funcionamento.
- ✓ **1995** – A Hering torna-se a primeira parceira do IBCC – Instituto Brasileiro de Controle do Câncer, apoiando a campanha “O Câncer de Mama no Alvo da Moda”. É implantado o SGA – Sistema de Gestão Ambiental.
- ✓ **1997** – Alcançada a marca histórica de cinco bilhões de camisetas produzidas. O volume corresponde a uma média de 30 peças para cada brasileiro na época. Entra em operação a Fábrica de Anápolis.
- ✓ **1998** – É aberta a primeira franquia da marca infantil PUC. Tem início a comercialização da marca dzam. Ocorre a inauguração da primeira loja no novo conceito *Hering Store*.
- ✓ **1999** – Tem início a integração dos Sistemas CGI – Ambiental, Segurança e Qualidade. A Hering Têxtil altera a razão social e passa a se chamar Cia. Hering.
- ✓ **2000** – A Cia. Hering comemora 120 anos. Inicia suas operações no estado do Rio Grande do Norte.
- ✓ **2002** – A empresa reduz o número de marcas e concentra-se em quatro delas: Hering, PUC, dzarm e Hering *Kids*. A Cia. Hering recebe, em Nova Iorque, o prêmio da CFDA – *Council of Fashion Designers of América*. É um reconhecimento internacional pelo apoio a campanha “O Câncer de Mama no Alvo da Moda” que atinge cinco milhões de camisetas vendidas, contribuindo para o tratamento gratuito de 800 mil mulheres.
- ✓ **2004** – Lançamento do Cartão *Hering Store*.
- ✓ **2005** – Hering chega renovada aos 125 anos e ingressa como associada no projeto SCMC – Santa Catarina Moda Contemporânea, sendo uma das fundadoras. Tem início a parceria para capacitação de apenados. A marca Hering lança a Campanha *Hering Fashion Show* com o slogan “O Básico é *Fashion*”.
- ✓ **2006** – Inaugura a primeira *Hering Store* dentro do novo projeto arquitetônico, modelo *flagship* no *shopping* Higienópolis-São Paulo.
- ✓ **2007** – As Ações Ordinárias da Cia. Hering passam a ser negociadas no Novo Mercado sob o Código HGTX3. Unidade Itororó ganha Projeto de Reuso da Água.

- ✓ **2008** – Inaugurada a Hering *Store* de número 200, em Curitiba (PR).
- ✓ **2009** – Implantado novo projeto arquitetônico para as lojas PUC. A Cia. Hering recebe o prêmio Consumidor Moderno pela quinta vez. O prêmio valoriza a transparência das ações das empresa com o cliente.
- ✓ **2010** – A Cia. Hering é eleita a Empresa do Ano pelo anuário Melhores e Maiores da revista Exame, principal publicação brasileira na área de economia e negócios. A Cia. Hering realiza diversas ações em comemoração aos seus 130 anos de fundação e inaugura o Museu Hering.

### **Prêmios**

A Companhia Hering tem recebido, entre muitos outros prêmios de grande transcendência tais como:

- ✓ Prêmios Maiores & Melhores
- ✓ Prêmio Abrasca de Criação de Valor
- ✓ Prêmio Empresa Mais Admirada do Brasil
- ✓ Marcas Brasileiras Mais Valiosas
- ✓ Prêmio As Empresas que mais Respeitam o Consumidor no Brasil
- ✓ Prêmio de Design ABF

### **Projetos**

- ✓ Gestão Social integrada às práticas ambientais e Responsabilidade Social Corporativa.
- ✓ As práticas de sustentabilidade acompanham a Cia. Hering desde a fundação. Elas nascem das próprias convicções pessoais dos fundadores. Os conceitos de sustentabilidade adotados pela empresa formam um amplo leque de ações voltadas para a área de responsabilidade social e desenvolvimento ambiental.
- ✓ Todos os programas de sustentabilidade implantados pela Cia. Hering têm o ser humano como ponto de convergência e, buscam contribuir para a melhoria da qualidade de vida das pessoas com uma inserção ambiental equilibrada.

- ✓ Como uma das principais empresas brasileiras em seu segmento, a Cia. Hering tem consciência do papel de agente transformador no âmbito de suas relações com os colaboradores, parceiros comerciais, investidores, fornecedores, consumidores e comunidade.
- ✓ São atividades executadas em áreas como saúde, comunicação, educação e capacitação, segurança do trabalho, meio ambiente, programas sociais comunitários e qualidade de vida.
- ✓ Companhia Hering S.A. está em boa condição financeira, dispondo de saldos financeiros suficientes para honrar com suas obrigações junto a terceiros.
- ✓ Nos últimos quatro anos demonstra, gradativa redução da participação dos capitais de terceiros e melhora seu perfil de dívida, distribuindo e aumentando o percentual de recepção de recursos de terceiros com maiores prazos para esta liquidação.
- ✓ Quanto à situação econômica da organização, esta também é muito boa, pois a mesma tem conseguido aumentar seu potencial de geração de lucro e assim capitalizar-se mais rapidamente, trazendo boas taxas de retorno para seus acionistas.
- ✓ A empresa apresenta aumento em sua produtividade investindo dentro do mercado nacional.
- ✓ O aumento da Receita Bruta de Venda nos anos de 2008, 2009 a 2011, contribui para que a empresa também suba com seus Custos dos Produtos Vendidos, uma vez necessário para atingir suas metas que são alcançadas. A organização demonstra que seu lucro líquido foi bem satisfatório nesse período. Quanto as Despesas Operacionais teve uma elevação em consequência do acompanhando das receitas de vendas.

## **2.3 ANÁLISE ECONOMICA-FINANCEIRA**

### **2.3.1 Comentários da Análise Horizontal e Vertical – DRE**

A empresa auferiu um forte crescimento das receitas líquidas de 162,66% em 2011 e 96,87% em 2010 frente a 2008.

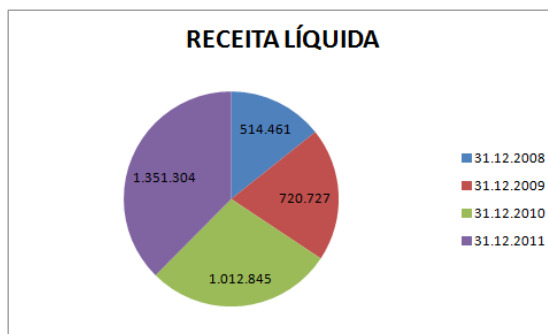


Gráfico 1 – Receita Líquida - DRE

Teve elevação dos custos em 2011 em relação a 2008, a empresa aumentou as despesas operacionais de 2008, quando representavam 9,44% das receitas líquidas, para 2011 quando passaram para 29,18% das receitas líquidas. Esse aumento das despesas operacionais acompanhou os custos em 2011.

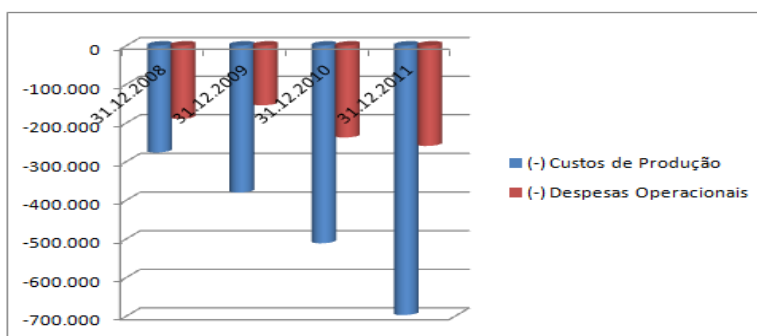


Gráfico 2 – Custos de produção e Despesas Operacionais - DRE

Fechando o exercício de 2011 com margem líquida de 22%, superior às margens líquidas de 20,93% em 2010; 19,08 em 2009 e 7,33% em 2008.

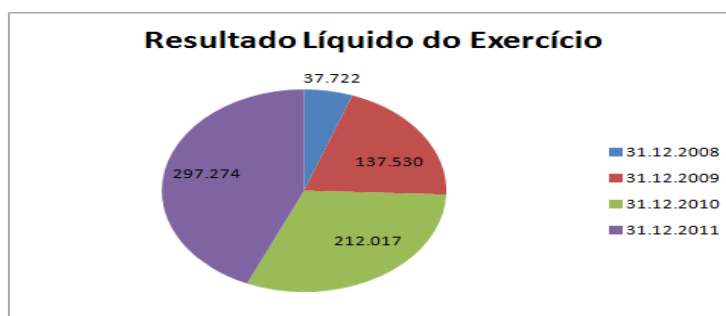


Gráfico 3 – Resultado Líquido do Exercício - DRE

### 2.3.2 Comentários da Análise Horizontal e Vertical – balanço Patrimonial

O ativo total da empresa teve retração de 5,94% em 2009 em relação a 2008; no ano de 2010 sofreu um aumento de 26,71% e, no ano de 2011 um aumento de 54,85% em relação a 2008. Isso deveu-se principalmente ao forte aumento da conta títulos a receber. O Ativo Não-Circulante que diminuiu 10,23% em 2011 frente a 2008. Essa conta representava 48,80% do total do ativo em 2008 e passou a representar 28,29% em 2011. Esses valores referem-se a impostos pagos antecipadamente e consistem em direitos da empresa, sendo que a mesma vêm diminuindo a aplicação de recursos nessa conta.

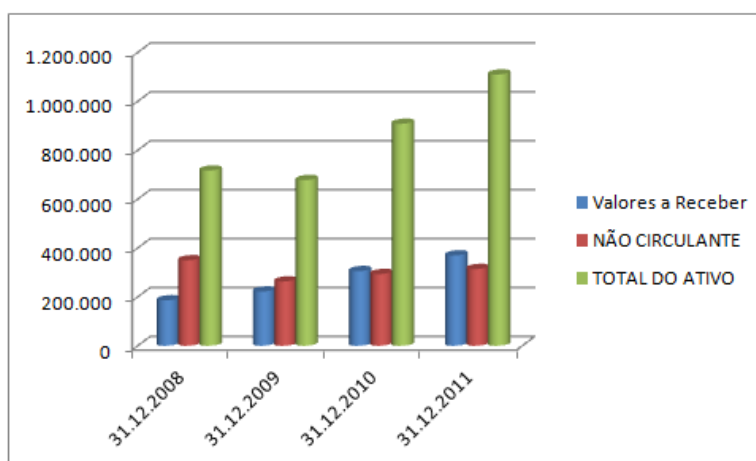


Gráfico 4 – Valores a receber; Não Circulante e Ativo Total – Balanço Patrimonial

O ativo circulante da empresa auferiu um forte crescimento de 2008 para 2011, sendo 13,09% em 2009; 67,51% em 2010 e 116,88% em 2011. Os recursos disponíveis (Caixa e bancos) foram os principais responsáveis pelo aumento do Ativo Circulante, já que cresceram 12,26% em 2010 e 17,53% em 2011. O crescimento do Ativo Circulante foi suficiente para o Ativo Total em 2011 frente a 2008.

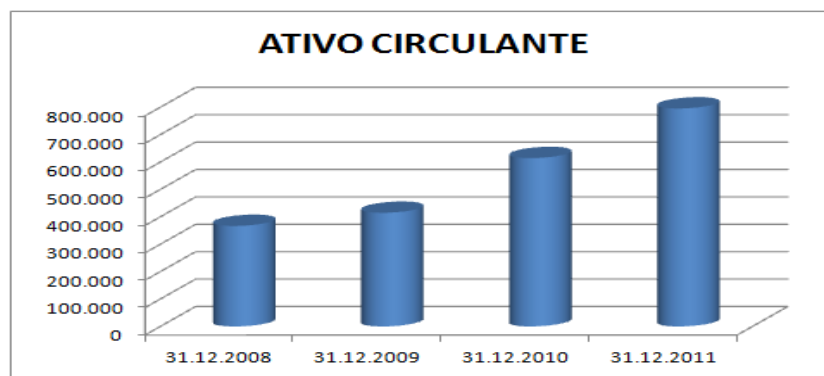


Gráfico 5 – Ativo Circulante – Balanço Patrimonial

Em 2008, 51,20% dos recursos da empresa estavam aplicados no curto prazo, 19,93% no longo prazo e 28,87% em ativos não circulantes. Já em 2011 com o aumento no Ativo Circulante, os recursos aplicados no curto prazo passaram a representar 71,71%, os aplicados em longo prazo 3,50% e os ativos não circulantes 24,79%. Ou seja, a empresa aumentou sua liquidez corrente em 2011 através da maior aplicação de recursos em caixa e bancos, ao invés de aplicá-los no longo prazo. No entanto, os recursos estão majoritariamente aplicados no ativo não circulante.

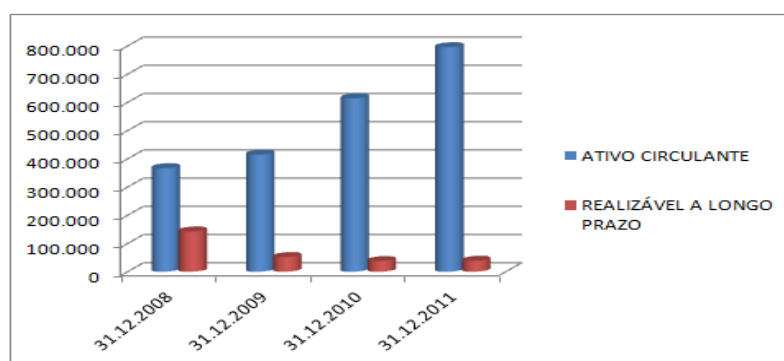


Gráfico 6 – Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo – Balanço Patrimonial

A empresa diminuiu a busca por capitais de terceiros de curto prazo, que representaram 27,70% do total dos recursos utilizados na atividade em 2008, 26,20% em 2009; 28,74% em 2010 e 25,24% em 2011. Houve aumento de 603,80% da conta fornecedores e 13,83% da busca por recursos bancários de curto prazo em relação a 2008 a 2011.

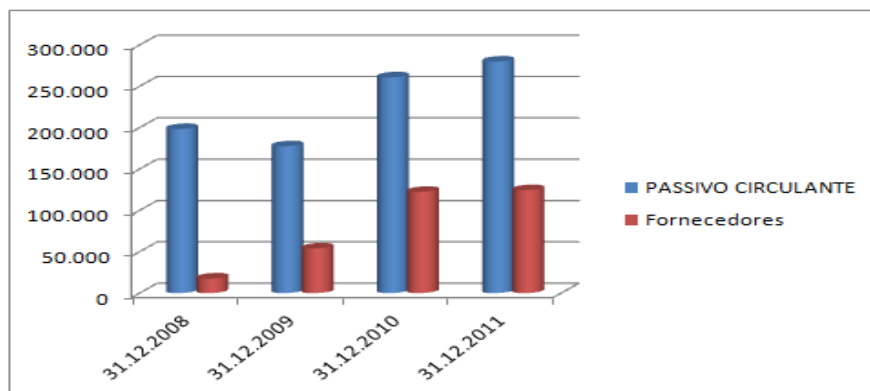


Gráfico 7 – Passivo Circulante e Fornecedores – Balanço Patrimonial

A empresa diminuiu a exposição com bancos de longo prazo, que em 2008 representava 8,50% do total dos recursos, e em 2011 passou a representar 2,08%. Ocorreu retração nos capitais de terceiros de longo prazo de 35,22% em 2008 para 19,30% em 2009; 13,28% em 2010 e 10,70% em 2011.

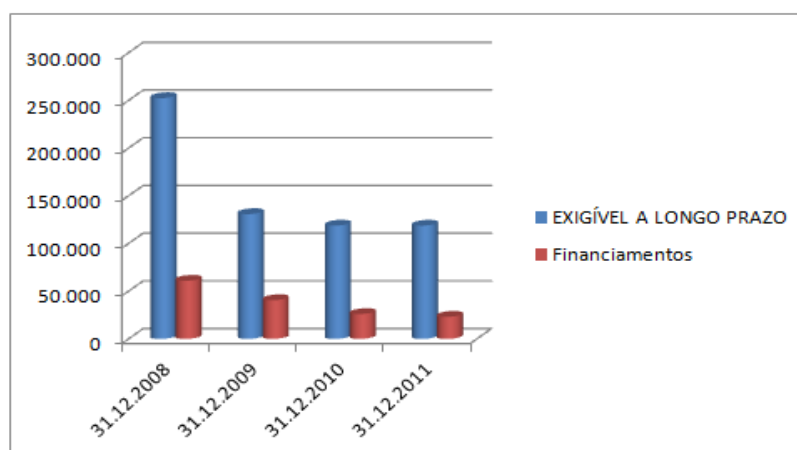


Gráfico 8 – Exigível a longo prazo e Financiamento – Balanço Patrimonial

Os capitais próprios sofreram redução de 2008, quando representavam 37,08% dos recursos da atividade para 2011, quando passaram a representar 64,06%. O aumento deveu-se principalmente à elevação em 2011 de 175,43% das Reservas de Lucros em relação a 2008. Ou seja, houve aumento da percentagem de capital próprio em 2011 através do aumento de Reservas de lucros.



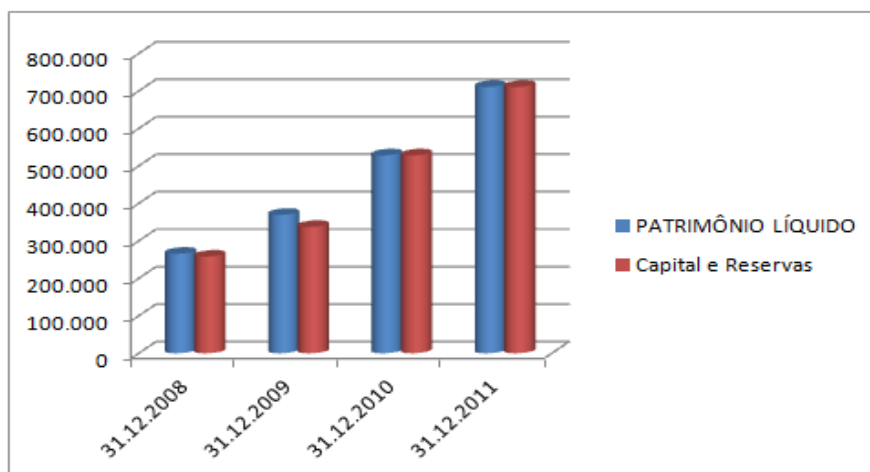


Gráfico 9 – Patrimônio Líquido, Capital e Reservas – Balanço Patrimonial

### 2.3.3 Análise através de índices

Oferece uma visão global da situação econômica e financeira da entidade, sendo o índice de comparação com valores extraídos das demonstrações financeiras através de confrontos entre contas ou grupos de contas, e assim servem para construir um quadro da avaliação da empresa.

Esta análise é dividida em econômica, financeira e estrutural. A situação econômica é ressaltada por meio do quociente de rentabilidade, enquanto a financeira evidencia por quocientes de estrutura e liquidez. A descrição da estrutura de capitais evidencia o grau de endividamento da empresa em decorrência das origens dos capitais investidos no patrimônio. Se os investimentos são financiados por capital próprio em proporção maior do que pelo capital de terceiros nota-se que a empresa tem uma situação satisfatória, caso ocorra o contrário, ou seja, os investimentos sejam financiados mais por capitais de terceiros do que por capitais próprios, observa-se que a empresa está endividada.

#### a) Análise Estrutural

Como o próprio nome diz, demonstra quanto certas contas representam do patrimônio líquido, do capital de terceiros e do ativo médio, assim pode-se chegar ao

objetivo que é o de como anda a dívida e qual o melhor método ou maneira de conseguir pagá-las.

### b) Participação de Capitais de Terceiros

Revela quanto a empresa utiliza de capital de terceiro, para cada real de capital próprio, direcionado para medir o grau de endividamento.

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{capital det erceiros}}{\text{patrimonioliquido}} \times 100$$

Quanto a empresa utiliza de capitais de terceiros para cada \$100 de Patrimônio Líquido o percentual quanto menor melhor. O percentual abaixo demonstra que nos anos de 2008 a 2011 a empresa possuía independência financeira perante aos credores, evidenciando a liberdade financeira para tomada de decisões.

Participação do Capital de Terceiros	CT/PL	55,05%	21,00%	10,20%	4,91%
--------------------------------------	-------	--------	--------	--------	-------

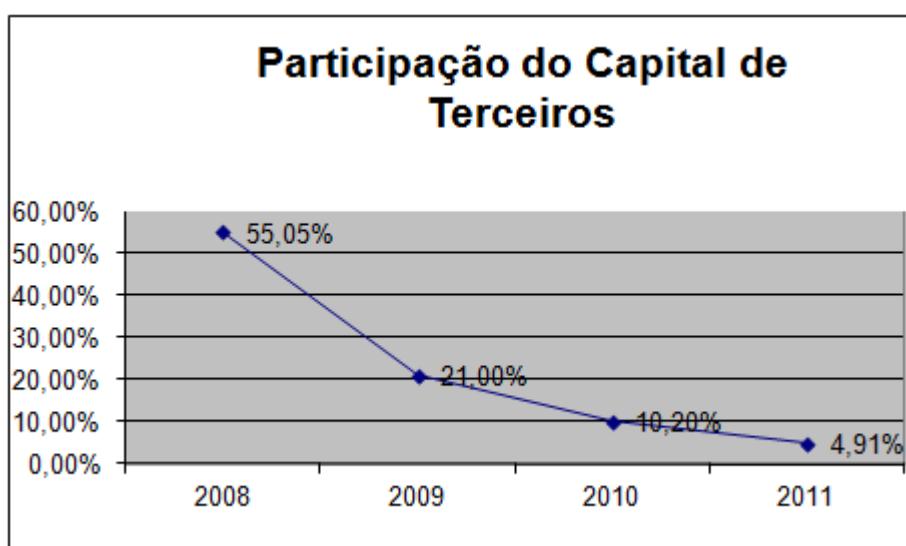


Gráfico 10 – Participação do Capital de Terceiros

### c) Composição do Endividamento

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100$$

Qual a proporção existente entre as obrigações a curto prazo, para cada real total das obrigações existentes, quanto menor o percentual melhor.

Composição das Exigibilidades	PC/(pc+pnc)	44,03%	57,57%	68,73%	70,23%
-------------------------------	-------------	--------	--------	--------	--------

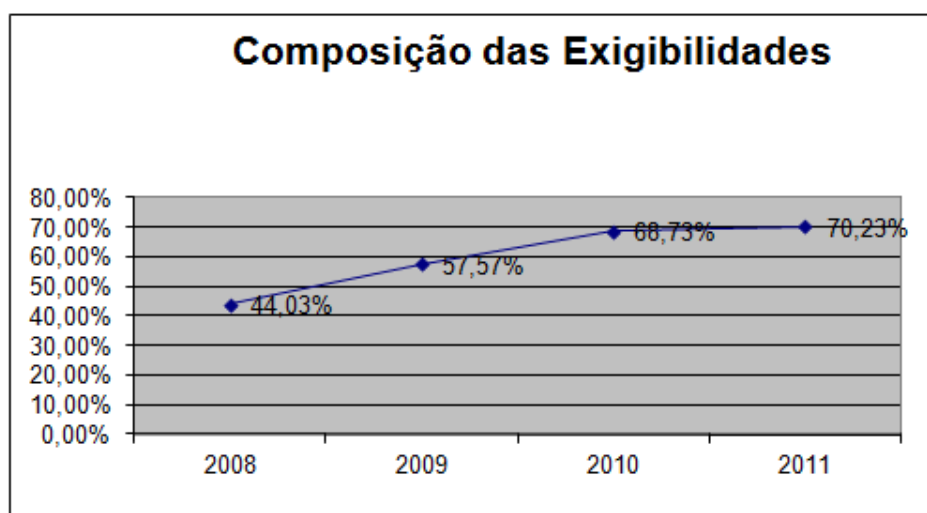


Gráfico 11 – Composição das Exigibilidades

A Cia. apresenta-se em 2011, 70,23% de obrigações em curto prazo com relação a obrigações totais. Assim esta demonstra maior tempo para obter recurso financeiro visando saldar todos os compromissos, no qual poderá gerar mais recursos como levantar empréstimos para pagamentos em longo prazo, descontos especiais para promover vendas, demonstrando a melhor situação financeira atual. Após longo tempo a Companhia Hering vem diminuindo as suas obrigações em curto prazo, indicando um ponto variável.

#### d) Imobilização do Patrimônio Líquido

Revela a parcela do patrimônio líquido que foi utilizada para financiar a compra do ativo permanente, quanto menor este percentual melhor, pois indica que a companhia possuía capital próprio aplicado no ativo circulante e ativo realizável a longo prazo da empresa, que demonstra um ponto certo.

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimonio Líquido}} \times 100$$

Através do resultado apresentado pode-se direcionar a verificação e a existência ou não do capital circulante próprio.

Imobilização do Patrimonio Líquido	AP/PL	77,87%	57,10%	48,38%	38,70%
------------------------------------	-------	--------	--------	--------	--------

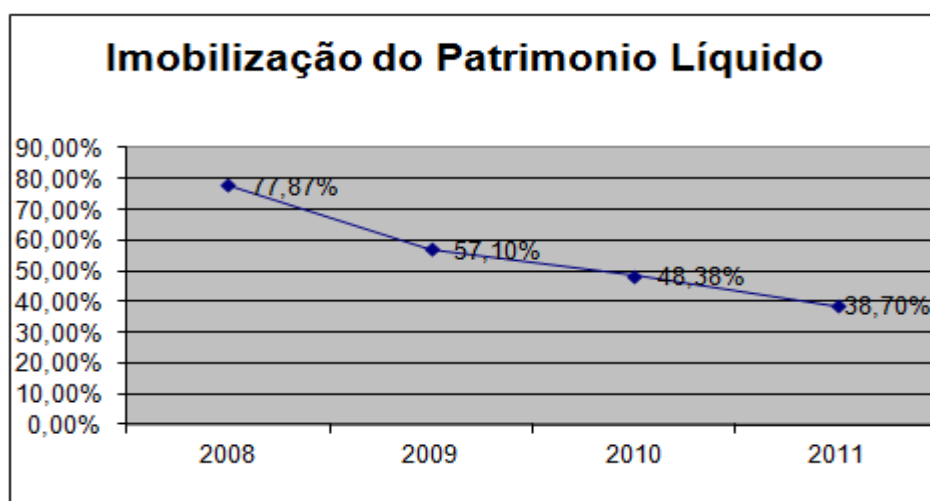


Gráfico 12 – Imobilização do Patrimônio Líquido

O grau de imobilização foi de 77,87% em 2008 e no final do período diminuiu para 38,70%, devido a isso, apresenta-se nos quatro anos não estar em mãos de terceiros. A porcentagem apresentada é denominado capital circulante próprio positivo ou suficiência de patrimônio.

## e) Capitalização

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{capitais próprios médio}}{\text{ativomédio}}$$

Nota-se o percentual de quanto a empresa possui de capital próprio revertido em bens e direitos.

Capitalização	CP.m/Am	-	42,70%	54,58%	61,41%
---------------	---------	---	--------	--------	--------

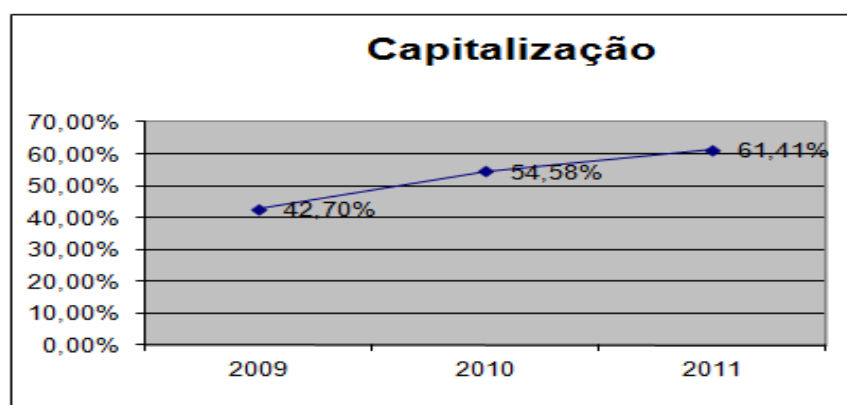


Gráfico 13 – Capitalização

Observa-se que existe uma gradativa elevação no capital da empresa, visto que no ano de 2009 a Companhia Hering possuía 42,70% do ativo médio, era o capital próprio. Terminado 2011 com 61,41%.

## 2.4 ANÁLISE FINANCEIRA

A análise nos mostra a porcentagem disponível para poder liquidar, acabar com as dívidas, evidenciando-se as contas a curto prazo, o quanto a empresa necessita para poder conseguir zerar as obrigações. Grau de solvência da empresa em decorrência da existência ou não de solidez financeira que garanta o pagamento dos compromissos assumidos com terceiros.

### 2.4.1 Liquidez Imediata

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este representa quanto possui de disponibilidades para liquidar a dívida em curto prazo.

Liquidez Imediata	DISP./PC	0,50	0,55	0,43	0,69
-------------------	----------	------	------	------	------

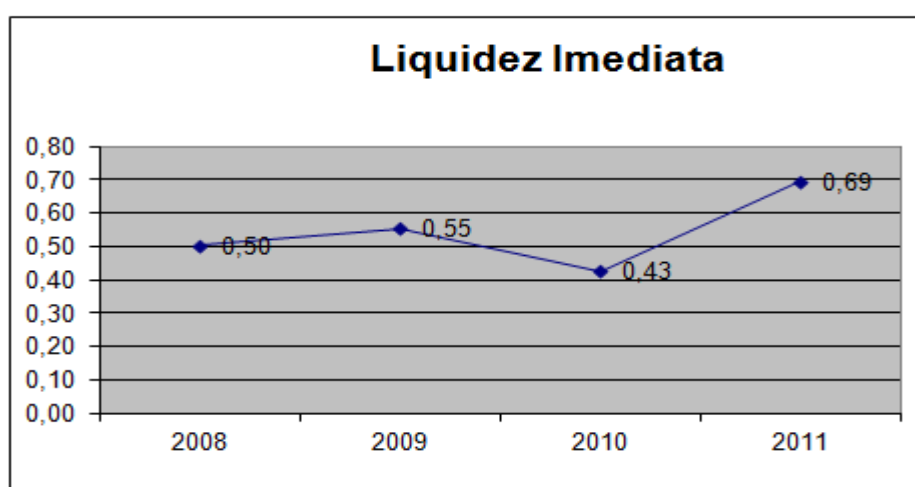


Gráfico 14 – Liquidez Imediata

A Companhia Hering demonstra um bom desempenho, o ideal quanto maior melhor, assim sendo no ano de 2011 apresenta uma melhora em relação aos anos anteriores.

### 2.4.2 Liquidez Geral

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}$$

Evidencia-se os recursos financeiros aplicados no ativo circulante e no ativo realizável a longo prazo que são suficientes para cobrir as obrigações totais, quanto maior este quociente melhor. Contudo verifica-se que a empresa tem solidez

financeira suficiente para cobrir os compromissos de curto e longo prazo assumidos com terceiros.

Liquidez Geral	$(AC+RLP)/(PC+ELP)$	1,13	1,51	1,72	2,09
----------------	---------------------	------	------	------	------

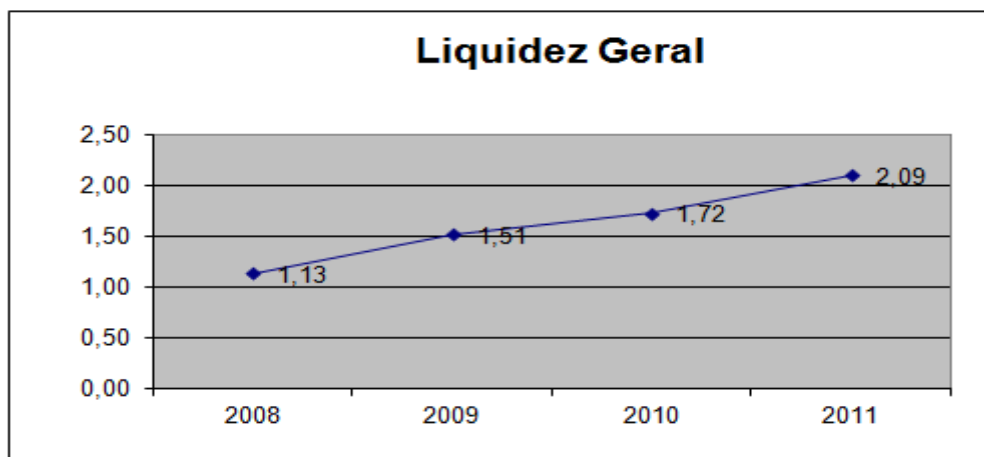


Gráfico 15 – Liquidez Geral

De 2008 até 2011 a empresa apresenta solvência, ou seja o AC ficou maior do que o capital de terceiros. Para cada \$1 de dívida existe \$ 1,09 em 2011 de circulante e realizável a longo prazo, indicando que não está sendo utilizado os capitais de terceiros no ativo permanente, conforme foi verificado no grau de imobilização do patrimônio líquido.

### 2.4.3 Liquidez Corrente

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{AtivoCirculante}}{\text{PassivoCirculante}}$$

A capacidade financeira da empresa para cumprir os compromissos de curto prazo, quanto maior o quociente melhor.

Liquidez Corrente	$AC/PC$	1,85	2,34	2,35	2,84
-------------------	---------	------	------	------	------

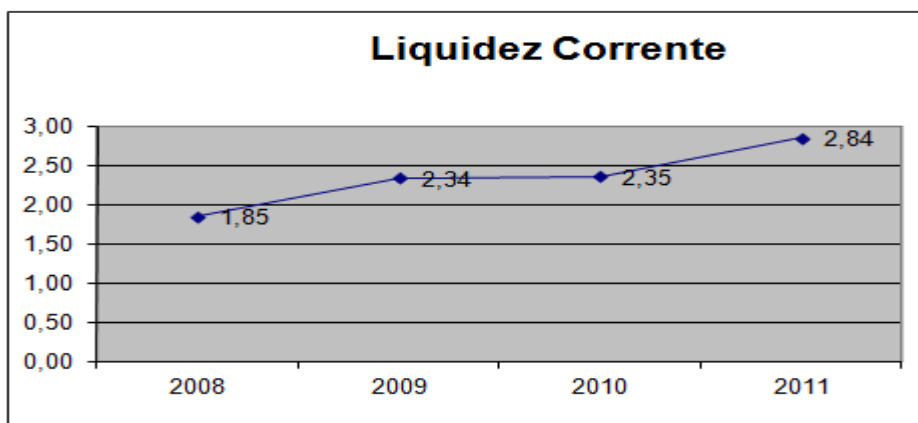


Gráfico 16 – Liquidez Corrente

Este percentual representa que os investimentos em AC são superiores ao PC, então são suficientes para cobrir a dívida e ainda permitem uma folga de 85%, 1,34%, 1,35 % e 1,84% respectivamente entre 2008 a 2011. Por ser o quociente que melhor espelha o grau de liquidez da empresa também é denominado medida de solvência. Como este é superior a um, indica que a empresa pode efetuar transações sem prejudicar a liquidez.

#### 2.4.4 Liquidez Seca

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Indica a capacidade financeira líquida da empresa para cumprir os compromissos de curto prazo, quanto maior este quociente, melhor.

Liquidez Seca	AC-EST./PC	1,44	1,80	1,60	2,01
---------------	------------	------	------	------	------



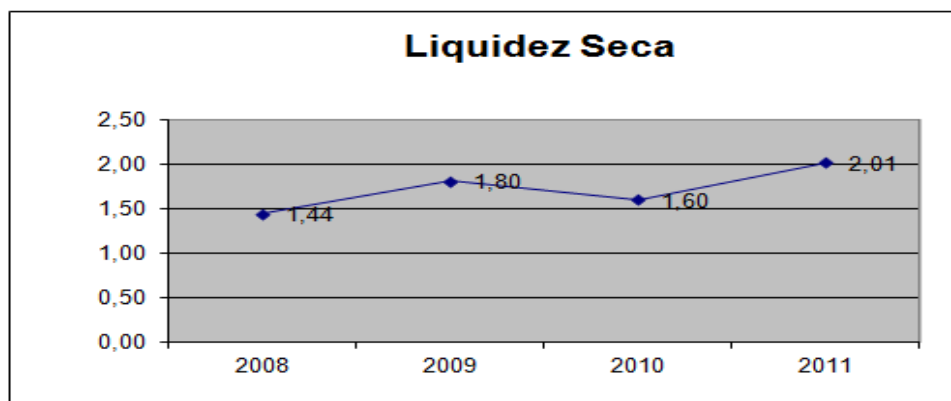


Gráfico 17 – Liquidez Seca

Pode-se notar uma elevação em 2011, sendo assim ela conseguirá saldar seus compromissos em curto prazo, não precisando desfazer de seus estoques, que muitas vezes podem ser produtos até sucateados.

Em relação a demonstração do resultado do exercício, observa-se que um aumento elevado no custo de bens e serviços vendidos, influenciam no lucro ou prejuízo do exercício.

## 2.5 ANÁLISE ECONÔMICA

Nesta análise obtém-se que a empresa é satisfatória, apresentando uma rentabilidade crescente, quando teve de investir para obtenção do lucro e principalmente em quantos anos conseguirá recuperar o investido.

### 2.5.1 Margem Líquida

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

Margem de lucratividade obtida pela empresa em função de seu faturamento, quanto maior melhor.

Margem Líquida	LL/VL	7,33%	19,08%	20,93%	22,00%
----------------	-------	-------	--------	--------	--------

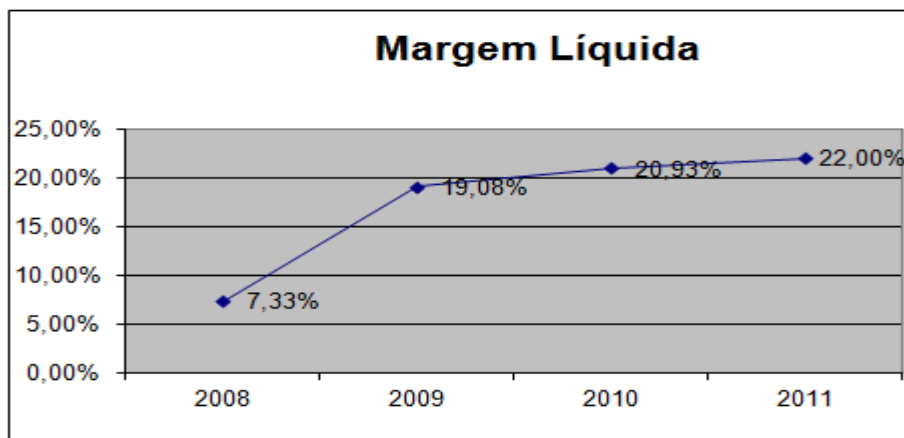


Gráfico 18 – Margem Líquida

Houve uma elevação considerável na margem de lucro entre 2008 e 2010 e no ano posterior uma elevação. O quociente em 2011 de 22,00%, indica que para cada real em vendas a empresa obteve \$ 22,00 de lucro líquido. Analisando-se o resultado deste com o giro do ativo, nota-se que o volume de vendas efetuadas foi suficiente para cobrir os custos, restando ainda uma margem de lucro.

### 2.5.2 Rentabilidade do Ativo

$$\text{Fórmula} = \text{RA} = \frac{LL}{AM} = \frac{LL}{VL} \times \frac{VL}{AM}$$

Mede a capacidade econômica da empresa, extraindo valores das demonstrações do resultado do exercício.

Potencial de geração dos lucros, direcionado para verificar o tempo necessário para que haja retorno dos capitais totais investidos na empresa, quanto maior melhor.

Rentabilidade do Ativo	LL/Am	-	19,73%	26,74%	29,47%
------------------------	-------	---	--------	--------	--------

A variação de um ano para o outro deve-se ao aumento do lucro e vendas, bem como a média do ativo total. Para cada \$100 investido a empresa ganhou \$26,74 em 2010 e \$ 29,47 em 2011. A empresa com o percentual apresentado em 2011, aumentando seu ativo em um curto espaço de tempo.

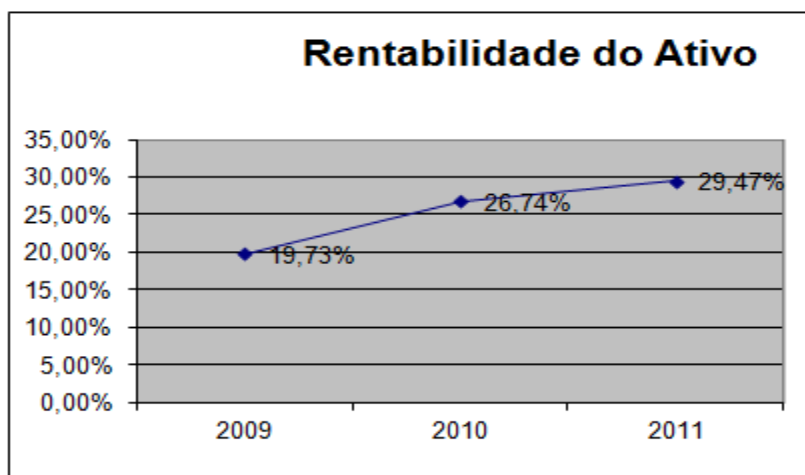


Gráfico 19 – Rentabilidade do Ativo

### 2.5.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Este índice é usado bastante por acionista, ao qual indica quanto a empresa obteve de lucro para cada capital próprio.

Rentabilidade do PL	LL/PLm		43,31%	47,24%	47,98%
---------------------	--------	--	--------	--------	--------

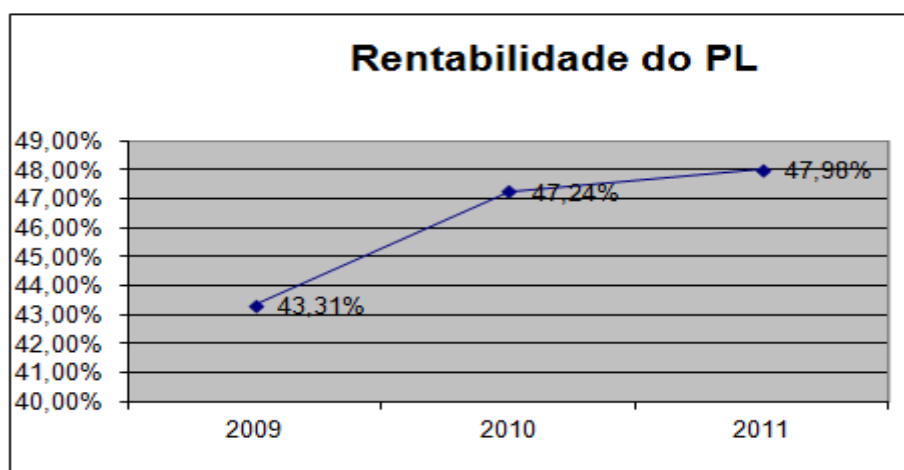


Gráfico 20 – Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Assim nota-se que no ano de 2011 a empresa obteve 47,98% para cada 100 de capital próprio, e no ano subsequente um elevado aumento.

#### 2.5.4 Produtividade

$$\text{Fórmula} = \frac{\text{VendasLíquidas}}{\text{AtivoMédio}}$$

Analisa a proporção existente entre o volume das vendas e os investimentos totais efetuados na empresa, medindo o volume de venda em relação ao capital total investido, quanto maior o quociente melhor.

Produtividade	VL/Am	-	1,03	1,28	1,34
---------------	-------	---	------	------	------

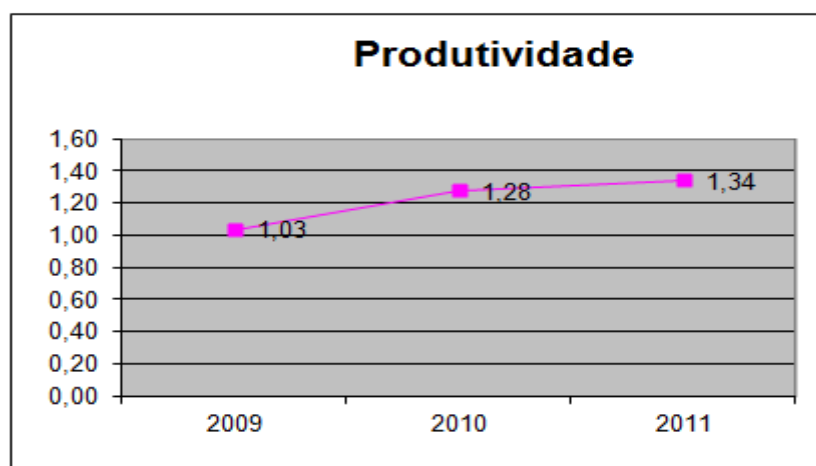


Gráfico 21 – Produtividade

A empresa vendeu em 2009 \$ 1,03 para cada \$ 1 investido, chegando a atingir no ano de 2011 \$1,34.

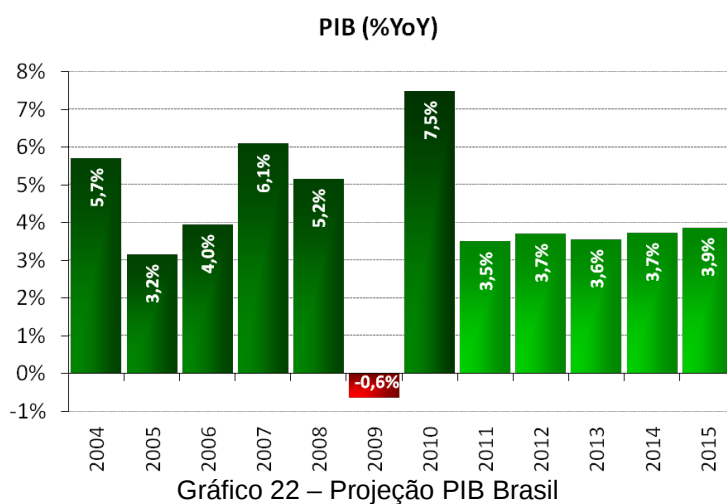
### 3 METODOLOGIA ADOTADA

A avaliação é efetuada pelo método do Valor Presente dos Fluxos de Caixa Projetado. Apresentando-se os cenários pessimista; base (favorável) e otimista.

#### 3.1 Premissas e construção de cenários

Foi utilizado os indicadores do PIB do Brasil para traçar os percentuais de taxa de crescimento afim de determinar as projeções até o ano de 2020, sendo assim, com base nos dados de Dezembro/2011 foram possíveis essas projeções.

- ✓ Levando-se em consideração os fortes investimentos feitos na Companhia Hering, visando uma significativa elevação na sua participação de vendas no mercado brasileiro, nos cenários optou-se por projetar em 2012 a receita, os custos e as despesas a uma taxa 30% na pessimista; 40% na base(conservador) e de 40% na otimista.
- ✓ A taxa para os próximos 3 anos 2013, 2014 e 2015 foi utilizado a tendência e expectativas para o PIB do Brasil que é de 3,6%, 3,7% e 3,9% respectivamente. Baseando-se nos gráficos abaixo apresentados.



## HISTÓRICO E PROJEÇÃO DO PIB BRASILEIRO NO PERÍODO DE 2004 A 2015

(Fonte: com base na análise de Alessandra Ribeiro da empresa Tendência Consultoria Integrada, 2011)

- ✓ Nos próximos 5 anos foi projetada uma taxa 3,73% referente ao do crescimento com a média do PIB dos últimos 4 anos.
- ✓ Pelos estudos das perspectivas econômicas dos próximos anos, o cenário hoje reflete um crescimento menor do que o esperado para o Brasil, mas ainda assim, é as economias dos países emergentes que vão puxar o crescimento do mundo nos próximos anos, devido a crise que afeta os EUA e Europa. No Brasil a restrição de crescimento da indústria será a capacidade produtiva, que nos últimos 3 anos tem índices muitos elevados, mais de 83% da capacidade produtiva. Acredita-se então, que a empresa Hering tem potencial para crescimento nos próximos anos, baseado-se nos indicadores de que o mercado de trabalho continuará aquecido, o crescimento em 2010 foi de 3,5% e já tem previsões de crescimento para 2012. A renda da população também tem previsão de crescimento em parte devido a alta do salário mínimo em 2012.
- ✓ O imobilizado e intangível foi projetado a uma taxa de 10% durante os três primeiros anos e em 3,7% nos últimos 6 para o cenário conservador e sob essa projeção, foram projetados 50% para menos no cenário pessimista e 50% para cima no cenário otimista.
- ✓ Posteriormente os respectivos anos foram atualizados seguindo as premissas adotadas e, com base no ano real da análise das demonstrações do 2011 foi realizado a projeção da receita até o ano de 2020 para três prováveis cenários.

Mediante as informações acima foram estabelecidos os seguintes cenários abaixo:

CENÁRIO	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Pessimista	30,00%	1,80%	1,85%	1,95%	1,87%	1,87%	1,87%	1,87%	1,87%
Conservador	40,00%	3,60%	3,70%	3,90%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%
Otimista	40,00%	5,40%	5,55%	5,85%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%

Tabela 1- Perspectiva de Crescimento – Base Dez/11

Com base nos dados de Dez/2011, foram estabelecidos os seguintes critérios para a construção dos Cenários:

→ CENÁRIO PESSIMISTA = Taxa de crescimento equivalente a média do PIB do Brasil, aplicado um limite inferior de 50% do cenário conservador.

→ CENÁRIO CONSERVADOR = Taxa de crescimento equivalente a expectativa da Meta do PIB Brasil para os anos de 2013 a 2020, pois em 2012 a projeção ocorre sob a perspectiva do relatório da administração da empresa analisada.

→ CENÁRIO OTIMISTA = Taxa de crescimento equivalente ao acréscimo de 50% referente ao cenário conservador.

### 3.2 Receita Líquida

A projeção da Receita Líquida é calculada pelo percentual representativo de cada rubrica da DRE em relação à Receita Bruta, aplicando-se a Taxa (índice) de prospecção conforme consta na Tabela 1.

Abaixo segue Gráfico de representação da Receita Líquida, sendo as demonstrações de valores aplicados no cenários pessimista, conservador e otimista.

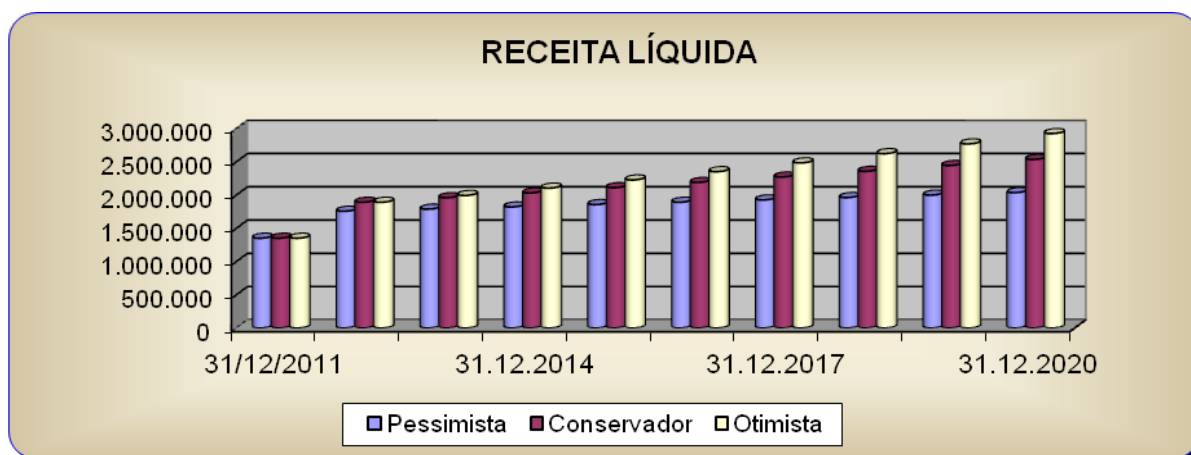


Gráfico 23 – Projeção Receita Líquida

### 3.3 Custos de produção

A projeção dos custos, é calculada pelo percentual representativo de cada rubrica da DRE em relação à taxa (índice) aplicada de projeção conforme consta na tabela 1.

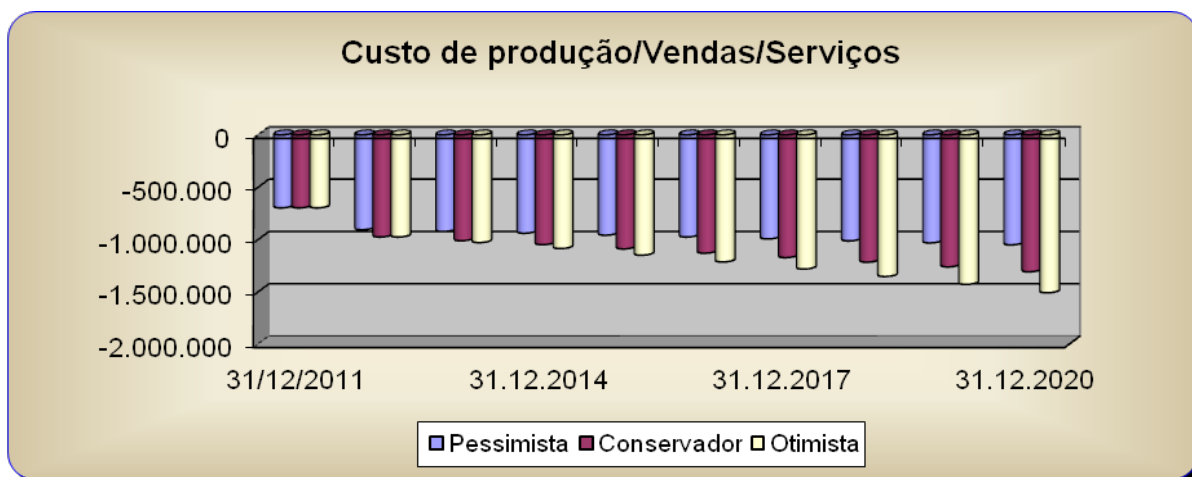


Gráfico 24 – Projeção Custo de Produção/Vendas

### 3.4 Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

A projeção deste grupo é calculada pelo percentual representativo de cada rubrica da DRE em relação à taxa (índice) aplicada de projeção conforme consta na tabela 1.

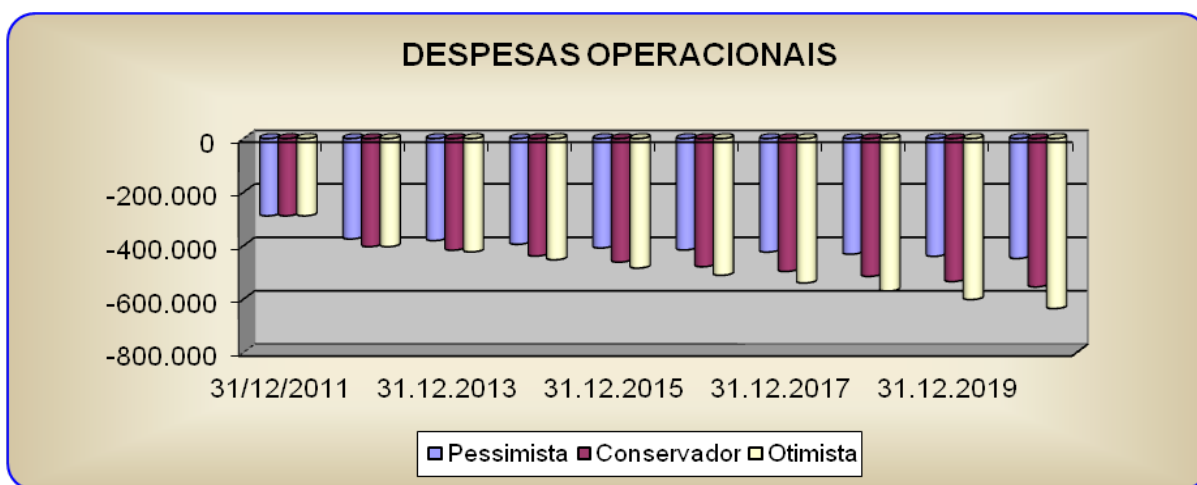
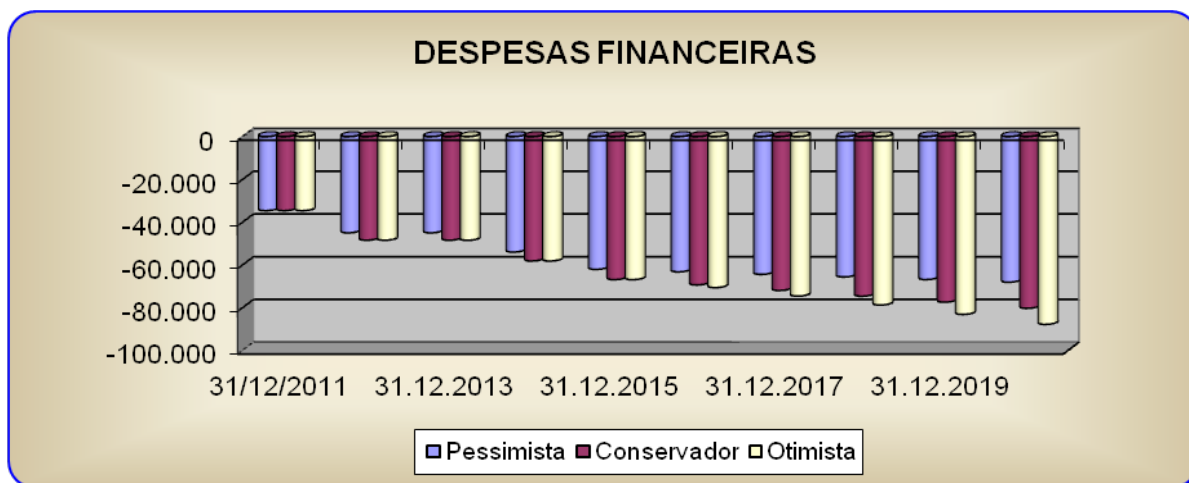


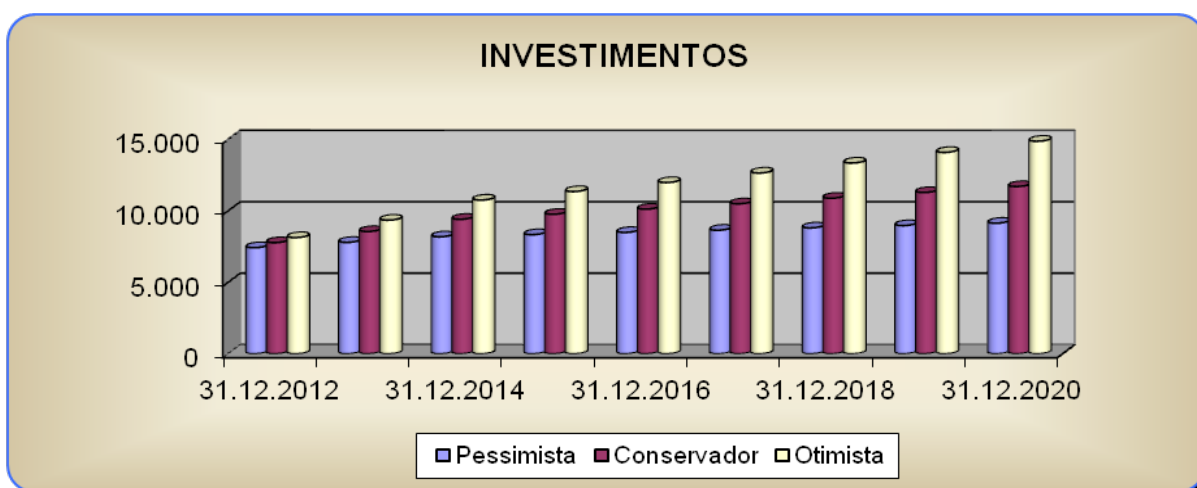
Gráfico 25 – Projeção Despesas Operacionais





### 3.5 Investimentos

A projeção de investimentos é calculada pelo percentual representativo de cada rubrica da DRE em relação à taxa (índice) aplicada de projeção conforme consta na tabela 1.



### 3.6 Depreciação e Amortização

A projeção de Depreciação, é calculada pelo percentual representativo de cada rubrica da DRE em relação à taxa (índice) aplicada de projeção conforme consta na tabela 1.

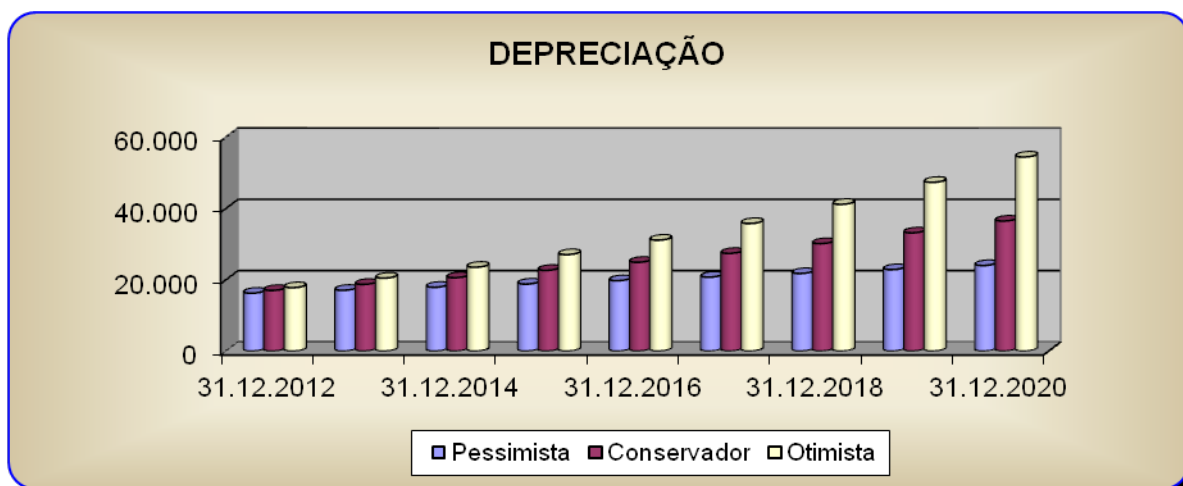


Gráfico 28 – Projeção Depreciação

### 3.7 Imposto de renda e Contribuição Social

A projeção dos impostos, são calculados de acordo com o percentual em relação à receita Bruta, aplicando-se a Taxa (índice) de prospecção conforme consta na tabela 1.

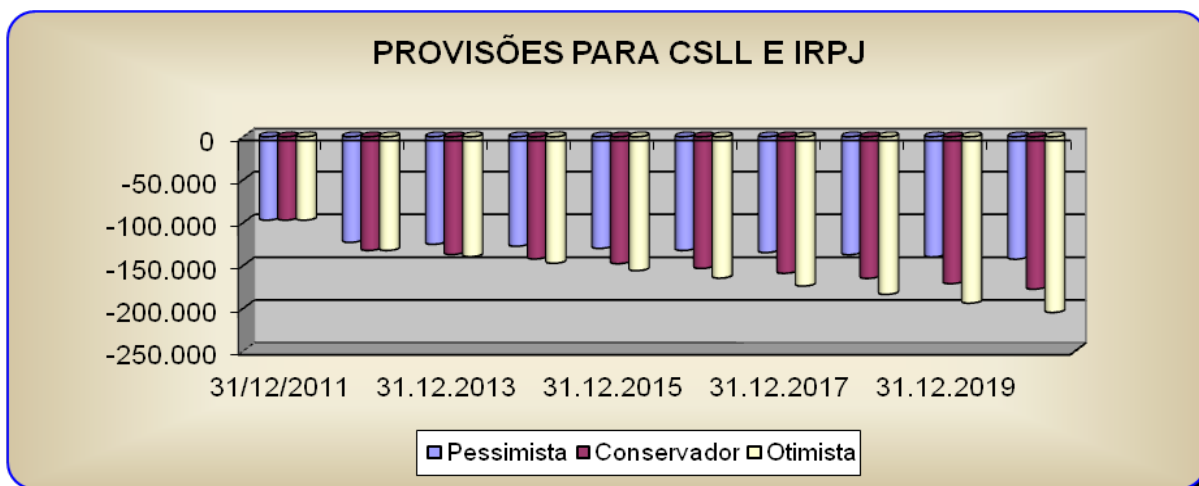


Gráfico 29 – Projeção Provisões para CSLL e IRPJ

### 3.8 Cálculo da taxa de desconto - WACC

A tabela a seguir mostra as etapas do cálculo da WACC (*Weighted Average Cost of Capital*):

CÁLCULO DO CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL "WACC"			
TAXA DE LIVRE RISCO		CUSTO DA DÍVIDA	
Título de 30 anos do Governo Americano	4,28%	Custo Médio da Dívida	10,02%
(+) Risco Soberano Brasileiro	1,45%	(x) (1-Alíquota Marginal de Impostos)	34%
<b>(=) Taxa de Livre Risco</b>	<b>5,73%</b>	<b>Custo da Dívida</b>	<b>6,62%</b>
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO		CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL	
Prêmio pelo Risco do Mercado das Ações	5,00%	Capital de Terceiros	40,93%
(x) Beta	0,77	(x) Custo da Dívida	6,62%
(=) Prêmio pelo Risco de Mercado	3,85%	(+) Capital Próprio	59,07%
(+) Taxa de Livre Risco	5,73%	(x) Custo do capital próprio	9,58%
<b>(=) Custo do Capital Próprio</b>	<b>9,58%</b>	<b>(=) WACC</b>	<b>8,37%</b>

Tabela 2 – Cálculo do WACC – Base 2011

- ✓ **Taxa de livre risco:** Para a determinação da taxa  $R_f$  (*Risk Free Rate*) é considerado o retorno médio nos 24 meses anteriores à data-base (30 de dezembro de 2011), dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte-Americano (*T-Bond*) de 30 anos, que foi de 4,28% (Fonte: Bloomberg).
- ✓ **Beta:** é o coeficiente de risco específico da ação de uma empresa em relação a um índice de mercado que representa de maneira adequada o mercado acionário como um todo. Dado que a Companhia Hering tem ações listadas cuja negociação é expressiva em bolsas de valores. O Beta da ação pode ser calculado pela correlação dos seus retornos semanais com relação ao índice de mercado, selecionado durante os dois anos anteriores à data-base da avaliação. Assim, o beta considerado neste laudo é de 0,77 (Fonte: Bloomberg).
- ✓ **Prêmio de risco de mercado:** Para a determinação do prêmio de risco de mercado, adota-se o valor utilizado pelos analistas dos Estados Unidos em 2011, que foi de 5,0% (Fonte: *Social Science Research Network*).
- ✓ **Risco Brasil:** No caso do risco associado ao Brasil ( $R_b$ ), é considerado o diferencial médio dos 24 meses anteriores à data-base, da taxa de rendimento do título brasileiro *Global-Bond 27* em relação à taxa de

rendimento do *T-Bond* de 30 anos. O Rb foi portanto de 1,45% (Fonte: Bloomberg).

- ✓ **Custo de capital de terceiros:** é calculado com base nas despesas financeiras reportadas pela Empresa na data-base (Fonte: CVM).
- ✓ **Capital próprio e de terceiros:** Valores determinados a partir das demonstrações financeiras da Companhia Hering na data-base (Fonte: CVM).

A partir das informações disponibilizadas pela empresa em suas demonstrações, notas explicativas e relatório de administração bem como de projeções encontradas por entidades especializadas nessa área, projeta-se os resultados para os próximos anos até o ano de 2020, chegando-se ao Fluxo de Caixa Livre para a empresa. A este Fluxo de Caixa Livre acrescenta-se o Valor Residual a uma taxa de 8,37%, que representa a estimativa do valor que o negócio terá em termos de valor presente após o período projetado. O fluxo de caixa líquido encontrado é trazido ao valor presente, a uma taxa de desconto de 8,37% que corresponde ao Custo Médio Ponderado de Capital WACC. A partir desta metodologia encontra-se o valor para a empresa e sobre ela os cenários pessimista, base e favorável.

- ✓ Utiliza-se dos índices do BTNF, e traze-os ao valor presente nos anos de 2008 (R\$ 1,5223); 2009 (R\$ 1,5356); 2010 (R\$ 1,5448) e 2011 (R\$ 1,5642), servido-se meramente ilustrativo.

- B T N F -			
Mês/Ano	Valor	Mês/Ano	Valor
dez/08	1,5223	dez/10	1,5448
dez/09	1,5356	dez/11	1,5642

Fonte: [http://www.portalbrasil.net/indices\\_btnf.htm](http://www.portalbrasil.net/indices_btnf.htm)

### 3.9 Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

A projeção dos cenários pessimista, conservador e otimista, são calculados de acordo com o percentual em relação a Taxa (índice) de prospecção conforme consta na tabela 1.

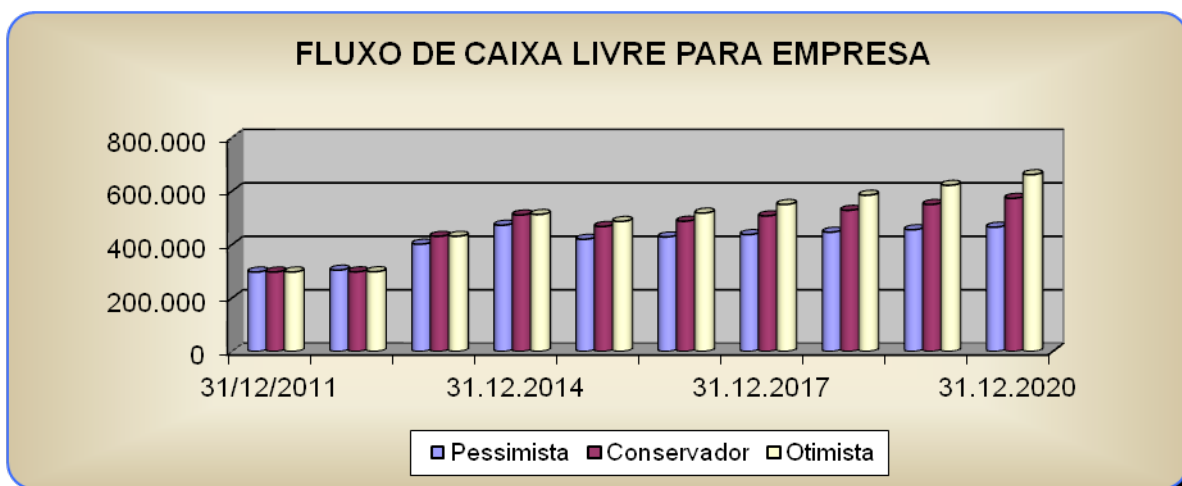


Gráfico 30 – Fluxo de Caixa Livre para Empresa

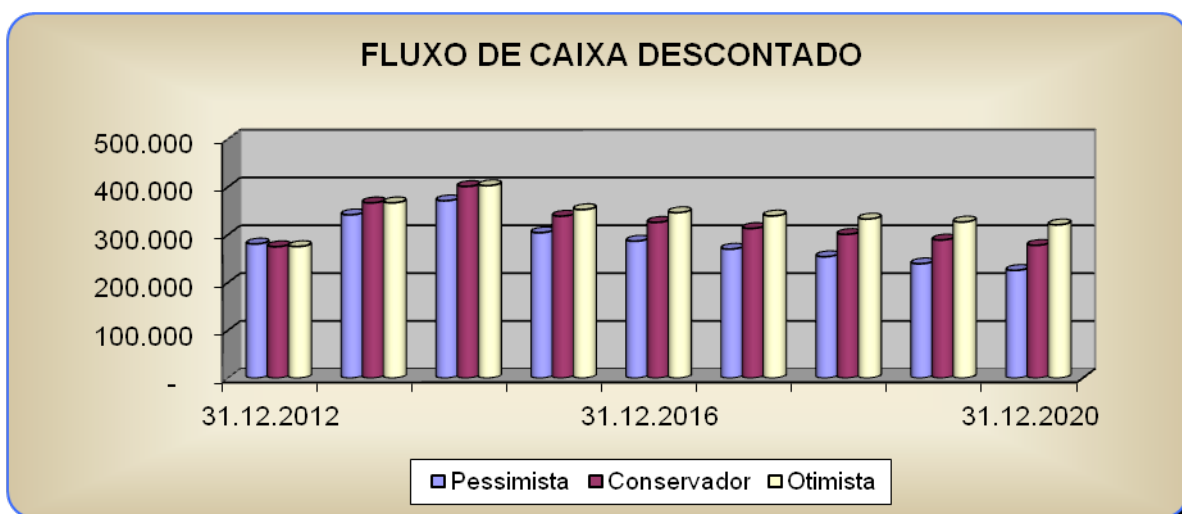


Gráfico 31 – Fluxo de Caixa Descontado

## 4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apresenta-se os resultados obtidos conforme valores abaixo em seus cenários projetados.

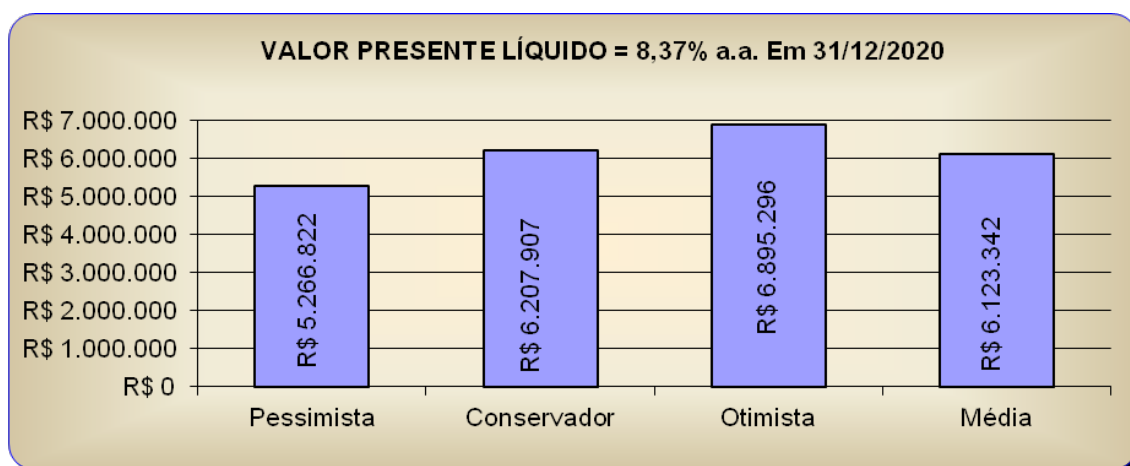


Gráfico 32 – Valor presente líquido

Comparando-se com o valor patrimonial do dia 30/12/2011, apresenta-se uma distorção do cálculo de fluxo de caixa apresentado acima, que em relação ao montante não é tão expressivo. Aproximando-se um pouco mais elevado que a projeção pessimista.

<b>CIA HERING</b>				
<b>Cód.</b>	<b>Espec.</b>	<b>Data</b>	<b>Hora</b>	<b>Último</b>
HGTX3	ON NM	02/01/2012	18:50:17	R\$ 34,49
<b>Composição do Capital Social</b>			<b>VALOR DAS AÇÕES</b>	
Ordinárias		163.430.114		R\$ 5.636.704.631,86
Preferenciais		0		R\$ -
<b>Total</b>		<b>163.430.114</b>		<b>R\$ 5.636.704.631,86</b>

Fonte: Site: <http://economia.terra.com.br/>



Gráfico 33 – Ações - Fonte: Site: <http://economia.terra.com.br/>

O aumento das ações são resultados do bom desempenho da companhia Hering.

### Projeção Necessidade de Capital de Giro

	PROJEÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO - CENÁRIO PESSIMISTA									
NCG	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Clientes	369.445	480.279	488.924	497.969	507.679	517.147	526.792	536.617	546.625	556.819
Estoque	217.357	304.300	315.255	326.919	339.669	352.339	365.481	379.113	393.254	407.922
Desp. Exerc. Futuros	14.422	20.191	20.918	21.692	22.538	23.378	24.250	25.155	26.093	27.066
<b>Ativo Circulante</b>	<b>601.224</b>	<b>804.769</b>	<b>825.096</b>	<b>846.579</b>	<b>869.885</b>	<b>892.864</b>	<b>916.523</b>	<b>940.885</b>	<b>965.972</b>	<b>991.808</b>
Fornecedores	124.558	174.381	180.659	216.791	225.246	233.647	242.362	251.402	260.780	270.507
Impostos a recolher	89.906	125.868	130.400	156.480	162.582	168.647	174.937	181.462	188.231	195.252
Contribuição a recolher										
Outras desp. Oper.	53.809	75.333	78.045	93.653	97.306	100.935	104.700	108.606	112.657	116.859
<b>Passivo Circulante</b>	<b>268.273</b>	<b>375.582</b>	<b>389.103</b>	<b>466.924</b>	<b>485.134</b>	<b>503.229</b>	<b>522.000</b>	<b>541.470</b>	<b>561.667</b>	<b>582.617</b>
Necessidade de Capital	(332.951)	(429.187)	(435.993)	(379.655)	(384.752)	(389.635)	(394.523)	(399.414)	(404.305)	(409.191)
Evolução da NCG	(59.478)	(96.236)	(6.806)	56.337	(5.096)	(4.883)	(4.889)	(4.891)	(4.890)	(4.886)

Tabela 3 – Necessidade de capital de giro – Cenário Pessimista

	PROJEÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO - CENÁRIO CONSERVADOR									
NCG	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Clientes	369.445	517.223	535.843	555.669	577.340	598.875	621.213	644.384	668.420	693.352
Estoque	217.357	304.300	315.255	326.919	339.669	352.339	365.481	379.113	393.254	407.922
Desp. Exerc. Futuros	14.422	20.191	20.918	21.692	22.538	23.378	24.250	25.155	26.093	27.066
<b>Ativo Circulante</b>	<b>601.224</b>	<b>841.714</b>	<b>872.015</b>	<b>904.280</b>	<b>939.547</b>	<b>974.592</b>	<b>1.010.944</b>	<b>1.048.652</b>	<b>1.087.767</b>	<b>1.128.341</b>
Fornecedores	124.558	174.381	180.659	216.791	225.246	233.647	242.362	251.402	260.780	270.507
Impostos a recolher	89.906	125.868	130.400	156.480	162.582	168.647	174.937	181.462	188.231	195.252
Contribuição a recolher										
Outras desp. Oper.	53.809	75.333	78.045	93.653	97.306	100.935	104.700	108.606	112.657	116.859
<b>Passivo Circulante</b>	<b>268.273</b>	<b>375.582</b>	<b>389.103</b>	<b>466.924</b>	<b>485.134</b>	<b>503.229</b>	<b>522.000</b>	<b>541.470</b>	<b>561.667</b>	<b>582.617</b>
Necessidade de Capital	(332.951)	(466.131)	(482.912)	(437.356)	(454.413)	(471.363)	(488.944)	(507.182)	(526.100)	(545.723)
Evolução da NCG	(59.478)	(133.180)	(16.781)	45.556	(17.057)	(16.950)	(17.582)	(18.238)	(18.918)	(19.624)

Tabela 4 – Necessidade de capital de giro – Cenário Conservador

	PROJEÇÃO DA NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO - CENÁRIO OTIMISTA									
NCG	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Clientes	369.445	517.223	545.153	575.409	609.070	643.148	679.132	717.130	757.253	799.621
Estoque	217.357	304.300	320.732	338.533	358.337	378.386	399.556	421.912	445.518	470.444
Desp. Exerc. Futuros	14.422	20.191	21.281	22.462	23.776	25.107	26.511	27.995	29.561	31.215
<b>Ativo Circulante</b>	<b>601.224</b>	<b>841.714</b>	<b>887.166</b>	<b>936.404</b>	<b>991.183</b>	<b>1.046.640</b>	<b>1.105.200</b>	<b>1.167.036</b>	<b>1.232.331</b>	<b>1.301.280</b>
Fornecedores	124.558	174.381	183.798	220.557	233.460	246.522	260.315	274.880	290.259	306.499
Impostos a recolher	89.906	125.868	132.665	159.198	168.511	177.940	187.895	198.408	209.509	221.231
Contribuição a recolher										
Outras desp. Oper.	53.809	75.333	79.401	95.281	100.855	106.497	112.456	118.748	125.392	132.407
<b>Passivo Circulante</b>	<b>268.273</b>	<b>375.582</b>	<b>395.864</b>	<b>475.036</b>	<b>502.826</b>	<b>530.959</b>	<b>560.666</b>	<b>592.036</b>	<b>625.160</b>	<b>660.138</b>
Necessidade de Capital	(332.951)	(466.131)	(491.302)	(461.367)	(488.357)	(515.681)	(544.533)	(575.000)	(607.171)	(641.143)
Evolução da NCG	(59.478)	(133.180)	(25.171)	29.935	(26.990)	(27.324)	(28.852)	(30.467)	(32.171)	(33.971)

Tabela 5 – Necessidade de capital de giro – Cenário Otimista



## Projeção da Receita

### Cenário Pessimista

HERING S/A	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
CENÁRIO PESSIMISTA	Real	30,00%	1,80%	1,85%	1,95%	1,87%	1,87%	1,87%	1,87%	1,87%
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
valores expressos em milhares de reais - R\$ mil	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
<b>ATIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>	795.709	1.034.422	1.053.041	1.072.523	1.093.437	1.113.829	1.134.602	1.155.763	1.177.318	1.199.275
<b>FINANCEIRO</b>										
Disponível	194.485	252.831	257.381	262.143	267.255	272.239	277.316	282.488	287.757	293.123
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>SOMA</b>	194.485	252.831	257.381	262.143	267.255	272.239	277.316	282.488	287.757	293.123
<b>OPERACIONAL</b>										
Valores a Receber	369.445	480.279	488.924	497.969	507.679	517.147	526.792	536.617	546.625	556.819
Estoques	217.357	282.564	287.650	292.972	298.685	304.255	309.930	315.710	321.598	327.596
Outros Créditos	14.422	18.749	19.086	19.439	19.818	20.188	20.564	20.948	21.339	21.737
<b>SOMA</b>	601.224	781.591	795.660	810.380	826.182	841.590	857.286	873.274	889.561	906.151
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	313.910	339.321	354.670	370.784	377.696	384.691	391.816	399.073	406.464	413.992
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	38.861	50.519	51.429	52.380	53.401	54.397	55.412	56.445	57.498	58.570
Créditos e Valores	38.861	50.519	51.429	52.380	53.401	54.397	55.412	56.445	57.498	58.570
<b>IMPOSTOS E DÍVIDAS</b>	7.074	7.428	7.799	8.189	8.341	8.495	8.652	8.812	8.975	9.141
<b>IMOBILIZADO</b>	238.637	250.569	263.097	276.252	281.363	286.568	291.870	297.269	302.769	308.370
<b>INTANGÍVEL</b>	29.338	30.805	32.345	33.962	34.591	35.231	35.882	36.546	37.222	37.911
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.373.742</b>	<b>1.407.711</b>	<b>1.443.306</b>	<b>1.471.132</b>	<b>1.498.520</b>	<b>1.526.418</b>	<b>1.554.835</b>	<b>1.583.782</b>	<b>1.613.267</b>

CENÁRIO PESSIMISTA										
<b>PASSIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>	280.073	364.095	370.649	444.778	453.452	461.908	470.523	479.298	488.237	497.343
<b>OPERACIONAL</b>										
Fornecedores	124.558	161.925	164.840	197.808	201.665	205.426	209.258	213.160	217.136	221.185
Obrigações Tributárias	61.141	79.483	80.914	97.097	98.990	100.836	102.717	104.633	106.584	108.572
Obrigações Trabalhistas	28.765	37.395	38.068	45.681	46.572	47.440	48.325	49.226	50.145	51.080
Outras Obrigações	53.809	69.952	71.211	85.453	87.119	88.744	90.399	92.085	93.803	95.552
<b>SOMA</b>	268.273	348.755	355.032	426.039	434.347	442.447	450.699	459.104	467.667	476.389
<b>FINANCEIRO</b>										
Empréstimos e Financiamentos	11.800	15.340	15.616	18.739	19.105	19.461	19.824	20.194	20.570	20.954
<b>SOMA</b>	11.800	15.340	15.616	18.739	19.105	19.461	19.824	20.194	20.570	20.954
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	829.546	1.009.647	1.037.062	998.528	1.017.680	1.036.612	1.055.895	1.075.537	1.095.545	1.115.924
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	118.735	154.366	157.134	188.561	192.238	195.823	199.475	203.195	206.985	210.845
<b>OPERACIONAL</b>										
Obrigações Tributárias	69.605	90.487	92.115	110.538	112.694	114.796	116.936	119.117	121.339	123.602
Outras Obrigações	26.008	33.810	34.419	41.303	42.108	42.894	43.693	44.508	45.338	46.184
<b>SOMA</b>	95.613	124.297	126.534	151.841	154.802	157.689	160.630	163.626	166.677	169.789
<b>FINANCEIRO</b>										
Financiamentos	23.122	30.059	30.600	36.720	37.436	38.134	38.845	39.569	40.307	41.059
<b>SOMA</b>	23.122	30.059	30.600	36.720	37.436	38.134	38.845	39.569	40.307	41.059
<b>CAPITAIS DE TERCEIROS</b>	398.808	518.450	527.783	633.339	645.689	657.731	669.998	682.493	695.223	708.188
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	710.811	855.291	879.929	809.967	825.443	840.789	856.420	872.342	888.560	905.079
Capital e Reservas	710.811	855.291	879.929	809.967	825.443	840.789	856.420	872.342	888.560	905.079
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.373.742</b>	<b>1.407.711</b>	<b>1.443.306</b>	<b>1.471.132</b>	<b>1.498.520</b>	<b>1.526.418</b>	<b>1.554.835</b>	<b>1.583.782</b>	<b>1.613.267</b>

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS										
CENÁRIO PESSIMISTA	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	1.351.304	1.756.695	1.788.316	1.821.400	1.856.917	1.891.548	1.926.826	1.962.761	1.999.367	2.036.655
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviços	(697.381)	(906.595)	(922.914)	(939.988)	(958.318)	(976.190)	(994.396)	(1.012.942)	(1.031.833)	(1.051.077)
<b>= Resultado Bruto</b>	653.923	850.100	865.402	881.412	898.599	915.358	932.429	949.819	967.533	985.578
(-) Despesas Operacionais	(259.554)	(337.420)	(343.494)	(349.848)	(356.670)	(363.322)	(370.098)	(377.001)	(384.032)	(391.194)
<b>= Resultado Operacional</b>	394.369	512.680	521.908	531.563	541.929	552.036	562.331	572.819	583.502	594.384
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Resultado antes da CS e IRPJ</b>	394.369	512.680	521.908	531.563	541.929	552.036	562.331	572.819	583.502	594.384
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(123.043)	(125.258)	(127.575)	(130.063)	(132.489)	(134.959)	(137.476)	(140.040)	(142.652)
<b>= Resultado Líquido do Exercício</b>	297.274	389.637	396.650	403.988	411.866	419.547	427.372	435.342	443.461	451.732
<b>Resultado financeiro</b>	29.155	37.902	37.908	45.490	52.313	53.289	54.283	55.295	56.327	57.377
Receitas Financeiras	63.742	82.865	82.880	99.455	114.374	116.507	118.680	120.893	123.148	125.444
Despesas Financeiras	(34.587)	(44.963)	(44.971)	(53.965)	(62.060)	(63.218)	(64.397)	(65.598)	(66.821)	(68.067)

Tabela 6 – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Pessimista

## Cenário Conservador

HERING S/A	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
CENÁRIO CONSERVADOR	Real	40,00%	3,60%	3,70%	3,90%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%	3,73%
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
valores expressos em milhares de reais - R\$ mil	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
<b>ATIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>	795.709	1.113.993	1.154.096	1.196.798	1.243.473	1.289.855	1.337.966	1.387.872	1.439.640	1.493.338
<b>FINANCEIRO</b>										
Disponível	194.485	272.279	282.081	292.518	303.926	315.263	327.022	339.220	351.873	364.998
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>SOMA</b>	<b>194.485</b>	<b>272.279</b>	<b>282.081</b>	<b>292.518</b>	<b>303.926</b>	<b>315.263</b>	<b>327.022</b>	<b>339.220</b>	<b>351.873</b>	<b>364.998</b>
<b>OPERACIONAL</b>										
Valores a Receber	369.445	517.223	535.843	555.669	577.340	598.875	621.213	644.384	668.420	693.352
Estoques	217.357	304.300	315.255	326.919	339.669	352.339	365.481	379.113	393.254	407.922
Outros Créditos	14.422	20.191	20.918	21.692	22.538	23.378	24.250	25.155	26.093	27.066
<b>SOMA</b>	<b>601.224</b>	<b>841.714</b>	<b>872.015</b>	<b>904.280</b>	<b>939.547</b>	<b>974.592</b>	<b>1.010.944</b>	<b>1.048.652</b>	<b>1.087.767</b>	<b>1.128.341</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	313.910	356.959	389.173	424.540	440.365	456.676	473.592	491.135	509.327	528.193
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	38.861	54.405	56.364	58.449	60.729	62.994	65.344	67.781	70.309	72.932
Créditos e Valores	38.861	54.405	56.364	58.449	60.729	62.994	65.344	67.781	70.309	72.932
<b>INVESTIMENTOS</b>	7.074	7.781	8.560	9.415	9.764	10.125	10.500	10.888	11.291	11.709
<b>IMOBILIZADO</b>	238.637	262.501	288.751	317.626	329.378	341.565	354.203	367.308	380.899	394.992
<b>INTANGÍVEL</b>	29.338	32.272	35.499	39.049	40.494	41.992	43.546	45.157	46.828	48.560
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.470.952</b>	<b>1.543.270</b>	<b>1.621.338</b>	<b>1.683.838</b>	<b>1.746.531</b>	<b>1.811.558</b>	<b>1.879.007</b>	<b>1.948.967</b>	<b>2.021.532</b>

CENÁRIO CONSERVADOR										
<b>PASSIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>	280.073	392.102	406.218	487.461	506.472	525.364	544.960	565.287	586.372	608.244
<b>OPERACIONAL</b>										
Fornecedores	124.558	174.381	180.659	216.791	225.246	233.647	242.362	251.402	260.780	270.507
Obrigações Tributárias	61.141	85.597	88.679	106.415	110.565	114.689	118.967	123.404	128.007	132.782
Obrigações Trabalhistas	28.765	40.271	41.721	50.065	52.017	53.958	55.970	58.058	60.224	62.470
Outras Obrigações	53.809	75.333	78.045	93.653	97.306	100.935	104.700	108.606	112.657	116.859
<b>SOMA</b>	<b>268.273</b>	<b>375.582</b>	<b>389.103</b>	<b>466.924</b>	<b>485.134</b>	<b>503.229</b>	<b>522.000</b>	<b>541.470</b>	<b>561.667</b>	<b>582.617</b>
<b>FINANCEIRO</b>										
Empréstimos e Financiamentos	11.800	16.520	17.115	20.538	21.339	22.135	22.960	23.817	24.705	25.626
<b>SOMA</b>	<b>11.800</b>	<b>16.520</b>	<b>17.115</b>	<b>20.538</b>	<b>21.339</b>	<b>22.135</b>	<b>22.960</b>	<b>23.817</b>	<b>24.705</b>	<b>25.626</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	829.546	1.078.850	1.137.052	1.133.877	1.177.365	1.221.167	1.266.598	1.313.720	1.362.594	1.413.288
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	118.735	166.229	172.213	206.656	214.715	222.724	231.032	239.649	248.588	257.861
<b>OPERACIONAL</b>										
Obrigações Tributárias	69.605	97.447	100.955	121.146	125.871	130.566	135.436	140.488	145.728	151.163
Outras Obrigações	26.008	36.411	37.722	45.266	47.032	48.786	50.606	52.493	54.451	56.482
<b>SOMA</b>	<b>95.613</b>	<b>133.858</b>	<b>138.677</b>	<b>166.413</b>	<b>172.903</b>	<b>179.352</b>	<b>186.042</b>	<b>192.981</b>	<b>200.179</b>	<b>207.646</b>
<b>FINANCEIRO</b>										
Financiamentos	23.122	32.371	33.536	40.243	41.813	43.372	44.990	46.668	48.409	50.215
<b>SOMA</b>	<b>23.122</b>	<b>32.371</b>	<b>33.536</b>	<b>40.243</b>	<b>41.813</b>	<b>43.372</b>	<b>44.990</b>	<b>46.668</b>	<b>48.409</b>	<b>50.215</b>
<b>CAPITAIS DE TERCEIROS</b>	398.808	558.331	578.431	694.117	721.188	748.088	775.992	804.936	834.962	866.105
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	710.811	912.621	964.839	927.221	962.650	998.443	1.035.566	1.074.071	1.114.006	1.155.427
Capital e Reservas	710.811	912.621	964.839	927.221	962.650	998.443	1.035.566	1.074.071	1.114.006	1.155.427
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.470.952</b>	<b>1.543.270</b>	<b>1.621.338</b>	<b>1.683.838</b>	<b>1.746.531</b>	<b>1.811.558</b>	<b>1.879.007</b>	<b>1.948.967</b>	<b>2.021.532</b>

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS										
CENÁRIO CONSERVADOR	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
RECEITA LÍQUIDA	1.351.304	1.891.826	1.959.931	2.032.449	2.111.714	2.190.481	2.272.186	2.356.939	2.444.853	2.536.046
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviços	(697.381)	(976.333)	(1.011.481)	(1.048.906)	(1.089.814)	(1.130.464)	(1.172.630)	(1.216.369)	(1.261.740)	(1.308.802)
= Resultado Bruto	653.923	915.492	948.450	983.543	1.021.901	1.060.018	1.099.556	1.140.570	1.183.113	1.227.243
(-) Despesas Operacionais	(259.554)	(363.376)	(376.457)	(390.386)	(405.611)	(420.740)	(436.434)	(452.713)	(469.599)	(487.115)
= Resultado Operacional	394.369	552.117	571.993	593.157	616.290	639.277	663.122	687.857	713.514	740.128
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Resultado antes da CS e IRPJ	394.369	552.117	571.993	593.157	616.290	639.277	663.122	687.857	713.514	740.128
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(132.508)	(137.278)	(142.358)	(147.910)	(153.427)	(159.149)	(165.086)	(171.243)	(177.631)
= Resultado Líquido do Exercício	297.274	419.609	434.715	450.799	468.380	485.851	503.973	522.771	542.270	562.497
<b>Resultado financeiro</b>	<b>29.155</b>	<b>40.817</b>	<b>40.832</b>	<b>48.998</b>	<b>56.348</b>	<b>58.450</b>	<b>60.630</b>	<b>62.891</b>	<b>65.237</b>	<b>67.670</b>
Receitas Financeiras	63.742	89.239	89.271	107.125	123.194	127.789	132.556	137.500	142.629	147.949
Despesas Financeiras	(34.587)	(48.422)	(48.439)	(58.127)	(66.846)	(69.340)	(71.926)	(74.609)	(77.392)	(80.278)

Tabela 7 – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Conservador

## Cenário Otimista

HERING S/A	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
CENÁRIO OTIMISTA	Real	40,00%	5,40%	5,55%	5,85%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%	5,60%
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
valores expressos em milhares de reais - R\$ mil	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
<b>ATIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>	<b>795.709</b>	<b>1.113.993</b>	<b>1.174.148</b>	<b>1.239.313</b>	<b>1.311.813</b>	<b>1.385.209</b>	<b>1.462.712</b>	<b>1.544.550</b>	<b>1.630.968</b>	<b>1.722.221</b>
<b>FINANCEIRO</b>										
Disponível	194.485	272.279	286.982	302.910	320.630	338.569	357.512	377.515	398.637	420.940
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>SOMA</b>	<b>194.485</b>	<b>272.279</b>	<b>286.982</b>	<b>302.910</b>	<b>320.630</b>	<b>338.569</b>	<b>357.512</b>	<b>377.515</b>	<b>398.637</b>	<b>420.940</b>
<b>OPERACIONAL</b>										
Valores a Receber	369.445	517.223	545.153	575.409	609.070	643.148	679.132	717.130	757.253	799.621
Estoques	217.357	304.300	320.732	338.533	358.337	378.386	399.556	421.912	445.518	470.444
Outros Créditos	14.422	20.191	21.281	22.462	23.776	25.107	26.511	27.995	29.561	31.215
<b>SOMA</b>	<b>601.224</b>	<b>841.714</b>	<b>887.166</b>	<b>936.404</b>	<b>991.183</b>	<b>1.046.640</b>	<b>1.105.200</b>	<b>1.167.036</b>	<b>1.232.331</b>	<b>1.301.280</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>313.910</b>	<b>370.712</b>	<b>421.096</b>	<b>478.841</b>	<b>505.598</b>	<b>533.688</b>	<b>563.338</b>	<b>594.635</b>	<b>627.671</b>	<b>662.543</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>38.861</b>	<b>54.405</b>	<b>57.343</b>	<b>60.526</b>	<b>64.067</b>	<b>67.651</b>	<b>71.436</b>	<b>75.433</b>	<b>79.654</b>	<b>84.110</b>
Créditos e Valores	38.861	54.405	57.343	60.526	64.067	67.651	71.436	75.433	79.654	84.110
<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>7.074</b>	<b>8.135</b>	<b>9.355</b>	<b>10.759</b>	<b>11.356</b>	<b>11.986</b>	<b>12.651</b>	<b>13.353</b>	<b>14.095</b>	<b>14.877</b>
<b>IMOBILIZADO</b>	<b>238.637</b>	<b>274.433</b>	<b>315.597</b>	<b>362.937</b>	<b>383.080</b>	<b>404.341</b>	<b>426.782</b>	<b>450.468</b>	<b>475.469</b>	<b>501.858</b>
<b>INTANGÍVEL</b>	<b>29.338</b>	<b>33.739</b>	<b>38.800</b>	<b>44.619</b>	<b>47.096</b>	<b>49.710</b>	<b>52.469</b>	<b>55.381</b>	<b>58.454</b>	<b>61.698</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.484.704</b>	<b>1.595.244</b>	<b>1.718.154</b>	<b>1.817.412</b>	<b>1.918.897</b>	<b>2.026.050</b>	<b>2.139.186</b>	<b>2.258.639</b>	<b>2.384.764</b>

CENÁRIO OTIMISTA										
PASSIVO										
<b>CIRCULANTE</b>	<b>280.073</b>	<b>392.102</b>	<b>413.276</b>	<b>495.931</b>	<b>524.943</b>	<b>554.313</b>	<b>585.327</b>	<b>618.076</b>	<b>652.658</b>	<b>689.174</b>
<b>OPERACIONAL</b>										
Fornecedores	124.558	174.381	183.798	220.557	233.460	246.522	260.315	274.880	290.259	306.499
Obrigações Tributárias	61.141	85.597	90.220	108.264	114.597	121.009	127.779	134.928	142.478	150.449
Obrigações Trabalhistas	28.765	40.271	42.446	50.935	53.914	56.931	60.116	63.480	67.031	70.782
Outras Obrigações	53.809	75.333	79.401	95.281	100.855	106.497	112.456	118.748	125.392	132.407
<b>SOMA</b>	<b>268.273</b>	<b>375.582</b>	<b>395.864</b>	<b>475.036</b>	<b>502.826</b>	<b>530.959</b>	<b>560.666</b>	<b>592.036</b>	<b>625.160</b>	<b>660.138</b>
<b>FINANCEIRO</b>										
Empréstimos e Financiamentos	11.800	16.520	17.412	20.894	22.117	23.354	24.661	26.041	27.498	29.036
<b>SOMA</b>	<b>11.800</b>	<b>16.520</b>	<b>17.412</b>	<b>20.894</b>	<b>22.117</b>	<b>23.354</b>	<b>24.661</b>	<b>26.041</b>	<b>27.498</b>	<b>29.036</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>829.546</b>	<b>1.092.601</b>	<b>1.181.988</b>	<b>1.222.223</b>	<b>1.292.470</b>	<b>1.364.583</b>	<b>1.440.723</b>	<b>1.521.110</b>	<b>1.605.981</b>	<b>1.695.590</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>118.735</b>	<b>166.229</b>	<b>175.205</b>	<b>210.246</b>	<b>222.546</b>	<b>234.997</b>	<b>248.145</b>	<b>262.029</b>	<b>276.690</b>	<b>292.170</b>
<b>OPERACIONAL</b>										
Obrigações Tributárias	69.605	97.447	102.709	123.251	130.461	137.760	145.468	153.607	162.201	171.277
Outras Obrigações	26.008	36.411	38.377	46.053	48.747	51.474	54.354	57.395	60.607	63.998
<b>SOMA</b>	<b>95.613</b>	<b>133.858</b>	<b>141.087</b>	<b>169.304</b>	<b>179.208</b>	<b>189.235</b>	<b>199.823</b>	<b>211.003</b>	<b>222.808</b>	<b>235.274</b>
<b>FINANCEIRO</b>										
Financiamentos	23.122	32.371	34.119	40.943	43.338	45.762	48.323	51.027	53.881	56.896
<b>SOMA</b>	<b>23.122</b>	<b>32.371</b>	<b>34.119</b>	<b>40.943</b>	<b>43.338</b>	<b>45.762</b>	<b>48.323</b>	<b>51.027</b>	<b>53.881</b>	<b>56.896</b>
<b>CAPITAIS DE TERCEIROS</b>	<b>398.808</b>	<b>558.331</b>	<b>588.481</b>	<b>706.177</b>	<b>747.489</b>	<b>789.311</b>	<b>833.473</b>	<b>880.105</b>	<b>929.348</b>	<b>981.844</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>710.811</b>	<b>926.372</b>	<b>1.006.763</b>	<b>1.011.977</b>	<b>1.069.924</b>	<b>1.129.586</b>	<b>1.192.577</b>	<b>1.259.081</b>	<b>1.329.292</b>	<b>1.403.419</b>
Capital e Reservas	710.811	926.372	1.006.763	1.011.977	1.069.924	1.129.586	1.192.577	1.259.081	1.329.292	1.403.419
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.109.619</b>	<b>1.484.704</b>	<b>1.595.244</b>	<b>1.718.154</b>	<b>1.817.412</b>	<b>1.918.897</b>	<b>2.026.050</b>	<b>2.139.186</b>	<b>2.258.639</b>	<b>2.384.764</b>

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS										
CENÁRIO OTIMISTA										
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>1.351.304</b>	<b>1.891.826</b>	<b>1.993.984</b>	<b>2.104.650</b>	<b>2.227.772</b>	<b>2.352.416</b>	<b>2.484.034</b>	<b>2.623.016</b>	<b>2.769.773</b>	<b>2.924.742</b>
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviços	(697.381)	(976.333)	(1.029.055)	(1.086.168)	(1.149.709)	(1.214.035)	(1.281.960)	(1.353.686)	(1.429.425)	(1.509.401)
= <b>Resultado Bruto</b>	<b>653.923</b>	<b>915.492</b>	<b>964.929</b>	<b>1.018.482</b>	<b>1.078.064</b>	<b>1.138.381</b>	<b>1.202.074</b>	<b>1.269.330</b>	<b>1.340.349</b>	<b>1.415.341</b>
(-) Despesas Operacionais	(259.554)	(363.376)	(382.998)	(404.254)	(427.903)	(451.844)	(477.125)	(503.820)	(532.009)	(561.775)
= <b>Resultado Operacional</b>	<b>394.369</b>	<b>552.117</b>	<b>581.931</b>	<b>614.228</b>	<b>650.160</b>	<b>686.537</b>	<b>724.949</b>	<b>765.509</b>	<b>808.340</b>	<b>853.566</b>
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= <b>Resultado antes da CS e IRPJ</b>	<b>394.369</b>	<b>552.117</b>	<b>581.931</b>	<b>614.228</b>	<b>650.160</b>	<b>686.537</b>	<b>724.949</b>	<b>765.509</b>	<b>808.340</b>	<b>853.566</b>
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(132.508)	(139.663)	(147.415)	(156.038)	(164.769)	(173.988)	(183.722)	(194.002)	(204.856)
= <b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>297.274</b>	<b>419.609</b>	<b>442.267</b>	<b>466.813</b>	<b>494.122</b>	<b>521.768</b>	<b>550.961</b>	<b>581.787</b>	<b>614.338</b>	<b>648.710</b>
<b>Resultado financeiro</b>	<b>29.155</b>	<b>40.817</b>	<b>40.839</b>	<b>49.007</b>	<b>56.358</b>	<b>59.511</b>	<b>62.841</b>	<b>66.357</b>	<b>70.069</b>	<b>73.990</b>
<b>Receitas Financeiras</b>	<b>63.742</b>	<b>89.239</b>	<b>89.287</b>	<b>107.144</b>	<b>123.216</b>	<b>130.110</b>	<b>137.390</b>	<b>145.077</b>	<b>153.194</b>	<b>161.765</b>
<b>Despesas Financeiras</b>	<b>(34.587)</b>	<b>(48.422)</b>	<b>(48.448)</b>	<b>(58.138)</b>	<b>(66.858)</b>	<b>(70.599)</b>	<b>(74.549)</b>	<b>(78.720)</b>	<b>(83.124)</b>	<b>(87.775)</b>

Tabela 8 – Projeção da receita Ativo/Passivo e DRE – Cenário Otimista



## Fluxo de Caixa Descontado

## Cenário Pessimista

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS											
CENÁRIO PESSIMISTA	31/12/2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	totais
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
RECEITA LÍQUIDA	1.351.304	1.756.695	1.788.316	1.821.400	1.856.917	1.891.548	1.926.826	1.962.761	1.999.367	2.036.655	17.040.484
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviço	(697.381)	(906.595)	(922.914)	(939.988)	(958.318)	(976.190)	(994.396)	(1.012.942)	(1.031.833)	(1.051.077)	8.794.253
= Resultado Bruto	653.923	850.100	865.402	881.412	898.599	915.358	932.429	949.819	967.533	985.578	8.246.230
(-) Despesas Operacionais	(288.709)	(375.322)	(381.402)	(395.338)	(408.984)	(416.611)	(424.381)	(432.296)	(440.358)	(448.571)	3.723.264
(-) Despesas Financeiras	(34.587)	(44.963)	(44.971)	(53.965)	(62.060)	(63.218)	(64.397)	(65.598)	(66.821)	(68.067)	534.060
(+) Receitas Financeiras	63.742	82.865	82.880	99.455	114.374	116.507	118.680	120.893	123.148	125.444	984.245
= Resultado Operacional	394.369	512.680	521.908	531.563	541.929	552.036	562.331	572.819	583.502	594.384	4.973.151
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Resultado antes da CS e IRPJ	394.369	512.680	521.908	531.563	541.929	552.036	562.331	572.819	583.502	594.384	4.973.151
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(123.043)	(125.258)	(127.575)	(130.063)	(132.489)	(134.959)	(137.476)	(140.040)	(142.652)	1.193.556
= Resultado Líquido do Exercício	297.274	389.637	396.650	403.988	411.866	419.547	427.372	435.342	443.461	451.732	3.779.595
(+) Depreciação		16.250	17.062	17.915	18.811	19.752	20.739	21.776	22.865	24.008	179.179
(+) Equivalência patrimonial		2.056	2.159	2.267	2.380	2.499	2.624	2.755	2.893	3.038	22.670
(+) variação cambial sob investimento no exterior		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Investimentos		(7.428)	(7.799)	(8.189)	(8.341)	(8.495)	(8.652)	(8.812)	(8.975)	(9.141)	75.831
(-) Variação da NCG		(96.236)	(6.806)	56.337	(5.099)	(4.883)	(4.899)	(4.891)	(4.890)	(4.886)	76.240
= FLUXO DE CAIXA LIVRE P/EMPRESA	297.274	304.279	401.266	472.318	419.620	428.420	437.194	446.170	455.354	464.751	3.829.373
(+) VALOR RESIDUAL (8,37)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.552.576	5.552.576
= FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	297.274	304.279	401.266	472.318	419.620	428.420	437.194	446.170	455.354	6.017.326	9.381.948
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO		280.778	341.676	371.114	304.243	286.632	269.911	254.178	239.374	225.444	2.573.348
VALOR PRESENTE LÍQUIDO = 8,37% a.a.										2.693.474	R\$ 5.266.822

Tabela 9 – Fluxo de caixa descontado – Cenário Pessimista

## Cenário Conservador/Base

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS											
CENÁRIO CONSERVADOR/BASE	31/12/2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	totais
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
RECEITA LÍQUIDA	1.351.304	1.891.826	1.959.931	2.032.449	2.111.714	2.190.481	2.272.186	2.356.939	2.444.853	2.536.046	19.796.424
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviço	(697.381)	(976.333)	(1.011.481)	(1.048.906)	(1.089.814)	(1.130.464)	(1.172.630)	(1.216.369)	(1.261.740)	(1.308.802)	10.216.539
= Resultado Bruto	653.923	915.492	948.450	983.543	1.021.901	1.060.018	1.099.556	1.140.570	1.183.113	1.227.243	9.579.885
(-) Despesas Operacionais	(288.709)	(404.193)	(417.289)	(439.384)	(461.959)	(479.190)	(497.064)	(515.604)	(534.836)	(554.786)	4.304.304
(-) Despesas Financeiras	(34.587)	(48.422)	(48.439)	(58.127)	(66.846)	(69.340)	(71.926)	(74.609)	(77.392)	(80.278)	595.378
(+) Receitas Financeiras	63.742	89.239	89.271	107.125	123.194	127.789	132.556	137.500	142.629	147.949	1.097.250
= Resultado Operacional	394.369	552.117	571.993	593.157	616.290	639.277	663.122	687.857	713.514	740.128	5.777.453
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Resultado antes da CS e IRPJ	394.369	552.117	571.993	593.157	616.290	639.277	663.122	687.857	713.514	740.128	5.777.453
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(132.508)	(137.278)	(142.358)	(147.910)	(153.427)	(159.149)	(165.086)	(171.243)	(177.631)	1.386.589
= Resultado Líquido do Exercício	297.274	419.609	434.715	450.799	468.380	485.851	503.973	522.771	542.270	562.497	4.390.865
(+) Depreciação		17.024	18.726	20.599	22.658	24.924	27.417	30.158	33.174	36.492	231.172
(+) Equivalência patrimonial		2.164	2.369	2.606	2.867	3.153	3.469	3.816	4.197	4.617	29.247
(+) variação cambial sob investimento no exterior		227	250	275	302	332	366	402	442	487	3.083
(-) Investimentos		(7.791)	(8.560)	(9.415)	(9.764)	(10.125)	(10.500)	(10.888)	(11.291)	(11.709)	90.033
(-) Variação da NCG		(133.180)	(16.781)	45.556	(17.057)	(16.950)	(17.582)	(18.238)	(18.918)	(19.624)	212.772
= FLUXO DE CAIXA LIVRE P/EMPRESA	297.274	298.051	430.719	510.419	467.387	487.186	507.142	528.021	549.875	572.760	4.351.560
(+) VALOR RESIDUAL (8,37)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.843.009	6.843.009
= FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	297.274	298.051	430.719	510.419	467.387	487.186	507.142	528.021	549.875	7.415.768	11.194.569
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO		275.031	366.755	401.051	338.875	325.949	313.094	300.807	289.062	277.838	2.888.462
VALOR PRESENTE LÍQUIDO = 8,37% a.a.										3.319.445	R\$ 6.207.907

Tabela 10 – Fluxo de caixa descontado – Cenário Conservador

## Cenário Otimista

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS											
CENÁRIO OTIMISTA	31/12/2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	totais
	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores	Valores
RECEITA LÍQUIDA	1.351.304	1.891.826	1.993.984	2.104.650	2.227.772	2.352.416	2.484.034	2.623.016	2.769.773	2.924.742	21.372.214
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviço	(697.381)	(976.333)	(1.029.055)	(1.086.168)	(1.149.709)	(1.214.035)	(1.281.960)	(1.353.686)	(1.429.425)	(1.509.401)	11.029.772
<b>= Resultado Bruto</b>	<b>653.923</b>	<b>915.492</b>	<b>964.929</b>	<b>1.018.482</b>	<b>1.078.064</b>	<b>1.138.381</b>	<b>1.202.074</b>	<b>1.269.330</b>	<b>1.340.349</b>	<b>1.415.341</b>	<b>10.342.441</b>
(-) Despesas Operacionais	(288.709)	(404.193)	(423.837)	(453.261)	(484.261)	(511.355)	(539.966)	(570.177)	(602.078)	(635.765)	4.624.892
(-) Despesas Financeiras	(34.587)	(48.422)	(48.448)	(58.138)	(66.858)	(70.599)	(74.549)	(78.720)	(83.124)	(87.775)	616.632
(+) Receitas Financeiras	63.742	89.239	89.287	107.144	123.216	130.110	137.390	145.077	153.194	161.765	1.136.421
<b>= Resultado Operacional</b>	<b>394.369</b>	<b>552.117</b>	<b>581.931</b>	<b>614.228</b>	<b>650.160</b>	<b>686.537</b>	<b>724.949</b>	<b>765.509</b>	<b>808.340</b>	<b>853.566</b>	<b>6.237.337</b>
(+/-) Resultado não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Resultado antes da CS e IRPJ</b>	<b>394.369</b>	<b>552.117</b>	<b>581.931</b>	<b>614.228</b>	<b>650.160</b>	<b>686.537</b>	<b>724.949</b>	<b>765.509</b>	<b>808.340</b>	<b>853.566</b>	<b>6.237.337</b>
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(97.095)	(132.508)	(139.663)	(147.415)	(156.038)	(164.769)	(173.988)	(183.722)	(194.002)	(204.856)	1.496.961
<b>= Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>297.274</b>	<b>419.609</b>	<b>442.267</b>	<b>466.813</b>	<b>494.122</b>	<b>521.768</b>	<b>550.961</b>	<b>581.787</b>	<b>614.338</b>	<b>648.710</b>	<b>4.740.376</b>
(+) Depreciação	17.797	20.467	20.467	23.537	27.068	31.128	35.797	41.166	47.341	54.443	298.744
(+) Equivalência patrimonial		2.252	2.589	2.978	3.425	3.938	4.529	5.208	5.990	6.888	37.797
(+) variação cambial sob investimento no exterior		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Investimentos		(8.135)	(9.355)	(10.759)	(11.355)	(11.986)	(12.651)	(13.353)	(14.095)	(14.877)	106.567
(-) Variação da NCG		(133.180)	(25.171)	29.935	(26.990)	(27.324)	(28.852)	(30.467)	(32.171)	(33.971)	308.192
<b>(e) FLUXO DE CAIXA LIVRE P/EMPRESA</b>	<b>297.274</b>	<b>298.342</b>	<b>430.797</b>	<b>512.505</b>	<b>486.268</b>	<b>517.524</b>	<b>549.783</b>	<b>584.342</b>	<b>621.403</b>	<b>661.193</b>	<b>4.662.159</b>
(+) VALOR RESIDUAL (8.37)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7.899.559	7.899.559
<b>(e) FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO</b>	<b>297.274</b>	<b>298.342</b>	<b>430.797</b>	<b>512.505</b>	<b>486.268</b>	<b>517.524</b>	<b>549.783</b>	<b>584.342</b>	<b>621.403</b>	<b>8.560.752</b>	<b>12.561.718</b>
<b>FLUXO DE CAIXA DESCONTADO</b>		<b>275.300</b>	<b>366.822</b>	<b>402.690</b>	<b>352.565</b>	<b>346.247</b>	<b>339.420</b>	<b>332.892</b>	<b>326.664</b>	<b>320.735</b>	<b>3.063.334</b>
<b>VALOR PRESENTE LÍQUIDO = 8,37% a.a.</b>										<b>3.831.962</b>	<b>R\$ 6.895.296</b>

Tabela 11 – Fluxo de caixa descontado – Cenário Otimista

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a aplicação do método de Fluxo de Caixa Descontado, toma-se como base os números de Dez/2011, observa-se através das projeções adotadas da média do PIB do Brasil nos cenários pessimista, conservador e otimista, bem como a construção das premissas complementares para o respectivo estudo, chega-se aos montantes abaixo:

- Pessimista: R\$ 5.266.822 expresso em milhares de reais.
- Conservador: R\$ 6.207.907 expresso em milhares de reais.
- Otimista: R\$ 6.895.296 expresso em milhares de reais.
- Extrai-se desses 03(três) cenários a média de R\$ 6.123.342 expresso em milhares de reais.

Elabora-se o Fluxo de Caixa Descontado com projeção de valores do período de base ano 2011 ao ano 2020, em seus recursos líquidos gerados pelas operações da empresa e, que ficarão à disposição dos acionistas. Calcula-se o Valor Residual, ou seja, o valor do negócio ao final do período em análise, o que em outras palavras, representa o valor que os acionistas podem esperar obter com a venda das ações no final do período de projeção adotado.

Leva-se em consideração os fortes investimentos feitos na Companhia Hering onde, visa-se uma significativa elevação na sua participação de vendas no mercado brasileiro, opta-se por projetar nos cenários pessimista, conservador e otimista, a receita, os custos e as despesas a uma taxa de 30%; 40% e 40% respectivamente no primeiro ano, ou seja, no ano de 2012. A taxa para o cenário conservador para os próximos 3 anos 2013, 2014 e 2015 é utilizada a tendência e expectativa para o PIB do Brasil que é de 3,6%, 3,7% e 3,9% respectivamente. Nos próximos 5 anos é projetada uma taxa 3,73% referente ao do crescimento com a média do PIB dos últimos 4 anos. O imobilizado e intangível é projetada uma taxa de 10% durante os três primeiros anos e, de 3,7% nos últimos 6 anos. Portanto, para o cenário pessimista é de 50% das taxas para menos e, na otimista de 50% das taxas para mais, baseando-se nos cálculos do cenário conservador.

A avaliação de empresas é uma ferramenta de supra importância para ser utilizada pela administração, para a determinação do valor da empresa e

principalmente poder escolher qual será a melhor opção para seus investidores. Devido a isso, decidir qual a melhor análise a ser adotada, acaba despertando o interesse de grande parte dos investidores e acadêmicos.

Diferentes métodos de avaliação podem conduzir a diversos resultados, por utilizar diferentes dados na sua operacionalização. Conclui-se também que apesar de diferentes métodos esses podem ser usados em conjunto.

Nos autores estudados tem-se como consenso, que o método de fluxo de caixa livre descontado é o que abrange maiores informações relevantes. Contemplando as expectativas futuras de resultados, incorporando, portanto, aspectos intangíveis negligenciados por outros métodos.

Utiliza-se da mesma metodologia por diferentes avaliadores, analistas ou outros interessados no negócio, pode-se chegar a outros valores de avaliação para uma mesma empresa.

Ainda conclui-se que, não existe um valor correto para cada empresa passível de uma comprovação absoluta, mas sim, valores referenciais, apurados pelas diversas metodologias, que servirão de referência e subsidio ao processo de negociação entre eventuais compradores e vendedores na definição do preço da transação empresarial, onde a qualidade das informações utilizadas é condição vital para o êxito dos trabalhos de avaliação.

Lembra-se que apesar da importância do método a ser adotado, é importantíssimo ter o conhecimento aprofundado sobre as especialidades da empresa, do setor onde ela atua, das expectativas macro e microeconômicas e dos riscos e retornos associados para que seja possível realizar avaliações consistentes. Dessa forma, a escolha do valor justo de determinada empresa, deve ser visto como ferramenta-chave que proporcione respostas confiáveis às expectativas e incertezas em relação aos riscos e, aos retornos de determinado negócio, subsidiando-se de forma consistente as decisões sobre a alocação dos recursos.

Outro ponto que observa-se é o processo de fusão e incorporação de empresas que cada vez é mais evidente na realidade econômica, pois as empresas procuram unir-se motivadas por um desses itens, ou muitas vezes por sua totalidade: segurança do empreendimento, aumento do lucro e maior controle do mercado ou inserção no contexto internacional.

Finaliza-se este trabalho reiterando que os valores apurados derivativo da aplicação do Método de Fluxo de Caixa Descontado, serve apenas para o cunho

acadêmico e, em nenhum momento deve ser tomado como base real de negociação, comparação ou até mesmo divulgação.



## REFERÊNCIAS

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation**: measuring and managing the value of companies. 2. Ed. NewYork: John Wiley, 1995.

DAMODARAN, Aswath. **A face oculta da avaliação**. São Paulo: Makron Books, 2002.

ENDLER, Luciana. **Avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado e os desvios causados pela utilização de taxas de desconto inadequadas**. Com Texto, Porto Alegre, v. 4, n. 6, 1. semestre de 2004.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Fluxo de caixa descontado e o fundo de comércio, frente a uma visão pericial contábil**. Curitiba: 2010. Disponível em: <http://www.zappahoog.com.br/artigos.asp>. Acesso em: 15/09/2011.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALANTE Francisco; **Avaliação de empresas – Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade versus Fluxo de Caixa**. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, Abril, 2001.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais**. São Paulo: 2003. Disponível em: [http://www.geocities.ws/cienciascontabeisfecea/estagio/Cap\\_3\\_Como\\_Elaborar.pdf](http://www.geocities.ws/cienciascontabeisfecea/estagio/Cap_3_Como_Elaborar.pdf). Acesso em: 15/09/2011.

SANTOS, José Odálio dos. **Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas – um guia prático**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos; Kloeckner, Gilberto. **Avaliação de empresas. Foco na Gestão de Valor da Empresa**. São Paulo: Atlas, 2006.

## ANEXOS

### DEMONSTRAÇÕES HISTÓRICAS CONSOLIDADAS

<b>BALANÇO PATRIMONIAL CIA HERING S.A.</b>					
Código da Conta	Descrição da Conta	ANO 2008	ANO 2009	ANO 2010	ANO 2011
<b>1</b>	<b>Ativo Total</b>	<b>716.557,00</b>	<b>677.833,00</b>	<b>907.977,00</b>	<b>1.109.619,00</b>
<b>1.01</b>	<b>Ativo Circulante</b>	<b>366.889,00</b>	<b>414.898,00</b>	<b>614.573,00</b>	<b>795.709,00</b>
<b>1.01.01</b>	<b>Caixa e Equivalentes de Caixa</b>	<b>62.698,00</b>	<b>92.642,00</b>	<b>110.901,00</b>	<b>194.485,00</b>
<b>1.01.02</b>	<b>Aplicações Financeiras</b>	<b>37.344,00</b>	<b>5.800,00</b>	<b>394,00</b>	<b>0,00</b>
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0,00	0,00	0,00	0,00
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	0,00	0,00	0,00	0,00
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	37.344,00	5.800,00	394,00	0,00
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	37.344,00	5.800,00	394,00	0,00
<b>1.01.03</b>	<b>Contas a Receber</b>	<b>185.914,00</b>	<b>221.769,00</b>	<b>305.561,00</b>	<b>369.445,00</b>
1.01.03.01	Clientes	169.745,00	215.451,00	295.422,00	361.867,00
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	16.169,00	6.318,00	10.139,00	7.578,00
<b>1.01.04</b>	<b>Estoques</b>	<b>74.938,00</b>	<b>90.018,00</b>	<b>190.392,00</b>	<b>217.357,00</b>
<b>1.01.05</b>	<b>Ativos Biológicos</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>1.01.06</b>	<b>Tributos a Recuperar</b>	<b>5.369,00</b>	<b>4.306,00</b>	<b>6.985,00</b>	<b>13.773,00</b>
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	5.369,00	4.306,00	6.985,00	13.773,00
<b>1.01.07</b>	<b>Despesas Antecipadas</b>	<b>626,00</b>	<b>363,00</b>	<b>340,00</b>	<b>649,00</b>
<b>1.01.08</b>	<b>Outros Ativos Circulantes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
1.01.08.03	Outros	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>1.02</b>	<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>349.668,00</b>	<b>262.935,00</b>	<b>293.404,00</b>	<b>313.910,00</b>
<b>1.02.01</b>	<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>142.797,00</b>	<b>51.998,00</b>	<b>37.861,00</b>	<b>38.861,00</b>
<b>1.02.01.01</b>	<b>Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
1.02.01.01.01	Títulos para Negociação	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>1.02.01.02</b>	<b>Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado</b>	<b>28.397,00</b>	<b>720,00</b>	<b>863,00</b>	<b>937,00</b>
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	28.397,00	720,00	863,00	937,00
<b>1.02.01.03</b>	<b>Contas a Receber</b>	<b>16.707,00</b>	<b>16.334,00</b>	<b>8.680,00</b>	<b>7.899,00</b>
1.02.01.03.01	Clientes	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.03.02	Outras Contas a Receber	16.707,00	16.334,00	8.680,00	7.899,00
<b>1.02.01.04</b>	<b>Estoques</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>1.02.01.05</b>	<b>Ativos Biológicos</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>1.02.01.06</b>	<b>Tributos Diferidos</b>	<b>87.311,00</b>	<b>20.546,00</b>	<b>18.041,00</b>	<b>21.233,00</b>
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição	87.311,00	20.546,00	18.041,00	21.233,00

	Social Diferidos				
<b>1.02.01.07</b>	<b>Despesas Antecipadas</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>1.02.01.08</b>	<b>Créditos com Partes Relacionadas</b>	<b>1.250,00</b>	<b>1.616,00</b>	<b>398,00</b>	<b>228,00</b>
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.08.02	Créditos com Controladas	1.250,00	1.616,00	398,00	228,00
1.02.01.08.03	Créditos com Controladores	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.08.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>1.02.01.09</b>	<b>Outros Ativos Não Circulantes</b>	<b>9.132,00</b>	<b>12.782,00</b>	<b>9.879,00</b>	<b>8.564,00</b>
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.01.09.03	Empréstimos Compulsórios	2.756,00	4.530,00	58,00	0,00
1.02.01.09.04	Impostos a Recuperar	4.303,00	4.807,00	8.048,00	8.564,00
1.02.01.09.05	Plano de pensão benefícios a empregado	2.073,00	3.445,00	1.773,00	0,00
<b>1.02.02</b>	<b>Investimentos</b>	<b>11.432,00</b>	<b>7.719,00</b>	<b>5.229,00</b>	<b>7.074,00</b>
1.02.02.01	Participações Societárias	11.432,00	7.719,00	5.229,00	7.074,00
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	10.444,00	6.731,00	5.229,00	7.074,00
1.02.02.01.03	Participações em Controladas em Conjunto	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	988,00	988,00	0,00	0,00
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>1.02.03</b>	<b>Imobilizado</b>	<b>175.362,00</b>	<b>181.411,00</b>	<b>224.225,00</b>	<b>238.637,00</b>
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	175.362,00	181.411,00	224.225,00	238.637,00
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>1.02.04</b>	<b>Intangível</b>	<b>20.077,00</b>	<b>21.807,00</b>	<b>26.089,00</b>	<b>29.338,00</b>
1.02.04.01	Intangíveis	20.077,00	21.807,00	26.089,00	29.338,00
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	0,00	0,00	0,00	0,00
1.02.04.01.02	Intangíveis	20.077,00	21.807,00	26.089,00	29.338,00
<b>1.02.05</b>	<b>Diferido</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
(Reais Mil)					
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>ANO 2008</b>	<b>ANO 2009</b>	<b>ANO 2010</b>	<b>ANO 2011</b>
<b>2</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>716.557,00</b>	<b>677.833,00</b>	<b>907.977,00</b>	<b>1.109.619,00</b>
<b>2.01</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>198.505,00</b>	<b>177.571,00</b>	<b>260.996,00</b>	<b>280.073,00</b>
<b>2.01.01</b>	<b>Obrigações Sociais e Trabalhistas</b>	<b>20.297,00</b>	<b>20.591,00</b>	<b>26.707,00</b>	<b>27.851,00</b>
2.01.01.01	Obrigações Sociais	9.499,00	7.028,00	9.285,00	9.949,00
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	10.798,00	13.563,00	17.422,00	17.902,00
<b>2.01.02</b>	<b>Fornecedores</b>	<b>17.698,00</b>	<b>54.070,00</b>	<b>122.470,00</b>	<b>124.558,00</b>
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	13.659,00	45.582,00	97.757,00	114.705,00
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	4.039,00	8.488,00	24.713,00	9.853,00

<b>2.01.03</b>	<b>Obrigações Fiscais</b>	<b>21.460,00</b>	<b>11.286,00</b>	<b>20.417,00</b>	<b>61.141,00</b>
<b>2.01.03.01</b>	<b>Obrigações Fiscais Federais</b>	<b>14.445,00</b>	<b>6.549,00</b>	<b>13.774,00</b>	<b>53.905,00</b>
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	7.836,00	219,00	8.660,00	45.210,00
2.01.03.01.02	Pis e Cofins a Recolher	4.723,00	4.449,00	3.595,00	6.922,00
2.01.03.01.03	Imposto de Renda Retido na Fonte a Recolher	1.614,00	1.256,00	1.226,00	1.407,00
2.01.03.01.04	Outros	272,00	625,00	293,00	366,00
<b>2.01.03.02</b>	<b>Obrigações Fiscais Estaduais</b>	<b>7.015,00</b>	<b>4.737,00</b>	<b>6.643,00</b>	<b>7.236,00</b>
<b>2.01.03.03</b>	<b>Obrigações Fiscais Municipais</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.01.04</b>	<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>85.351,00</b>	<b>36.926,00</b>	<b>27.799,00</b>	<b>11.800,00</b>
<b>2.01.04.01</b>	<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>85.351,00</b>	<b>36.926,00</b>	<b>27.799,00</b>	<b>11.800,00</b>
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	46.947,00	34.303,00	27.799,00	11.800,00
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	38.404,00	2.623,00	0,00	0,00
<b>2.01.04.02</b>	<b>Debêntures</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.01.04.03</b>	<b>Financiamento por Arrendamento Financeiro</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.01.05</b>	<b>Outras Obrigações</b>	<b>36.218,00</b>	<b>29.594,00</b>	<b>33.830,00</b>	<b>18.754,00</b>
<b>2.01.05.01</b>	<b>Passivos com Partes Relacionadas</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.05.01.02	Débitos com Controladas	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.01.05.02</b>	<b>Outros</b>	<b>36.218,00</b>	<b>29.594,00</b>	<b>33.830,00</b>	<b>18.754,00</b>
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	4.810,00	14.557,00	14.883,00	421,00
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.05.02.04	Obrigações por Incentivos Fiscais	2.071,00	2.228,00	2.896,00	4.678,00
2.01.05.02.05	Parcelamentos Tributários e Previdenciários	8.204,00	7.164,00	8.104,00	8.223,00
2.01.05.02.06	Outras contas a pagar	21.133,00	5.645,00	7.947,00	5.432,00
<b>2.01.06</b>	<b>Provisões</b>	<b>17.481,00</b>	<b>25.104,00</b>	<b>29.773,00</b>	<b>35.969,00</b>
<b>2.01.06.01</b>	<b>Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis</b>	<b>935,00</b>	<b>935,00</b>	<b>935,00</b>	<b>914,00</b>
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	21,00	21,00	21,00	0,00
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	914,00	914,00	914,00	914,00
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.01.06.02</b>	<b>Outras Provisões</b>	<b>16.546,00</b>	<b>24.169,00</b>	<b>28.838,00</b>	<b>35.055,00</b>
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.06.02.04	Provisões para despesas comerciais	5.977,00	7.141,00	8.714,00	14.043,00
2.01.06.02.05	Provisões para despesas administrativas	1.475,00	2.243,00	2.405,00	1.912,00

2.01.06.02.06	Provisões para participação nos resultados	9.094,00	14.785,00	17.719,00	19.100,00
<b>2.01.07</b>	<b>Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.02</b>	<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>252.377,00</b>	<b>130.852,00</b>	<b>118.757,00</b>	<b>118.735,00</b>
<b>2.02.01</b>	<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>60.913,00</b>	<b>40.632,00</b>	<b>26.105,00</b>	<b>23.122,00</b>
<b>2.02.01.01</b>	<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>60.913,00</b>	<b>40.632,00</b>	<b>26.105,00</b>	<b>23.122,00</b>
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	57.422,00	40.632,00	26.105,00	23.122,00
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	3.491,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.02.01.02</b>	<b>Debêntures</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.02.01.03</b>	<b>Financiamento por Arrendamento Financeiro</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.02.02</b>	<b>Outras Obrigações</b>	<b>168.062,00</b>	<b>77.860,00</b>	<b>76.208,00</b>	<b>81.006,00</b>
<b>2.02.02.01</b>	<b>Passivos com Partes Relacionadas</b>	<b>3.628,00</b>	<b>2.703,00</b>	<b>2.600,00</b>	<b>2.944,00</b>
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.02.01.02	Débitos com Controladas	3.628,00	2.703,00	2.600,00	2.944,00
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.02.02.02</b>	<b>Outros</b>	<b>164.434,00</b>	<b>75.157,00</b>	<b>73.608,00</b>	<b>78.062,00</b>
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.02.02.03	Obrigações por incentivos fiscais	33.406,00	38.858,00	40.931,00	42.759,00
2.02.02.02.04	Parcelamentos tributários e previdenciários	39.089,00	30.645,00	28.804,00	21.725,00
2.02.02.02.05	Obrigações fiscais federais	54.482,00	684,00	530,00	0,00
2.02.02.02.06	Passivo a descoberto	855,00	1.071,00	132,00	19,00
2.02.02.02.07	Outras contas a pagar	36.602,00	3.899,00	3.211,00	13.559,00
<b>2.02.03</b>	<b>Tributos Diferidos</b>	<b>14.597,00</b>	<b>5.612,00</b>	<b>5.229,00</b>	<b>5.121,00</b>
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	14.597,00	5.612,00	5.229,00	5.121,00
<b>2.02.04</b>	<b>Provisões</b>	<b>8.805,00</b>	<b>6.748,00</b>	<b>11.215,00</b>	<b>9.486,00</b>
<b>2.02.04.01</b>	<b>Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis</b>	<b>4.179,00</b>	<b>4.524,00</b>	<b>6.044,00</b>	<b>6.642,00</b>
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	496,00	496,00	496,00	496,00
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	2.637,00	2.644,00	4.127,00	4.977,00
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	1.046,00	1.384,00	1.421,00	1.169,00
<b>2.02.04.02</b>	<b>Outras Provisões</b>	<b>4.626,00</b>	<b>2.224,00</b>	<b>5.171,00</b>	<b>2.844,00</b>
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.04.02.04	Provisões para despesas administrativas	4.626,00	2.224,00	5.171,00	2.844,00

<b>2.02.05</b>	<b>Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.02.06</b>	<b>Lucros e Receitas a Apropriar</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
2.02.06.01	Lucros a Apropriar	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.06.02	Receitas a Apropriar	0,00	0,00	0,00	0,00
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2.03</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>265.675,00</b>	<b>369.410,00</b>	<b>528.224,00</b>	<b>710.811,00</b>
<b>2.03.01</b>	<b>Capital Social Realizado</b>	<b>223.220,00</b>	<b>223.845,00</b>	<b>226.293,00</b>	<b>229.879,00</b>
<b>2.03.02</b>	<b>Reservas de Capital</b>	<b>256,00</b>	<b>906,00</b>	<b>2.091,00</b>	<b>3.911,00</b>
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.04	Opções Outorgadas	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.02.07	Plano de opções de ações	256,00	906,00	2.091,00	3.911,00
<b>2.03.03</b>	<b>Reservas de Reavaliação</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.03.04</b>	<b>Reservas de Lucros</b>	<b>25.057,00</b>	<b>103.435,00</b>	<b>291.056,00</b>	<b>468.589,00</b>
2.03.04.01	Reserva Legal	1.736,00	7.464,00	18.065,00	32.929,00
2.03.04.02	Reserva Estatutária	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.03	Reserva para Contingências	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	16.624,00	83.283,00	145.568,00	194.815,00
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	5.768,00	11.759,00	39.463,00	106.230,00
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	0,00	0,00	0,00	0,00
2.03.04.10	Outras reservas de lucros	929,00	929,00	87.960,00	134.615,00
<b>2.03.05</b>	<b>Lucros/Prejuízos Acumulados</b>	<b>7.604,00</b>	<b>32.063,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>2.03.06</b>	<b>Ajustes de Avaliação Patrimonial</b>	<b>9.538,00</b>	<b>9.161,00</b>	<b>8.784,00</b>	<b>8.432,00</b>
2.03.06.01	Correção monetária ativos próprios	9.538,00	9.161,00	8.784,00	8.432,00

Fonte: <http://www.cvm.gov.br>

## DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO - DRE

<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO CIA HERING S.A.</b>					
<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>ANO 2008</b>	<b>ANO 2009</b>	<b>ANO 2010</b>	<b>ANO 2011</b>
	<b>Receita Bruta de Vendas</b>	<b>628.662,00</b>	<b>899.580,00</b>	<b>1.261.740,00</b>	<b>1.692.558,00</b>
	<b>Deduções</b>	<b>-114.201,00</b>	<b>-178.853,00</b>	<b>-248.895,00</b>	<b>-341.254,00</b>
	Devoluções e Abatimentos	-18.000,00	-25.164,00	-30.989,00	-52.950,00
	Impostos sob receita	-96.201,00	-153.689,00	-217.906,00	-288.304,00
<b>3.01</b>	<b>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</b>	<b>514.461,00</b>	<b>720.727,00</b>	<b>1.012.845,00</b>	<b>1.351.304,00</b>
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-276.386,00	-380.092,00	-511.554,00	-697.381,00
<b>3.03</b>	<b>Resultado Bruto</b>	<b>238.075,00</b>	<b>340.635,00</b>	<b>501.291,00</b>	<b>653.923,00</b>
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-145.537,00	-210.884,00	-248.498,00	-288.709,00
3.04.01	Despesas com Vendas	-112.623,00	-141.546,00	-170.095,00	-212.546,00
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-36.837,00	-38.408,00	-44.966,00	-52.508,00
3.04.02.01	Remuneração dos Administradores	-4.347,00	-4.902,00	-6.083,00	-6.511,00
3.04.02.02	Gerais e Administrativas	-25.884,00	-23.943,00	-26.777,00	-30.521,00
3.04.02.03	Depreciação e Amortização	-6.606,00	-9.563,00	-12.106,00	-15.476,00
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0,00	0,00	0,00	0,00
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	25.790,00	17.643,00	7.451,00	10.635,00
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-23.426,00	-42.983,00	-39.337,00	-36.248,00
3.04.05.01	Participação no Resultado	-10.652,00	-17.874,00	-23.364,00	-28.790,00
3.04.05.02	Outras Despesas Operacionais	-12.774,00	-25.109,00	-15.973,00	-7.458,00
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	1.559,00	-5.590,00	-1.551,00	1.958,00
3.04.06.01	Equivalência Patrimonial	-922,00	-2.947,00	-1.324,00	1.958,00
3.04.06.02	Variação cambial sobre investimentos no exterior	2.481,00	-2.643,00	-227,00	0,00
<b>3.05</b>	<b>Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>92.538,00</b>	<b>129.751,00</b>	<b>252.793,00</b>	<b>365.214,00</b>
3.06	Resultado Financeiro	-43.959,00	56.370,00	10.622,00	29.155,00
3.06.01	Receitas Financeiras	40.873,00	92.544,00	38.444,00	63.742,00
3.06.01.01	Receitas Financeiras	40.873,00	59.857,00	38.187,00	63.742,00
3.06.01.02	Resultado c/Instrumentos Financeiros Derivativos	0,00	24.842,00	0,00	0,00
3.06.01.03	Variação Cambial Ativa	0,00	7.845,00	257,00	0,00
3.06.02	Despesas Financeiras	-84.832,00	-36.174,00	-27.822,00	-34.587,00
3.06.02.01	Despesas Financeiras	-36.689,00	-36.174,00	-27.809,00	-31.920,00
3.06.02.02	Resultado c/Instrumentos Financeiros Derivativos	-41.769,00	0,00	-13,00	
3.06.02.03	Variação Cambial Ativa	-6.374,00	0,00	0,00	-2.667,00
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	48.579,00	186.121,00	263.415,00	394.369,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-10.857,00	-48.591,00	-51.398,00	-97.095,00
3.08.01	Corrente	-22.792,00	-22.584,00	-49.276,00	-100.395,00
3.08.02	Diferido	11.935,00	-26.007,00	-2.122,00	3.300,00
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	37.722,00	137.530,00	212.017,00	297.274,00

3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3.11</b>	<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>37.722,00</b>	<b>137.530,00</b>	<b>212.017,00</b>	<b>297.274,00</b>
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	0,00	0,00	0,00	0,00
3.99.01	Lucro Básico por Ação	0,00	0,00	0,00	0,00
3.99.01.01	ON	0,23	0,85	1,31	1,82
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	0,00	0,00	0,00	0,00
3.99.02.01	ON	0,23	0,85	1,29	1,81

(Reais Mil) - Fonte: <http://www.cvm.gov.br/>

## FLUXO DE CAIXA

FLUXO DE CAIXA CIA HERING S.A.					
Código da Conta	Descrição da Conta	ANO 2008	ANO 2009	ANO 2010	ANO 2011
<b>6.01</b>	<b>Caixa Líquido Atividades Operacionais</b>	<b>389,00</b>	<b>96.676,00</b>	<b>157.142,00</b>	<b>265.438,00</b>
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	79.090,00	206.317,00	244.705,00	333.514,00
6.01.01.01	Lucro líquido do exercício	37.722,00	137.530,00	212.017,00	297.274,00
6.01.01.02	IR e CS diferidos líquidos	-11.935,00	26.007,00	2.122,00	-3.300,00
6.01.01.03	Variação monetária cambial e juros	32.450,00	10.010,00	6.183,00	5.005,00
6.01.01.04	Depreciação e amortização	15.434,00	19.663,00	23.131,00	29.346,00
6.01.01.05	Resultado na venda de ativos permanentes	4.328,00	2.382,00	112,00	495,00
6.01.01.06	Equivalência patrimonial	-1.559,00	5.590,00	1.551,00	-1.958,00
6.01.01.07	Plano de opção de compra de ações	256,00	650,00	1.185,00	1.820,00
6.01.01.08	Provisão p perda de créditos de liquidação duvidosa	2.394,00	4.485,00	-1.596,00	4.832,00
6.01.01.09	Plano de pensão	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>6.01.02</b>	<b>Variações nos Ativos e Passivos</b>	<b>-78.701,00</b>	<b>-109.641,00</b>	<b>-87.563,00</b>	<b>-68.076,00</b>
6.01.02.01	(Aumento) em contas a receber	-54.633,00	-50.191,00	-78.375,00	-71.277,00
6.01.02.02	(Aumento) nos estoques	-19.337,00	-15.080,00	-100.374,00	-26.965,00
6.01.02.03	(Aumento) redução em impostos à recuperar	2.216,00	559,00	-5.920,00	-7.304,00
6.01.02.04	Redução em impostos diferidos	0,00	31.773,00	0,00	0,00
6.01.02.05	Redução (aumento) em outros ativos	-17.351,00	8.447,00	7.908,00	2.760,00
6.01.02.06	Aumento (redução) em fornecedores	-12.477,00	36.372,00	68.400,00	2.088,00
6.01.02.07	Aumento (redução) em contas a pagar e provisões	48.545,00	-42.333,00	16.851,00	287,00
6.01.02.08	Aumento (redução) em obrigações tributárias	-13.448,00	-67.847,00	10.830,00	36.845,00
6.01.02.09	Juros pagos por empréstimos	-12.216,00	-11.341,00	-6.883,00	-4.510,00
6.01.03	Outros	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>6.02</b>	<b>Caixa Líquido Atividades de Investimento</b>	<b>-36.243,00</b>	<b>-31.851,00</b>	<b>-69.138,00</b>	<b>-47.501,00</b>
6.02.01	Aquisições de investimentos	-10,00	-1.661,00	-989,00	0,00
6.02.02	Aquisições de imobilizado	-29.428,00	-20.996,00	-59.726,00	-36.013,00
6.02.03	Aquisições de ativo intangível	-6.345,00	-8.828,00	-10.819,00	-11.488,00





Empréstimos e Financiamentos	<u>85.351</u>	100,00	<u>36.926</u>	43,26	<u>27.799</u>	32,57	<u>11.800</u>	13,83
<b>SOMA</b>	<b><u>85.351</u></b>	<b>100,00</b>	<b><u>36.926</u></b>	<b>43,26</b>	<b><u>27.799</u></b>	<b>32,57</b>	<b><u>11.800</u></b>	<b>13,83</b>
<b>NÃO CIRCULANTE EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>518.052</b>	<b>100,00</b>	<b>500.262</b>	<b>96,57</b>	<b>646.981</b>	<b>124,89</b>	<b>829.546</b>	<b>160,13</b>
<b>OPERACIONAL</b>	<b>252.377</b>	<b>100,00</b>	<b>130.852</b>	<b>51,85</b>	<b>118.757</b>	<b>47,06</b>	<b>118.735</b>	<b>47,05</b>
Obrigações Tributárias	141.574	100,00	75.799	53,54	75.494	53,32	69.905	49,38
Outras Obrigações	<u>49.890</u>	100,00	<u>14.421</u>	28,91	<u>17.158</u>	34,39	<u>25.708</u>	51,53
<b>SOMA</b>	<b>191.464</b>	<b>100,00</b>	<b>90.220</b>	<b>47,12</b>	<b>92.652</b>	<b>48,39</b>	<b>95.613</b>	<b>49,94</b>
<b>FINANCEIRO</b>								
Financiamentos	<u>60.913</u>	100,00	<u>40.632</u>	66,70	<u>26.105</u>	42,86	<u>23.122</u>	37,96
<b>SOMA</b>	<b><u>60.913</u></b>	<b>100,00</b>	<b><u>40.632</u></b>	<b>66,70</b>	<b><u>26.105</u></b>	<b>42,86</b>	<b><u>23.122</u></b>	<b>37,96</b>
<b>CAPITAIS DE TERCEIROS PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>450.882</b>	<b>100,00</b>	<b>308.423</b>	<b>68,40</b>	<b>379.753</b>	<b>84,22</b>	<b>398.808</b>	<b>88,45</b>
<b>LÍQUIDO</b>	<b>265.675</b>	<b>100,00</b>	<b>369.410</b>	<b>139,05</b>	<b>528.224</b>	<b>198,82</b>	<b>710.811</b>	<b>267,55</b>
Capital e Reservas	258.071	<b>100,00</b>	337.347	130,72	528.224	204,68	710.811	275,43
Lucros/Prejuízos Acumulados	<u>7.604</u>	100,00	<u>32.063</u>	421,66	<u>0</u>	0,00	<u>0</u>	0,00
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>716.557</b>	<b>100,00</b>	<b>677.833</b>	<b>94,60</b>	<b>907.977</b>	<b>126,71</b>	<b>1.109.619</b>	<b>100,00</b>

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS								
Análise Vertical	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011	
	Valor	A.V.%	Valor	A.V.%	Valor	A.V.%	Valor	A.V.%
RECEITA LÍQUIDA	514.461	100,00	720.727	100,00	1.012.845	100,00	1.351.304	100,00
(-) Custos de Produção/Vendas/Serviços	<u>(276.386)</u>	-53,72	<u>(380.092)</u>	-52,74	<u>(511.554)</u>	-50,51	<u>(697.381)</u>	-51,61
<b>= Resultado Bruto</b>	<b>238.075</b>	<b>46,28</b>	<b>340.635</b>	<b>47,26</b>	<b>501.291</b>	<b>49,49</b>	<b>653.923</b>	<b>48,39</b>
(-) Despesas Operacionais	<u>(189.496)</u>	-36,83	<u>(154.514)</u>	-21,44	<u>(237.876)</u>	-23,49	<u>(259.554)</u>	-19,21
<b>= Resultado Operacional</b>	<b>48.579</b>	<b>9,44</b>	<b>186.121</b>	<b>25,82</b>	<b>263.415</b>	<b>26,01</b>	<b>394.369</b>	<b>29,18</b>
(+/-) Resultado não Operacional	<u>0</u>	0,00	<u>0</u>	0,00	<u>0</u>	0,00	<u>0</u>	0,00
<b>= Resultado antes da CS e IRPJ</b>	<b>48.579</b>	<b>9,44</b>	<b>186.121</b>	<b>25,82</b>	<b>263.415</b>	<b>26,01</b>	<b>394.369</b>	<b>29,18</b>
(-) Provisões p/CS e IRPJ	<u>(10.857)</u>	-2,11	<u>(48.591)</u>	-6,74	<u>(51.398)</u>	-5,07	<u>(97.095)</u>	-7,19
<b>= Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>37.722</b>	<b>7,33</b>	<b>137.530</b>	<b>19,08</b>	<b>212.017</b>	<b>20,93</b>	<b>297.274</b>	<b>22,00</b>

## Balço Patrimonial e DRE – Análise Horizontal

HERING S/A								
BALANÇO PATRIMONIAL								
valores expressos em milhares de reais - R\$ mil	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011	
	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%
<b>ATIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>	<b>366.889</b>	<b>100,00</b>	<b>414.898</b>	<b>113,09</b>	<b>614.573</b>	<b>167,51</b>	<b>795.709</b>	<b>216,88</b>
<b>FINANCEIRO</b>								
Disponível	62.698	100,00	92.642	147,76	110.901	176,88	194.485	310,19
Aplicações Financeiras	37.344	100,00	5.800	16	394	1,06	0	0,00
<b>SOMA</b>	<b>100.042</b>	<b>100,00</b>	<b>98.442</b>	<b>98,40</b>	<b>111.295</b>	<b>111,25</b>	<b>194.485</b>	<b>194,40</b>
<b>OPERACIONAL</b>								
Valores a Receber	185.914	100,00	221.769	119,29	305.561	164,36	369.445	198,72
Estoques	74.938	100,00	90.018	120,12	190.392	254,07	217.357	290,05
Outros Créditos	5.995	100,00	4.669	77,8	7.325	122,19	14.422	240,57
<b>SOMA</b>	<b>266.847</b>	<b>100,00</b>	<b>316.456</b>	<b>118,59</b>	<b>503.278</b>	<b>188,60</b>	<b>601.224</b>	<b>225,31</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>349.668</b>	<b>100,00</b>	<b>262.935</b>	<b>75,20</b>	<b>293.404</b>	<b>83,91</b>	<b>313.910</b>	<b>89,77</b>
<b>REALIZÁVEL A</b>								
<b>LONGO PRAZO</b>	<b>142.797</b>	<b>100,00</b>	<b>51.998</b>	<b>36,41</b>	<b>37.861</b>	<b>26,51</b>	<b>38.861</b>	<b>27,21</b>
Créditos e Valores	142.797	100,00	51.998	36,41	37.861	26,51	38.861	27,21
<b>INVESTIMENTOS</b>	11.432	100,00	7.719	67,52	5.229	45,74	7.074	61,88
<b>IMOBILIZADO</b>	175.362	100,00	181.411	103,45	224.225	127,86	238.637	136,08
<b>INTANGÍVEL</b>	20.077	100,00	21.807	108,62	26.089	129,94	29.338	146,13
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>716.557</b>	<b>100,00</b>	<b>677.833</b>	<b>94,60</b>	<b>907.977</b>	<b>126,71</b>	<b>1.109.619</b>	<b>154,85</b>
<b>PASSIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>	<b>198.505</b>	<b>100,00</b>	<b>177.571</b>	<b>89,45</b>	<b>260.996</b>	<b>131,48</b>	<b>280.073</b>	<b>141,09</b>
<b>OPERACIONAL</b>								
Fornecedores	17.698	100,00	54.070	305,51	122.470	692,00	124.558	703,80
Obrigações Tributárias	21.481	100,00	11.307	52,64	20.438	95,14	61.141	284,63
Obrigações Trabalhistas	21.211	100,00	21.505	101,39	27.621	130,22	28.765	135,61
Outras Obrigações	52.764	100,00	53.763	101,89	62.668	118,77	53.809	101,98
<b>SOMA</b>	<b>113.154</b>	<b>100,00</b>	<b>140.645</b>	<b>124,30</b>	<b>233.197</b>	<b>206,09</b>	<b>268.273</b>	<b>237,09</b>
<b>FINANCEIRO</b>								
Empréstimos e								
Financiamentos	85.351	100,00	36.926	43,26	27.799	32,57	11.800	13,83
<b>SOMA</b>	<b>85.351</b>	<b>100,00</b>	<b>36.926</b>	<b>43,26</b>	<b>27.799</b>	<b>32,57</b>	<b>11.800</b>	<b>13,83</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>518.052</b>	<b>100,00</b>	<b>500.262</b>	<b>96,57</b>	<b>646.981</b>	<b>124,89</b>	<b>829.546</b>	<b>160,13</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO</b>								
<b>PRAZO</b>	<b>252.377</b>	<b>100,00</b>	<b>130.852</b>	<b>51,85</b>	<b>118.757</b>	<b>47,06</b>	<b>118.735</b>	<b>47,05%</b>
<b>OPERACIONAL</b>								
Obrigações Tributárias	141.574	100,00	75.799	53,54	75.494	53,32	69.905	49,38
Outras Obrigações	49.890	100,00	14.421	28,91	17.158	34,39	25.708	51,53
<b>SOMA</b>	<b>191.464</b>	<b>100,00</b>	<b>90.220</b>	<b>47,12</b>	<b>92.652</b>	<b>48,39</b>	<b>95.613</b>	<b>49,94</b>
<b>FINANCEIRO</b>								
Financiamentos	60.913	100,00	40.632	66,70	26.105	42,86	23.122	37,96
<b>SOMA</b>	<b>60.913</b>	<b>100,00</b>	<b>40.632</b>	<b>66,70</b>	<b>26.105</b>	<b>42,86</b>	<b>23.122</b>	<b>37,96</b>
<b>CAPITAIS DE</b>								
<b>TERCEIROS</b>	<b>450.882</b>	<b>100,00</b>	<b>308.423</b>	<b>68,40</b>	<b>379.753</b>	<b>84,22</b>	<b>398.808</b>	<b>88,45</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>265.675</b>	<b>100,00</b>	<b>369.410</b>	<b>139,05</b>	<b>528.224</b>	<b>198,82</b>	<b>710.811</b>	<b>267,55</b>
Capital e Reservas	258.071	100,00	337.347	130,72	528.224	204,68	710.811	275,43
Lucros/Prejuízos Acumulados	7.604	100,00	32.063	421,66	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>716.557</b>	<b>100,00</b>	<b>677.833</b>	<b>94,60</b>	<b>907.977</b>	<b>126,71</b>	<b>1.109.619</b>	<b>100,00</b>

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS								
Análise Horizontal	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011	
	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%	Valor	A.H.%
RECEITA LÍQUIDA	514.461 (276.386)	100,00	720.727	140,09	1.012.845	196,87	1.351.304	262,66
(-) Custos de Produção	)	100,00	(380.092)	137,52	(511.554)	185,09	(697.381)	252,32
<b>= Resultado Bruto</b>	<b>238.075</b> (189.496)	<b>100,00</b>	<b>340.635</b>	<b>143,08</b>	<b>501.291</b>	<b>210,56</b>	<b>653.923</b>	<b>274,67</b>
(-) Despesas Operacionais	)	100,00	(154.514)	81,54	(237.876)	125,53	(259.554)	136,97
<b>= Resultado Operacional</b>	<b>48.579</b>	<b>100,00</b>	<b>186.121</b>	<b>383,13</b>	<b>263.415</b>	<b>542,24</b>	<b>394.369</b>	<b>811,81</b>
(+/-) Resultado não Operacional	0	100,00	0		0		0	
<b>= Resultado antes da CS e IRPJ</b>	<b>48.579</b>	<b>100,00</b>	<b>186.121</b>	<b>383,13</b>	<b>263.415</b>	<b>542,24</b>	<b>394.369</b>	<b>811,81</b>
(-) Provisões p/CS e IRPJ	(10.857)	100,00	(48.591)	447,55	(51.398)	473,41	(97.095)	894,31
<b>= Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>37.722</b>	<b>100,00</b>	<b>137.530</b>	<b>364,59</b>	<b>212.017</b>	<b>562,05</b>	<b>297.274</b>	<b>788,07</b>

## Índices

### ANEXO - INDICES

#### ÍNDICES DA EMPRESA

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FORMULAS	2008	2009	2010	2011
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	DISP./PC	0,50	0,55	0,43	0,69
	Liquidez Seca	AC-EST./PC	1,44	1,80	1,60	2,01
	Liquidez Corrente	AC/PC	1,85	2,34	2,35	2,84
	Liquidez Geral	(AC+RLP)/(PC+ELP)	1,13	1,51	1,72	2,09
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	CT/PL	55,05%	21,00%	10,20%	4,91%
	Composição das Exigibilidades	PC/(pc+pnc)	44,03%	57,57%	68,73%	70,23%
	Imobilização do Patrimônio Líquido	AP/PL	77,87%	57,10%	48,38%	38,70%
	Capitalização	CP.m/Am	-	42,70%	54,58%	61,41%
ANÁLISE ECONOMICA	Margem Líquida	LL/VL	7,33%	19,08%	20,93%	22,00%
	Rentabilidade do Ativo	LL/Am	-	19,73%	26,74%	29,47%
	Rentabilidade do PL	LL/PLm		43,31%	47,24%	47,98%
	Produtividade	VL/Am	-	1,03	1,28	1,34
DEPENDÊNCIA BANCÁRIA E RISCO	Financiamento de Ativo por Instituições de Crédito	Empréstimos e Financiame	20,41%	11,44%	5,94%	3,15%
	Participação de Instituições de Crédito n	Empréstimos e Financiame	32,44%	25,15%	14,19%	8,76%
	Financiamento de Ativo Circulante por In	Empréstimos e Financiam.	39,87%	18,69%	8,77%	4,39%