

LUIZA CARVALHO MITCZUK

ABERTURA DE CAPITAL COMO ESTRATÉGIA DE FINANCIAMENTO DAS
EMPRESAS – O CASO DA CIA HERING

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Doutor José Guilherme Silva
Vieira

CURITIBA
2013

TERMO DE APROVAÇÃO

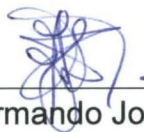
LUISA CARVALHO MITCZUK

ABERTURA DE CAPITAL COMO ESTRATÉGIA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS – O CASO DA CIA HERING

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Orientador: Prof. Doutor José Guilherme Silva Vieira
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Prof. Doutor Armando Joao Dalla Costa
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Profª. Doutora Denise Maria Maia
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

Curitiba, 28 de fevereiro de 2013

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos meus colegas, amigos e familiares que até hoje me ajudaram em minha trajetória acadêmica e profissional.

Agradeço também ao Professor Doutor José Guilherme Vieira da Silva, orientador dessa monografia, pelo apoio e assessoria significativa para realização e conclusão desse trabalho.

“Os homens fazem a sua própria história, mas não a fazem como querem, não a fazem sob circunstâncias de sua escolha e sim sob aquelas com que se defrontam diretamente, legadas e transmitidas pelo passado.”

Karl Marx

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é fazer uma análise da situação da Cia Hering no mercado desde seu IPO (Initial Public Offering) em 2007, que consistiu em uma oferta pública de ações da companhia na bolsa de valores. Para isso vamos identificar fatores teóricos de crescimento das firmas, dinheiro de crédito e formas de financiamento. Enxergaremos as características da abertura de capital e como ela foi realizada pela empresa, entendendo o histórico e as motivações da empresa ao longo de sua história. Essa análise nos permitirá entender o sucesso da marca na atualidade e o motivo pelo qual os analistas de mercado a colocam como um caso de sucesso no mercado de capitais brasileiro.

Palavras-chave: Crescimento das firmas, crédito, fontes de financiamento, IPO, Cia Hering.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the situation of Cia Hering market since its IPO (Initial Public Offering) in 2007, which consisted of a public offering of company shares on the stock exchange. To do this we identify theoretical factors of growth of firms, cash credit and funding. We will see the characteristics of the IPO and how it was carried out by the company, understanding the history and motivations of the company throughout its history. This analysis will allow us to understand the success of the brand today and why market analysts to pose as a success story in the Brazilian capital market.

Key Words: Growth firms, credit, financing sources, IPO, Cia Hering.

LISTA DE SIGLAS

IPO – Initial Public Offering

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

BNDES/PAR – BNDES Participações S/A

FINAME – Financiamento de Máquina e Equipamentos

FIDC – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

BOVESPA – Bolsa de valores de São Paulo

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

PWC - Price Water House Coopers

PIB – Produto Interno Bruto

NAFTA - North American Free Trade Agreement

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1: FONTES DE RECURSOS.....	18
QUADRO 2: ETAPAS DO IPO.....	27
QUADRO 3: INDICADORES BRASILEIROS DE 2007.....	34
QUADRO 3: INDICADORES FINANCEIROS CIA HERING	39

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS.....	20
GRÁFICO 2: PARTICIPAÇÃO DOS PAPÉIS NAS EMISSÕES CONSOLIDADAS.....	21
GRÁFICO 3: MARGEM LÍQUIDA CIA HERING.....	37
GRÁFICO 4: COMPORTAMENTO AÇÕES CIA HERING.....	38

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
2 CRESCIMENTO DAS FIRMAS E O DINHEIRO DE CRÉDITO.....	14
2.1 AS EMPRESAS: CRESCIMENTO E TAMANHO DA FIRMA.....	14
2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO DA EMPRESA	17
2.3 O DINHEIRO DE CRÉDITO DE MARX	21
3 ABERTURA DE CAPITAL NO BRASIL.....	24
3.1 IPO – INITIAL PUBLIC OFFERING	24
3.2 ETAPAS DO PROCESSO	26
3.3 VANTAGENS E DESVANTAGENS	28
4 ESTUDO DE CASO: IPO CIA HERING	30
CONCLUSÃO.....	41
ANEXOS.....	43
REFERÊNCIAS	51

1 INTRODUÇÃO

Um assunto recorrente no dia-a-dia das empresas é o de como captar recursos de médio e longo prazo, algo fundamental para estratégia de crescimento das firmas. Esse processo de crescimento está essencialmente pautado nas estratégias que a firma estabelece e no perfil de seus líderes que estão no comando. Nesse contexto uma alternativa interessante de captação de recursos para expansão dos negócios é a abertura de capital, que representa uma entre as diversas formas de viabilizar investimentos.

No Brasil o período de 2005 a 2008 se destacou com um grande número de empresas buscando no mercado de capitais. Essa fonte de financiamento via lançamento de ações não era comum no mercado brasileiro, e está longe de ter grande significância quanto em países mais desenvolvidos como EUA, porém conforme mostraremos no presente trabalho vem ganhando certa importância e ajudando empresas como a Cia Hering a ganharem bastante projeção.

A abertura consiste em um processo no qual a empresa adentra o mercado de ações e recebe investimentos daqueles indivíduos que estão dispostos a aplicar suas poupanças com promessa de remuneração futura. Esse tipo de captação envolve riscos, custos e o perfil de cada empresa, dependendo de fatores técnicos como projetos de viabilidade e fatores subjetivos que vão da personalidade de cada empresário que busca captar recursos para desenvolver seu negócio.

O objetivo dessa monografia está relacionado com a análise dos resultados econômicos obtidos pela companhia Hering como reflexo de sua opção de financiamento via mercado de capitais. Vamos observar de que forma a empresa realizou o IPO em 2007 e quais as consequências dessa escolha, algo que se acredita aqui ser fruto do momento particular favorável em termos de liquidez e apetite pelas empresas brasileiras experimentado pelo mercado de capitais entre 2005 e 2008.

Para chegar a tais conclusões, vamos apresentar as diversas fontes de recursos que as empresas podem utilizar, entre elas internas e externas, como entrar para o mercado de ações e finalmente suas vantagens e desvantagens. Ao final poderemos atuar sobre a seguinte questão: Esse processo foi interessante para a empresa Hering como forma de atingir crescimento e desenvolvimento no longo prazo? Essa ação acabou por reposicionar a companhia frente ao mercado e aos investidores?

O presente trabalho conta com quatro capítulos além dessa introdução. O capítulo 2 nos dará uma visão teórica de como as empresas buscam crescimento, onde elas buscam financiamento para se desenvolver e de onde surgiu o termo e o conceito de dinheiro de crédito. No capítulo 3 apresentaremos as peculiaridades da abertura de capital no Brasil, apontando as etapas, o momento da empresa e algumas vantagens e desvantagens desse processo. No capítulo 4 vamos dedicar ao entendimento do caso prático do IPO da empresa Cia Hering que ocorreu em 2007. Faremos essa análise a partir do estudo dos resultados, do desempenho das ações e da visão do mercado com relação à companhia. Por fim faremos uma conclusão sobre os fatos abordados e que tornaram a Cia Hering um caso de sucesso no mercado de capitais brasileiro. No anexo desse trabalho encontra-se também a estrutura societária da Cia Hering em 2007 e os balanços referentes aos anos de 2007 a 2012.

2 CRESCIMENTO DAS FIRMAS E O DINHEIRO DE CRÉDITO

Nessa seção apresentaremos alguns conceitos importantes para nossa análise do mercado de capitais, a respeito das teorias de crescimento das firmas e do surgimento do dinheiro de crédito com a sua relevância para o desenvolvimento e a expansão da economia capitalista. Evidenciaremos também como estão organizadas as mais diversas formas de fontes de financiamento da firma, para localizar e identificar o objetivo desse estudo que é o papel da abertura de capitais.

2.1 AS EMPRESAS: CRESCIMENTO E TAMANHO DA FIRMA

Na atual economia capitalista em que vivemos, as empresas têm um caminho natural que é de expansão e busca por crescimento. Existem várias correntes de pensamento e autores que ao longo da história econômica tentaram explicar e qualificar o processo de crescimento e desenvolvimento das firmas. Conforme afirma Kupfer (2002) podemos identificar essas teorias que buscam explorar o funcionamento e o desenvolvimento das firmas e caracterizá-las de diversas formas ao longo dos anos entre as correntes e pensadores econômicos.

A partir de Kupfer (2002) verificamos os pensamentos existentes antes da escola neoclássica, os chamados economistas clássicos que tem por principais e mais conhecidos pensadores Adam Smith e David Ricardo. Essa corrente não chega a explicitar um agente de nome empresa e apenas a classifica como a interação de trabalhadores, proprietários de terras e capitalistas, teoria essa pautada pela lei dos rendimentos. Em seguida aparece a ideia da empresa na escola neoclássica que trouxe a discussão do problema da alocação de recursos escassos e se baseia na chamada “Planta ótima” em que as empresas tomam decisões no sentido da maximização de seus lucros até alcançar seus níveis ótimos de produção. A escola

neoclássica que entre seus principais contribuidores tinha Alfred Marshall e Léon Walras e enxergava a empresa como local de combinação dos fatores de produção para geração dos produtos e , assim como os clássicos, acreditava que a produção está sujeita a lei dos rendimentos.

Na sequência vemos a importante contribuição de Richard Coase que enxergava a empresa como instituição e que acreditava ser estabelecida e gerida através de contratos. Na mesma linha enxergamos então os pensamentos dos Gerencialistas, com contribuições de Edith Penrose, contrária a visão neoclássica de rendimentos crescentes e maximização de lucro como determinante exclusivo do comportamento decisório a empresa. Para eles é muito mais importante a ascensão do papel do Gerente dentro da firma, que através de sua experiência adotará uma estratégia para o crescimento da empresa (KUPFER, 2002).

Por fim temos a visão neoschumpeteriana em que a empresa se apresenta como agente que acumula capacidades organizacionais, que cria rotinas e coordena as atividades internas da firma. Essa escola atribui grande importância da inovação no sentido do desenvolvimento das firmas através de investimentos em pesquisa, engenharia e novos processos de produção, tendo como obras importantes de Richard Nelson e Sidney Winter (KUPFER, 2002).

De acordo com Kupfer (2002) as diversas correntes destacam a busca pela incorporação do crescimento e da acumulação de capital das empresas como determinante principal da dinâmica capitalista. Para nossa análise, no entanto, vamos estreitar nossas atenções para as contribuições dos gerencialistas a fim de tentar entender o papel do financiamento no crescimento das firmas.

Segundo Penrose (2006) o crescimento das firmas espelha diretamente a dinâmica do universo capitalista, a acumulação de capital depende da interação de uma série de variáveis em que os recursos tanto humanos quanto físicos interagem para solucionar os problemas da atividade empresarial. O pensamento da autora é bastante associado com a necessidade dos recursos, estes que não apresentam dependência com o tamanho ótimo da firma, podendo variar de acordo com cada

estrutura e características das diferentes empresas. Esses mesmos recursos que serão novamente investidos para aproveitar as oportunidades de se obter mais lucros (CASTRO E LEITE, 2009).

Para Penrose a acumulação interna da empresa e o montante de capital de terceiros definem o potencial e o patamar de crescimento da mesma. Outro ponto que essa autora destaca é a existência nas firmas de capacidade ociosa, que acaba se tornando uma barreira, pois atua negativamente na utilização racional dos recursos, que acaba por prejudicar o crescimento. A firma pode ser classificada como o conjunto de recursos produtivos capazes de serem recombinaados, logo a visão neoclássica de que a firma pode ser levada a rendimentos decrescentes de escala é desfeita em sua teoria, já que a firma tem total capacidade em alterar e adaptar sua estrutura administrativa para novas formas de produção e comercialização. Depende da visão do empresário aproveitar e identificar as oportunidades produtivas, esse papel do empreendedor passa a se tornar o mais importante na definição da qualidade do crescimento e os rumos do empreendimento. Devem-se deixar de lado as barreiras externas à expansão da firma, visto que a oferta de recursos é ilimitada já que pode ser obtida a determinado preço (CASTRO E LEITE, 2009).

Segundo Kupfer (2002) na visão de Chandler a empresa é uma entidade legal que se relaciona com fornecedores, distribuidores, empregadores e clientes que é comandada por uma equipe de administradores que monitoram e coordenam as atividades da firma. Segundo o autor as empresas são instrumentos utilizados pela economia capitalista a fim de alocar a produção de bens e serviços, tanto como sua distribuição. De acordo com Kupfer (2002) a teoria formulada por Penrose diz que a empresa baseia seu crescimento a partir do acúmulo de capacidades e recursos, combinando esses recursos e baseando nas experiências vividas por cada firma que irão contribuir para a definição de estratégias e soluções para eventuais situações problemáticas. O autor deixa claro que a contribuição de Penrose está em considerar os vários objetivos que o administrador busca e que podem ser

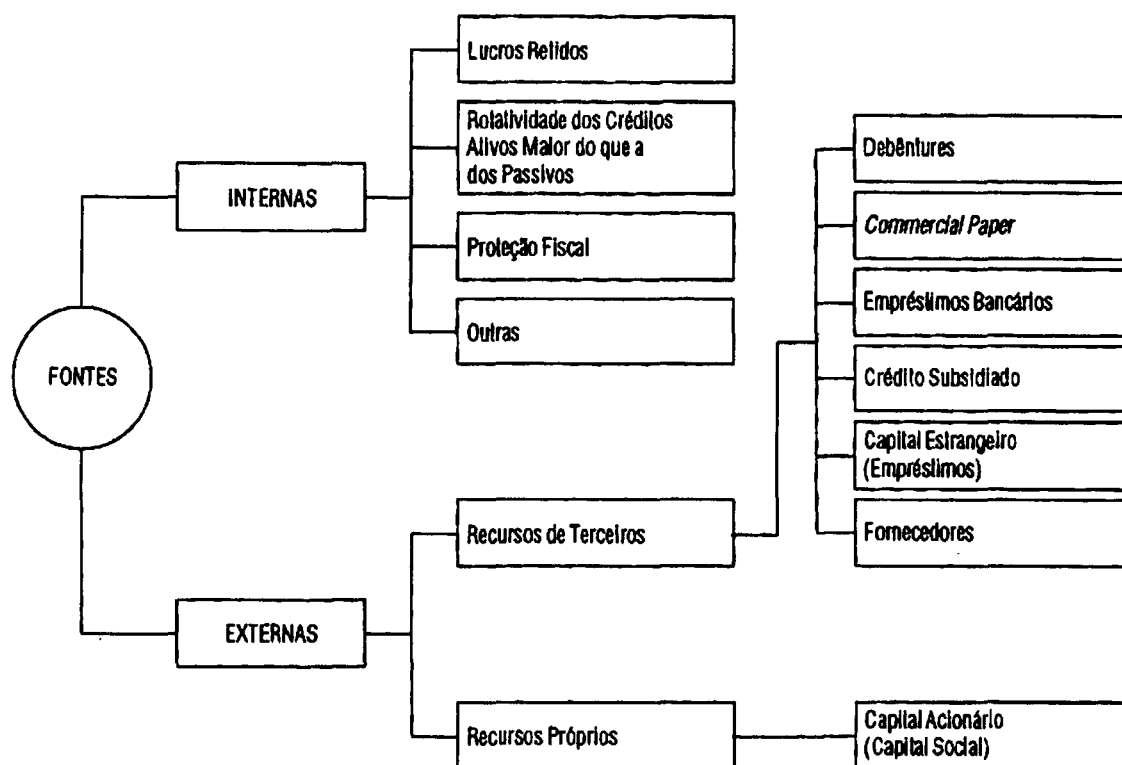
resumidos em lucros, segurança e parcelas do mercado que colocará a empresa a frente da busca por crescimento e transformação.

2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO DA EMPRESA

Nesse item vamos observar as diversas formas que uma empresa possui para garantir seu financiamento. Segundo Cavalcante (2005) esse processo pode ocorrer de três formas: financiamento de curto prazo com vencimento inferior a 360 dias, financiamento de longo prazo com vencimento superior a 360 dias ou capital próprio que não possui prazo. O financiamento tem ainda duas naturezas: não espontâneo quando são obtidos junto aos bancos via empréstimos ou espontâneo quando a compra de matérias-primas e serviços são financiadas por empresas particulares ou públicas.

De acordo com Cavalcante (2005) as fontes de financiamento com capital próprio da empresa são representadas pelos lucros que não são distribuídos aos acionistas ou através da própria injeção de dinheiro por parte desses acionistas ou donos da empresa, que entram no balanço da firma como Patrimônio Líquido. Nesse sentido vemos que uma das formas de financiamento pode ser realizada a partir da entrada no mercado de capitais. Muitas empresas buscam esse mercado como forma de se desenvolver e captar recursos para fazer seu negócio crescer. Analisando a figura abaixo, é possível observar as fontes de recursos para financiamento empresarial. A partir das necessidades do negócio que será financiado e em busca das melhores soluções aos desafios de mercado conseguimos localizar em qual posição se encontra a abertura de capital para captação de recursos.

QUADRO 1 - FONTE DE RECURSOS



FONTE: CAVALCANTE FILHO E YOSHIO FILHO (2005 P.157)

Um empresário opta por investir quando acredita que sua empresa irá crescer e prosperar. Muitas vezes o empreendedor não tem em caixa recurso disponível para aquisição de novas máquinas e equipamentos ou para expandir seu universo de produção. Diante desse cenário é bastante comum a procura por capital de terceiros como através das instituições financeiras, bancos privados e ou bancos públicos.

Segundo Cavalcante (2005) a decisão da tomada de um empréstimo não é simples e leva em consideração o perfil do empresário, se ele aceita correr riscos e até quanto ele está disposto a correr, a taxa de juros que definirá o custo do empréstimo, a taxa de retorno do projeto que ele pretende investir e o prazo de pagamento do empréstimo que irá definir o escopo de amortização de juros e principal do empréstimo. Dentro das instituições financeiras é possível observar ainda, um enorme leque de produtos e formas de investimentos que possam atrair

os tomadores. Cabe a cada administrador analisar potenciais riscos e benefícios que cada linha tem a oferecer. É importante ressaltar que o projeto para o qual estão sendo captados recursos deve oferecer uma maior remuneração, ou seja, um maior retorno do que o custo dos empréstimos.

Entre as diversas fontes de financiamento, encontramos também as que têm suporte do governo, na ordem de estimular o crescimento da economia do país. No caso brasileiro podemos verificar instituições tais como o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) que atua como credenciador de projetos, que poderá ser de forma direta ou intermediado por uma instituição financeira. Em esferas mundiais temos referências como o Banco Mundial e o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento).

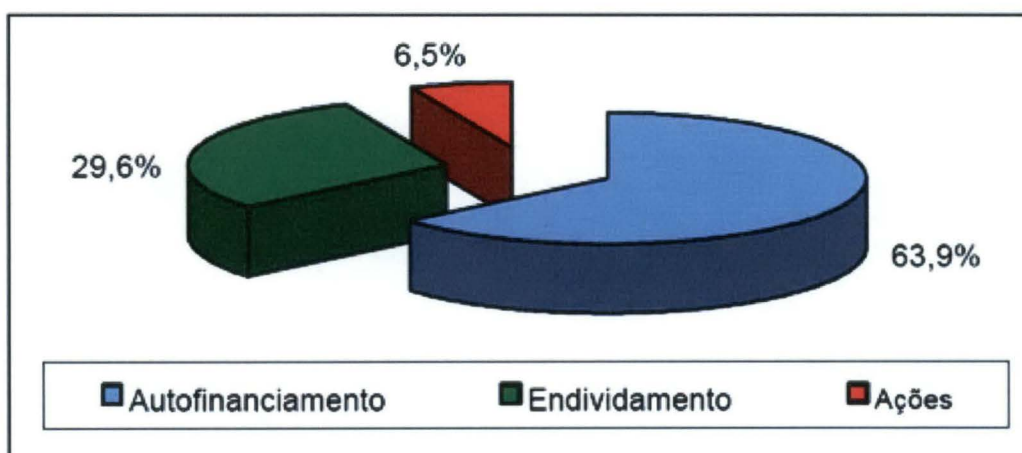
A partir da análise de Cavalcante (2005) e com base no quadro que colocamos acima vemos que as fontes internas de financiamento são as que surgem de maneira endógena, ou seja, a partir de um processo de acumulação tais como os lucros retidos, rotatividade dos créditos ativos maior do que a dos passivos, proteção fiscal e outras. A partir dessas fontes a empresa pode se auto financiar em busca de maiores lucros e maior espaço no mercado. Percebemos que esse tipo de recurso é de grande importância para as empresas, pois permitem crescimento sem aumento do endividamento, porém nem sempre é possível realizar e nesse caso o empresário vai em busca do financiamento externo. Segundo Cavalcante (2005) quando olhamos para essas fontes de recursos disponíveis fora da empresa, podemos encontrar Recursos de terceiros a partir de emissão de debêntures, comercial paper (notas promissórias), empréstimos bancários, crédito subsidiado, capital estrangeiro ou fornecedores, ou ainda, recursos próprios representados pelo capital acionário, ou seja, nosso objeto de estudo: o IPO (Initial Public Offerig).

Segundo Cavalcante (2005) dentre as diversas instituições que a firma pode recorrer para buscar maneiras de desenvolver seu negócio estão as agências de fomento: BNDES, BNDES/PAR, FINAME; os bancos: comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito; instituições não bancárias: bancos de

investimento financeiro, “factoring”; instituições auxiliares: bolsa de valores, caixas de liquidação, sociedades corretoras, agentes autônomos, capita estrangeiro, bolsas de futuros. Nosso foco é destrinchar o papel do mercado de capitais nesse processo de custeamento do crescimento da firma, quais suas vantagens e desvantagens e se hoje as empresas buscam esse tipo de financiamento para desenvolver suas atividades.

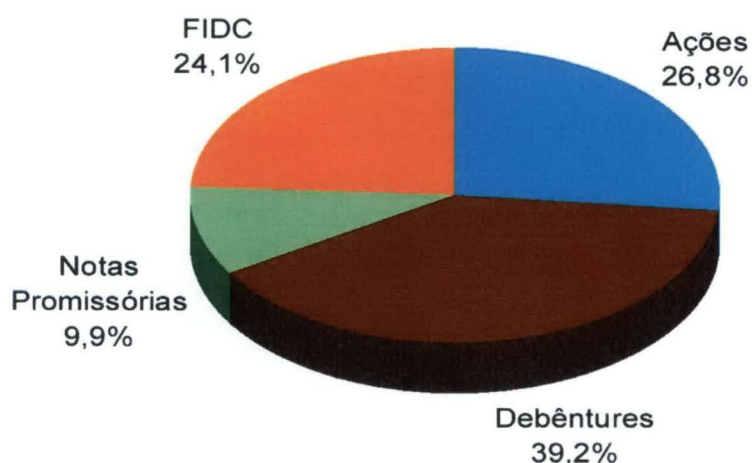
Como observado na análise de Rodrigues Junior e Melo (1999), nos países desenvolvidos concluiu-se que as empresas financiam-se principalmente através de lucros retidos, dívida bancária ou dívida de longo prazo. Segundo ele apenas em última instância é utilizado o mercado acionário e no Brasil ele representa uma fatia de apenas 6,5% (Gráfico 1) quando comparado ao autofinanciamento e o endividamento. Já quando olhamos para o Gráfico 2 percebemos a grande participação das ações nas emissões consolidadas, com 26,8% em comparação as debêntures, notas promissórias e FIDC.

GRÁFICO 1 - ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS BRASILEIRAS – 1987 - 1996



FONTE: RODRIGUES JUNIOR E MELO (1999 P.29)

GRÁFICO 2 - PARTICIPAÇÃO DOS PAPÉIS NAS EMISSÕES CONSOLIDADAS (2006)



FONTE: CVM, 2006

Apesar desse dado, recentemente no Brasil, a opção de financiamento do crescimento via IPO tem adquirido relevância no universo das grandes empresas já que pode ser considerada como uma boa alternativa e que traz para empresa algumas vantagens. Apesar de recente na economia brasileira, vamos observar com maior detalhe na terceira seção desse trabalho, o papel do IPO para a empresa Hering e de que forma esse tipo de captação via mercado de capitais ajudou na revitalização da marca e crescimento da empresa.

2.3 O DINHEIRO DE CRÉDITO DE MARX

É importante em nossa discussão apontarmos também a origem do crédito e sua importância como acelerador do crescimento da produção. Com base nisso Albuquerque (2010) mostra a análise desenvolvida por Karl Marx a respeito da acumulação de capital e do surgimento do crédito, segundo ele os bancos e os sistemas de crédito são pressupostos para o desenvolvimento inicial do modo de

produção capitalista, ou seja, o desenvolvimento do crédito e do papel moeda é algo indispensável para o capitalismo.

Durante a exposição de Albuquerque (2010), é deixado claro que o surgimento dos bancos foi de extrema importância para criação do dinheiro de crédito segundo Marx. Para ele, o desenvolvimento do sistema bancário e de crédito ajuda a realizar o caráter social do trabalho que acaba por criar uma rede de maior complexidade entre os capitais e com uma divisão de trabalho entre eles. É importante estabelecermos essa relação do surgimento do crédito explicado por Marx para melhor compreender a origem e os pressupostos existentes nas atuais modalidades de captação de recursos.

“Na medida em que a riqueza material aumenta, a classe de capitalistas monetários cresce... O sistema de crédito deve se desenvolver mais, o que significa um crescimento no número de banqueiros, emprestadores de dinheiro, financistas, etc... Com a expansão do capital monetário disponível, também se expande o volume dos papéis portadores de juros, os títulos do governo, as ações, etc.”. (MARX apud ALBUQUERQUE, 2010)

Segundo Albuquerque (2010), Marx expôs que a expansão monetária no sentido da realização de novos investimentos acarreta na abertura de um grande número de novas empresas, para ele essa expansão pode ser consequência do crescimento do sistema bancário. Existiria um momento da dinâmica cíclica do capitalismo em que haveria demanda por capital de empréstimo, mas a taxa de juros não subiria em função das condições de oferta de recursos monetários, nesse momento Marx afirma que haveria uma “grande expansão de capital fixo em todas as formas” e a “abertura de um grande número de novas empresas”.

Denominou de “sistema monetário”, por Marx, a predominância da forma moeda e sua função como meio de circulação em contraste com o “sistema de crédito” vigente sob a perspectiva do dinheiro de crédito. Para ele o moderno sistema bancário que enxergamos pode ser considerado como uma das partes existentes do sistema de crédito, entendido como o sistema monetário baseado no dinheiro de crédito. (GERMER, 1994).

Segundo Albuquerque (2010), a idéia de Minsky da importância do mercado de títulos e ações os coloca como complementos necessários para a sociedade anônima como forma de organizar os negócios. Para o autor, Marx fez um contraponto do papel do capital para a dinâmica capitalista, em que ao mesmo tempo dá fluidez à economia (a partir da acumulação do capital), mas também abre portas para as crises e a instabilidade do sistema. Nesse sentido o autor deixa clara a indagação de Hilferding de que na medida em que desenvolvemos o sistema cada vez mais teremos mais fontes de instabilidade como, por exemplo, o papel das bolsas de valores, assim como da especulação e que nesse a partir daí existira a criação de mecanismos contra a instabilidade.

É com base na teoria do dinheiro de crédito e do crescimento das firmas que será estruturada nossa análise do papel do mercado de capitais e da importância do IPO para o crescimento das empresas e conseqüentemente da economia. Em nosso mundo capitalista as empresas se vêem demandadas cada vez mais, no sentido da realização de investimentos em modernização, atualização, incentivo a políticas de Pesquisa e Desenvolvimento, etc. Nessa direção vemos que as empresas vão à busca de formas de se financiar e é nesse contexto que se encaixam os mercados financeiros e de capitais. A função desses mercados é justamente, aproximar os dois agentes do processo: poupador e tomador. São as duas pontas entre do mercado: de um lado os que desejam entrar no mercado com suas poupanças e do outro aqueles que irão utilizar desses recursos para investimento no crescimento de suas firmas e capacidade de produção.

Na atual economia capitalista ganha importância e relevância as teorias de crescimento das firmas, quando enxergamos cada vez mais empresas interessadas e preocupadas em investir nas suas capacidades produtivas e apostar nas inovações e nas descobertas da ciência e tecnologia. A partir da teoria de Marx e seus desdobramentos, conseguimos ter uma ideia da origem e de como começou a acumulação capitalista, que tanto nos interessa por fazer parte da estruturação dos financiamentos da firma.

3 ABERTURA DE CAPITAL NO BRASIL

Nessa seção vamos conhecer um pouco mais a fundo as características da abertura de capital, entendendo o que é o IPO, as etapas em que ocorre, as suas vantagens e desvantagens para a empresa e em qual momento e o porquê as empresas decidem optar por esse tipo de financiamento. Em síntese a firma resolve abrir capital quando os preços estão acima da média.

3.1 IPO – INITIAL PUBLIC OFFERING

O IPO (Initial Public Offering) consiste em uma oferta pública de ações, trata-se de uma decisão importante da empresa e de um ato que precisa ser muito bem preparado e planejado para que seja bem sucedido. Segundo Casagrande (1989) a empresa de capital aberto é aquela que tem seus valores mobiliários suscetíveis a negociação nas bolsas de valores ou nos mercados de balcão, sendo esses valores mobiliários um dos seguintes instrumentos: ações, debêntures, partes beneficiárias ou bônus de subscrição. A companhia aberta busca recursos junto ao público através do oferecimento de valores mobiliários de sua emissão.

A abertura de capital envolve riscos, custos, necessidade dos recursos e esta pautada em dois aspectos: técnico que consiste na elaboração de um projeto de viabilidade e subjetivo que se relaciona com a personalidade do empresário. Esse processo envolve a definição do tipo de ação a ser lançada, o montante e o preço unitário (CASAGRANDE, 1989).

De acordo com Casagrande (1989) a abertura de capital está baseada em um modelo que busca permitir a acumulação de capital e suas principais características podem ser descritas conforme abaixo:

- Personalidade jurídica: tem ampla autonomia patrimonial e capacidade de adquirir direitos e obrigações.
- Responsabilidade dos sócios restrita à contribuição de capital.
- Capital social dividido em ações e sua livre transferência.

Segundo Casagrande (1989) no Brasil, somente os valores mobiliários de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) podem ser colocadas a mercado e negociadas em bolsa. De acordo com a BM&FBOVESPA (2012) o IPO é um caminho para captar recursos e financiar os projetos da empresa, visando seu crescimento e aumento de sua competitividade.

De acordo com Barros (2000) podemos usar como forma de medida de estrutura de capital o quociente Q de Tobin. Segundo ele o Q de Tobin nos mostra a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos que pode ser representada da forma abaixo:

$$q = \frac{VMA + VMD}{VRA}$$

VMA = valor de mercado das ações ou capital próprio da firma

VMD = valor de mercado das dívidas ou capital de terceiros empregado

VRA = valor de reposição dos ativos

Podemos inferir que a soma de VMA e VMD representa o valor de mercado total da empresa e VRA como desembolso monetário necessário para comprar a capacidade produtiva da firma com a mais moderna tecnologia disponível por um custo mínimo. Temos então que ao realizar a divisão de VMA+VMD por VRA vamos encontrar se vale a pena a firma ir a mercado captar recursos. O autor mostra que existe um estímulo para a empresa de investir quando o capital da firma está mais valorizado no mercado do que custa para produzir. Com base nisso, quando o

indicador de Tobin ultrapassa 1 as empresas terão esse estímulo para investir. Já quando o indicador está abaixo de 1 a firma não terá qualquer estímulo para investir pois o valor do novo capital investido excederá seu custo.

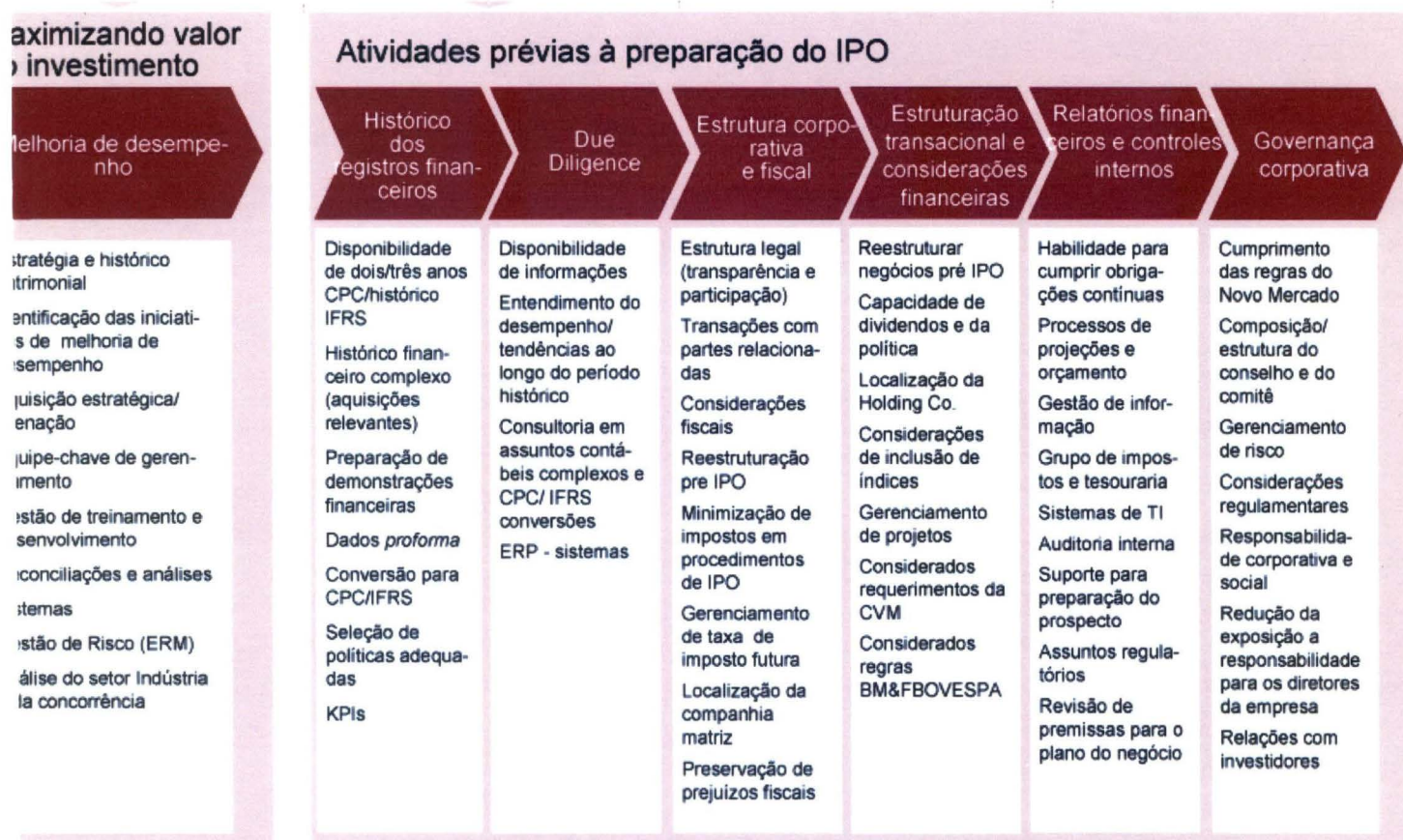
Para nosso estudo da abertura de capital da Cia Hering, percebemos que sua abertura em 2007 está relacionada como o “boom” do mercado acionário vivido naquele período. Segundo a BM&FBOVESPA (2012), no período entre 2005 e 2008 mais de 80 empresas abriram capital. Nesta ocasião a empresa Hering poder ter identificado que o Q de Tobin estava favorável e indicando uma oportunidade de lançar as ações no mercado.

3.2 ETAPAS DO PROCESSO

Segundo Casagrande (1989) a abertura de capital é uma decisão que envolve riscos, custos e toda uma nova adaptação da firma com relação à nova cultura que será implantada. Após essa tomada decisória existe uma série de etapas ou fases para tornar real a abertura. Nosso objetivo nesse item é mostrar brevemente esses passos para nos ajudar na análise da abertura como forma de financiamento.

Existe toda uma preparação para o IPO segundo dados da PwC (2013) no mundo ideal a administração deve buscar gerenciar e operar a empresa como se já fosse uma companhia aberta 6 meses antes da operação conforme tabela abaixo.

QUADRO 2 - ETAPAS DO IPO



FONTE: PWC, 2013

De acordo com a BM&FBOVESPA (2012) esse processo normalmente irá precisar de 12 semanas para se completar e segue as etapas a seguir:

- 1ª etapa: Definição das características da operação que envolve empresa, especialistas e intermediários financeiros.
- 2ª etapa: Contrato de distribuição de valores mobiliários que envolve empresa, especialistas e intermediários financeiros.
- 3ª etapa: Adaptação do estatuto e outros procedimentos legais que novamente envolve a empresa, especialistas e intermediários financeiros.
- 4ª etapa: Elaboração do prospecto envolvendo a empresa, especialistas e intermediários financeiros.
- 5ª etapa: Processo de registro junto à CVM que abrange a empresa, especialistas, intermediários financeiros e a Comissão de Valores Mobiliários.

- 6ª etapa: Processo de registro normal em bolsa que envolve a empresa, especialistas, intermediários financeiros e a bolsa de valores.
- 7ª etapa: Aviso ao mercado e Roadshow envolvendo empresa, especialistas, intermediários financeiros e investidores.
- 8ª etapa: Período de reserva e Bookbuilding envolvendo intermediários financeiros e investidores.
- 9ª etapa: Obtenção de registro na CVM e anúncio de início.
- 10ª etapa: Subscrição e Liquidação dos novos títulos ou leilão em bolsa envolvendo empresa, especialistas, intermediários financeiros, bolsa de valores e investidores.
- 11ª etapa: Anúncio de encerramento que acontece na 10ª semana e envolve os intermediários financeiros.

3.3 VANTAGENS E DESVANTAGENS

Já comentamos nesse presente trabalho que a abertura de capital envolve aspectos técnicos e subjetivos, agora vamos apresentar as vantagens e desvantagens que são consequência da abertura. Segundo Casagrande (1989) cabe ao administrador financeiro tentar maximizar ao máximo a riqueza do acionista e para isso deve definir a estrutura “ótima” de capital, equilibrando entre recursos próprios e recursos de terceiros.

De acordo com Casagrande (1989) e das informações disponíveis pela BM&FBOVESPA as vantagens que podem ser trazidas a partir da abertura da companhia são:

- Divisão do risco com novos sócios
- Fortalecimento da empresa com criação de permanente fonte de recursos.

- Maior desenvolvimento da imagem institucional da empresa entre o meio financeiro, tendo maior projeção e reconhecimento do público.
- Criação de liquidez para o patrimônio do acionista como forma de protegê-lo.
- Aumento da alavancagem financeira e capacidade de negociação.
- Redução do risco, pois a empresa aberta é menos afetada pela volatilidade econômica.
- Profissionalização da empresa.

Eles também nos mostram as desvantagens decorridas da abertura de capital descritas abaixo:

- Necessidade de fornecer informações periodicamente ao público investidor.
- Distribuição de dividendos.
- Maior quantidade de custos administrativos.
- Concentração das ações nas mãos de poucos investidores que possam eventualmente influenciar nas decisões da empresa.

Observamos que são muitas as variáveis que envolvem o processo da abertura de capital que devem ser analisadas pelos empresários antes de sua tomada de decisão. Apesar da listagem de desvantagens fica evidente que quando feita com planejamento, a abertura tende a levar a companhia a realizar seus projetos e crescer, tornando-se mais competitiva e valorizando sua marca junto ao público financeiro.

4. ESTUDO DE CASO: IPO CIA HERING

A empresa Cia Hering é uma sociedade por ações de capital autorizado que em 1966 teve seu registro de companhia aberta concedido pela CVM. Em maio de 2007 assinou contrato de Participação no novo mercado com a BOVESPA, com suas ações passando a ser negociadas no segmento especial desse novo mercado no objetivo de captar recursos no mercado de capitais para financiar a abertura de novas lojas, melhorar processos internos e aumentar os investimentos em tecnologia e gestão. Durante esse capítulo vamos inferir sobre as vantagens e desvantagens que essa ação trouxe a empresa, de que forma a companhia se adaptou a essa nova “cultura” e o comportamento das ações na bolsa desde a abertura até os dias atuais.

A indústria têxtil é considerada uma das mais antigas do mundo e no Brasil ela só se estabeleceu de fato após a proclamação da independência em 1822. A maioria das fábricas desse setor produz tecido sendo esse o principal objetivo da indústria têxtil. Em 2003, no Brasil havia cerca de cinco mil indústrias têxteis sendo 11% de grande porte, 21% de pequeno porte e 68% micro empresas (GONÇALVES, 2003).

A fundação da empresa Hering, ocorreu com a vinda do alemão Herman Hering, como tentativa de escapar da crise vivida na Europa no final do século XVIII, para Blumenau. Em 1880 ele adquiriu um tear circular e um caixote de fios, logo conjuntamente com sua esposa e seus filhos teve início a produção de uma pequena tecelagem chamada “Tikotwaren Fabrik Gebrueder Hering”. Já em 1893 e a aquisição de novas máquinas, o empreendimento foi ganhando forma e já é registrado com o nome de “Comercial Gebrueder Hering” localizada no Bairro Bom Retiro em Blumenau, que hoje é onde se encontra a matriz da empresa. Em 1915 teve sua razão social mudada para “Hering & Cia” sendo reconhecida como a maior malharia da América Latina. Já em 1929, devido ao seu porte, a empresa foi

transformada em sociedade anônima e passou a figurar pelo nome de Cia Hering. (GOLÇALVES, 2003).

No período de 1930 a 1960 a empresa continuava crescendo de forma sólida, iniciando investimentos em tecnologias próprias de produção. A partir da década de 60, a empresa inicia suas primeiras operações fora do território nacional como forma de crescer e obter melhor tecnologia para aprimorar seus moldes de produção e torná-los mais eficientes. Em 1963 ela fecha um importante contrato de licenciamento com a Disney, que a permite fabricar e distribuir produtos com estampas da marca. Entre as décadas de 70 e 80 a Hering passa por uma grande expansão produtiva com a compra de novas máquinas de fiação. Em 1973 realizou uma Joint-venture com o grupo italiano Omino Di Ferro e Martaz criando a Omino Hering S/A, em 1974 cria-se a unidade de confecção Água Verde em Blumenau e em 1976 começa a operar a nova unidade Ibirama também em Blumenau. Em 1980 a Cia Hering ampliou e descentralizou ainda mais sua produção com a inauguração da unidade na região nordeste do país compreendendo tinturaria, corte, costura estamparia, embalagem e distribuição de produtos (BILSLAND, 1999).

Em 1985 a companhia assume o controle acionário da Mafisa – Malharia Blumenau S.A. também localizada em Blumenau que ampliou a capacidade de costura. Em 1987 foi inaugurada a unidade de confecção Gaspar no município de Gaspar, muito no sentido da busca por mão-de-obra que estava se esgotando na região de Blumenau. Em 1998 foi estabelecida a Hering North America com o objetivo de fazer frente à formação do NAFTA, e com isso veio a mudança no perfil da empresa que no início da década de 80 produzia cerca de dois mil itens e passou a produzir cerca de seis mil itens. Já nos anos 90 as transformações são vistas nas estratégias da empresa que seriam adotadas frente à situação econômica do Brasil na época, realizando grandes investimentos em tecnologia e reestruturação organizacional (BILSLAND, 1999).

Em 1990, a Cia Hering se transformou em Holding ficando o setor têxtil sob comando da Hering Textil S.A. começando a terceirizar parte de suas operações e

atividades administrativas. Nesse sentido a empresa investiu fortemente na atualização do parque fabril, treinamento e qualificação de mão-de-obra. Essas reformulações tinham como objetivo tornar a empresa mais ágil e competitiva, com melhor administração e mais transparência para conseguir no futuro captar recursos financeiros e aumentar seu capital social. Em 1994, a empresa se associou ao grupo Vicunha, vendendo parte de sua unidade nordestina e utilizando o recurso obtido para redução do endividamento e investimento em novos equipamentos. Em 1995 começaram estudos para criação de uma nova estrutura organizacional e novos investimentos da ordem de R\$8 milhões foram feitos. Em 1996 a companhia consolida essas mudanças a partir de estratégias como: focalização do serviço ao cliente e na busca de resultado, ampliação de produtos e serviços, implementação de programas de desenvolvimento e capacitação pessoal, etc. Nesse mesmo ano a empresa vendeu o resto de sua participação na unidade do nordeste e encerrou a produção da unidade de Gaspar, ampliando o processo de terceirização dos serviços gerais e da produção. (BILSLAND, 1999).

Em 1998 a empresa encerra as atividades da unidade Água Verde ainda no sentido de sua estratégia de terceirização e ainda investiu cerca de R\$15 milhões na atualização e aprimoramento tecnológico com compra de novos equipamentos. Ainda nesse ano entrou em operação a unidade Anápolis, no estado de Goiás, com operações de produção de corte, costura embalagem e expedição. Em geral a década de 90 marcou para a Cia Hering com ações e mudanças estratégicas de marketing pautada na revisão geral dos canais de distribuição, com objetivo de se tornar mais competitiva e consolidar vantagens sobre os concorrentes (BILSLAND, 1999).

Atualmente a Cia Hering tem como negócio a gestão de marcas, desenvolvimento de produtos e canais de distribuição de vestuário. Com uma visão de ser reconhecida como a mais rentável e melhor gestora de marcas de vestuário e uma missão de desenvolver marcas, criar e comercializar produtos e serviços de vestuário com valor percebido e foco no cliente. Hoje a companhia conta com 4

marcas: Hering, Hering Kids, dzarm e PUC e tem seu modelo de gestão pautado na abertura de franquias, estratégia essa implantada a partir de 1993, quando a empresa decidiu investir maciçamente no varejo (HERING, 2013).

A marca Hering, carro chefe da companhia, é vista como sinônimo de vestimenta casual voltada ao público masculino e feminino, de 20 a 30 anos, das classes A, B e C estabelecida no conceito de estilo atual, diurno, casual e acessível. Sempre acompanhando as tendências da moda e oferecendo um mix de produtos completos e com seu grande destaque desde sua fundação: a camiseta branca. Já a marca Hering Kids é voltada para as crianças de 4 a 10 anos com roupas “descoladas, coloridas e com muito charme”. A marca dzarm é voltada para os jovens de 18 a 28 anos ligados à música e novas tecnologias, com destaque para o jeanswear e seu mix de produtos. A marca PUC é também voltada para o público infantil, vestindo crianças de 0 a 10 anos tanto em ocasiões especiais como no dia-a-dia (HERING, 2013).

A expansão internacional é outro braço de sua estratégia de crescimento, a empresa faz isso a partir de investimentos constantes em tecnologia, equipes de consultoria, vendas e logística. Os negócios no mercado mundial envolvem diretamente as marcas Hering, PUC e dzarm através dos canais de franquia e multimarca (HERING, 2013).

Segundo o Prospecto (2007) a Cia Hering é uma das maiores empresas de varejo e design de vestuário do Brasil. Antes da abertura em março de 2007, a marca contava com 151 lojas Hering Store e 39 lojas PUC no Brasil e 17 lojas Hering Store e 4 lojas PUC no exterior. Sua estrutura societária em 2007 encontra-se no anexo do presente trabalho.

A marca está associada ao vestuário “esportivo” e “casual” com ampla aceitação das classes A, B e C e em qualquer faixa etária. A rede de varejo é formada por dois canais de vendas complementares: lojas próprias e lojas franqueadas. A empresa ainda utiliza um modelo de suprimento baseado no “make –

or –buy” que combina a produção própria com a compra de produtos finais por meio de fornecedores externos, nacionais ou internacionais. (PROSPECTO, 2007)

As atividades produtivas estão concentradas em Blumenau – SC e os centros de distribuição estrategicamente localizados nos estados de Santa Catarina, Goiás e Rio Grande do Norte. A Cia Hering conjuntamente atua no mercado externo, sendo um dos líderes em exportação de produtos de vestuário e atuando em praças como Estados Unidos e diversos países da América Latina e Europa. (PROSPECTO, 2007)

De acordo com o Prospecto (2007) as condições macroeconômicas no Brasil daquele ano eram favoráveis ao setor varejista a partir da crescente disponibilidade de crédito ao consumidor, aumento da renda per capita, continua queda da taxa de juros e consolidação do setor (conforme tabela abaixo). A ideia da abertura de capital da empresa veio junto a uma estratégia de reposicionamento da marca “Hering”, colocando- a como “moda acessível” a partir do aumento da oferta de produtos com preços menores e intensificando os gastos em marketing e publicidade de forma a aumentar a visibilidade da marca.

QUADRO 3: INDICADORES BRASILEIROS 2007

	Em 31 de dezembro de			Em 31 de março de	
	2004	2005	2006	2006	2007
Crescimento Real do PIB ⁽¹⁾	5,7%	2,9%	3,7%	1,3%	0,8%
Inflação (IGP-M) ⁽²⁾	12,4%	1,2%	3,8%	0,7%	1,1%
Inflação (IPCA) ⁽³⁾	7,5%	5,9%	3,1%	1,4%	1,3%
Taxa SELIC no fim do período ⁽⁴⁾	17,8%	18,0%	13,2%	16,5%	12,7%
Taxa de câmbio no fim do período (por US\$1,00)	R\$2,654	R\$2,341	R\$2,138	R\$2,172	R\$2,050
Taxa de câmbio média (por US\$1,00) ⁽⁵⁾	R\$2,925	R\$2,434	R\$2,177	R\$2,197	R\$2,108
Valorização do Real face ao Dólar	8,1%	11,8%	8,7%	7,2%	4,1%

FONTE: PROSPECTO, 2007

O prospecto (2007) deixa claro as situações que podem ocorrer na Economia brasileira e que podem prejudicar a situação financeira, os resultados operacionais e as ações dos investidores:

- Variação nas taxas de câmbio
- Inflação
- Taxas de juros
- Liquidez no mercado doméstico financeiro e de capitais e mercados de empréstimos
- Política fiscal e regime tributário
- Medidas de cunho político, social e econômico que ocorram ou possam afetar o Brasil.

Essas incertezas, junto aos acontecimentos e percepção de riscos em outros países podem prejudicar o preço do mercado de valores mobiliários brasileiros, inclusive das ações da Cia Hering.

O prospecto (2007) ainda expõe que a inflação, historicamente elevada no Brasil e suas medidas de controle podem contribuir também de forma significativa para a incerteza do país e consequentemente reduzir a confiança do investidor, afetando de forma negativa o crescimento da economia brasileira e podendo impactar sobre os negócios da empresa. Outras ações do governo federal, tais como redução na taxa de juros básica da economia ou intervenções no mercado cambial podem afetar os níveis de consumo no varejo, impactando negativamente nos resultados da empresa.

Outra forma de risco são aqueles relacionados com a indústria, já que o setor de varejo sofre uma grande influência quanto às flutuações do poder de compra do consumidor e de ciclos econômicos desfavoráveis. Algo que poderia afetar adversamente nas vendas e logo nos resultados operacionais da companhia estaria relacionado com mudanças na tributação, níveis de emprego e salários ou confiança dos consumidores (PROSPECTO, 2007).

Outro fator de risco pode ser exposto através da alta competitividade do setor e das vendas sazonais, que no caso da Cia Hering possui as vendas mais fortes em período de Natal, logo um simples descuido com relação a estoques nessas datas pode afetar os resultados. Podemos relacionar todos esses aspectos ao que apontamos no capítulo 1 dessa monografia quando falamos das características e das ações que os empresários tomam para fazer a firma crescer e se desenvolver, todas essas variáveis macroeconômicas e atual situação do país devem ser levados em conta para tomada de decisão de investimento (PROSPECTO, 2007).

De acordo com o Prospecto (2007), devemos observar com atenção ainda os riscos relativos às ações. O material aponta que o mercado brasileiro de valores mobiliários é tradicionalmente menor, menos líquido e mais concentrado e volátil do que as principais praças internacionais de valores mobiliários.

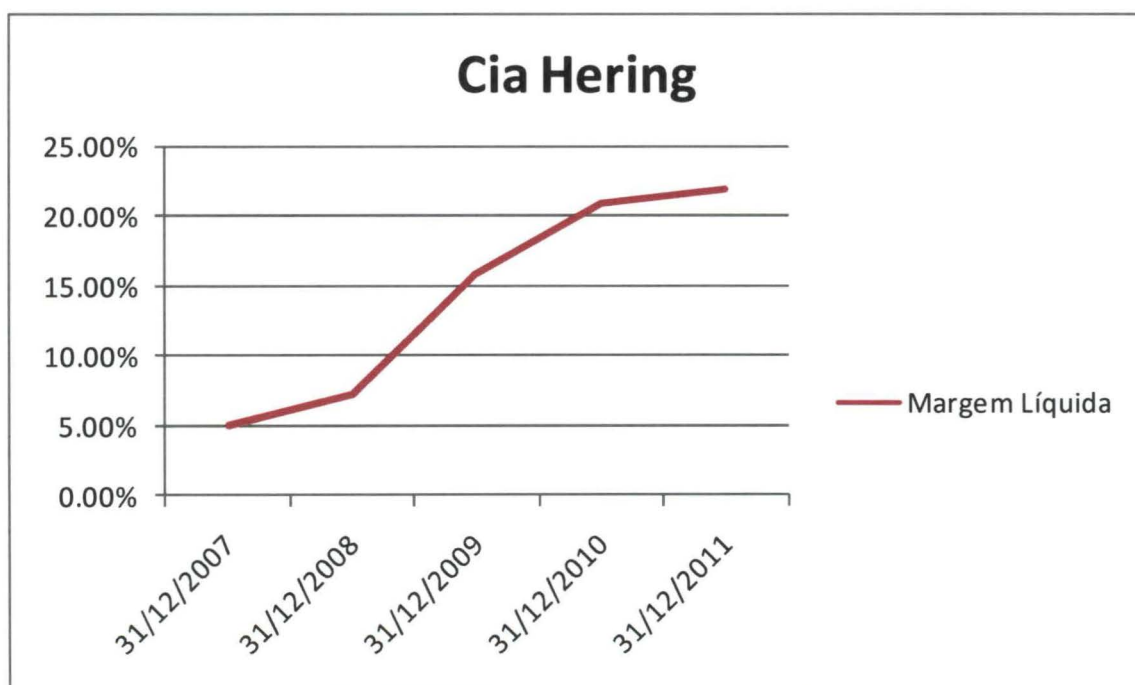
A BOVESPA teve uma capitalização de mercado em 2006 de aproximadamente R\$1,5 trilhões comparativamente a bolsa de Nova Iorque teve uma capitalização de mercado nesse mesmo ano de R\$25 trilhões, que mostra a distância da importância do mercado de capitais entre esses dois países. Essas características do mercado de valores mobiliários brasileiro podem limitar a capacidade dos agentes que possuem ações de vendê-las a preços satisfatórios e no momento desejado. O preço das ações poderá ainda flutuar de modo significativo de acordo com o funcionamento do mercado e inclusive por motivos não relacionados ao desempenho da Cia Hering.

Segundo o Prospecto (2007) as ações da Cia Hering seriam vendidas ao preço de R\$ 11,00 estimando um montante de recursos líquidos de aproximadamente R\$218MM. A partir desse capital 46% seriam usados para capital de giro, 16% para investimento direto nas lojas próprias, 14% em tecnologia e os outros 24% para amortização do endividamento da companhia e adequação de sua estrutura de capital.

A oferta de ações da Cia Hering ocorreu no dia 07/03/2007 que celebrou sua participação no novo mercado e teve suas ordinárias passando a ser negociadas com o código "HGTX3". De acordo com o prospecto, a oferta primária foi de 20.833.000 ações e a oferta secundária de 7.500.000 ações de titularidade do Acionista Vendedor que corresponde a Socinvest Finance. O preço das ações foi determinado mediante a efetivação dos pedidos de reserva por investidores não institucionais no período de reserva e formalização do procedimento de Bookbuilding, tendo seu preço fixado à R\$11,00 por ação (PROSPECTO, 2007).

Podemos verificar a partir do gráfico abaixo o substancial aumento da margem líquida que nos mostra o incremento ocorrido nas frações de venda que resultaram em lucro líquido da companhia no período pós lançamentos das novas ações no mercado:

GRÁFICO 3 - MARGEM LÍQUIDA CIA HERING



FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA

Os dados relativos ao crescimento do setor apurados em 16/02/2013 apontam para um crescimento da receita anual num período de cinco anos de 34,08% para a Cia Hering, constituindo-se no melhor resultado, em 2011, de todo o setor para as empresas listadas na bolsa e um dos melhores do setor nos últimos cinco anos (FUNDAMENTUS, 2013).

A partir do gráfico abaixo, apurado em 16/02/2013 podemos enxergar como está sendo o comportamento das ações da Cia Hering após sua entrada no novo mercado com o lançamento das ações na bolsa em 2007.

GRÁFICO 4 - COMPORTAMENTO AÇÕES CIA HERING



FONTE: ADVFN, 2013

Identificamos que houve um crescimento bastante satisfatório e rápido que levou os preços das ações da Companhia a chegarem em R\$50,00. A partir da teoria dos mercados eficientes é possível dizer, analisando a trajetória dos preços das ações, que o mercado acredita que as perspectivas de crescimento da empresa e suas estratégias de negócios para o futuro garantiram retornos bastante positivos.

Em outras palavras, essa análise dos preços demonstra que a Hering conseguiu sobreviver à crise ocorrida em 2008 e que o mercado acredita que ela está na direção correta.

Os principais indicadores financeiros mais atuais da Cia Hering, com dados apurados em 24/02/2013 são:

QUADRO 4 - INDICADORES FINANCEIROS CIA HERING

Cotação	P/L	P/VP	PSR	Div.Yield	P/Ativo	P/Cap.Giro	P/EBIT	P/Ativ Circ.Liq	EV/EBIT	Mrg Ebit	Mrg. Líq.	Liq. Corr.	ROIC	ROE	Liq.2meses	Patrim. Líq	Dív.Brut/ Patrim.	Cresc Rec.5
39,35	20,78	8,24	4,333	3,84%	5,466	12,05	17,19	14,27	16,75	25,20%	20,86%	2,70	45,05%	39,67%	76.613.500,00	784.000.000,00	0,03	31,74

FONTE: FUNDAMENTUS, 2013

Das 21 empresas do setor de Vestuários e Calçados, que se encontra a Cia Hering, listadas em bolsa, apenas 10 têm índice “Preço/Lucro” positivo e apenas 12 apresentam margem de lucro líquido positivo (FUNDAMENTUS, 2013).

Analistas de mercado apontam o caso do IPO da Cia Hering como um case de sucesso. A Companhia que hoje já tem mais de 130 anos de existência, conseguiu transitar por todas as classes sociais e se tornar a 2ª maior malharia da América Latina (HERING, 2013). Com a proposta de sempre desenvolver melhor a marca e apostar no investimento em design, a marca já possui mais de 250 franquias. Após o IPO em 2007, a empresa vem se destacando com um crescimento anual médio de faturamento em torno de 40% e se torna destaque de mercado por esse desempenho que atingiu (FUNDAMENTUS, 2013).

Segundo o diretor administrativo da Cia em 2010 Carlos Tavares D'Amaral, a empresa não sentiu os efeitos da crise. Ao contrário do ocorrido com diversas outras empresas no período turbulento de 2009, a Cia Hering ao longo dos últimos anos pode ser vista como um grande caso de sucesso na área de planejamento estratégico. O diretor afirmou ainda que “a empresa foi reestruturada e está preparada para crescer” confirmando a idéia de reposicionamento da marca que hoje alcançou grande sucesso (NOTICENTER, 2007).

Desde 2007 quando a Hering decidiu voltar ao mercado de capitais até dezembro de 2012 as ações da empresa valorizaram 786,36% com seu valor de mercado passando de R\$600 milhões para R\$5,2 bilhões. A evolução dos números da companhia aponta a razão de sua conquista entre os vencedores do Prêmio “As melhores companhias para os Acionistas em 2012” (CAPITAL ABERTO, 2012)

A Cia Hering recebeu ainda em 2012 o prêmio da editora globo através da Revista “Pequenas empresas & grandes negócios” o título de melhor franquia do Brasil. Em 2012 a marca foi colocada como campeã em vendas e que mais de 70% de seus clientes são fiéis. Todo esse sucesso englobando números, resultados, franquias, vendas e reconhecimento tornam a Cia Hering a maior empresa de vestuário do Brasil (GLOBO TV, 2012).

CONCLUSÃO

O objetivo dessa monografia foi trazer a tona a discussão de como a captação de recursos via mercado de capitais acabou por trazer diversos resultados para a Cia Hering e que por fim nos trouxe uma visão de vários agentes do mercado que a consideram como um caso de sucesso na bolsa de valores brasileira.

A Cia Hering, que é hoje a maior empresa de vestuário do Brasil, lançou ações no novo mercado em 2007 e conseguiu uma boa alavancagem de resultados assim como uma expansão significativa de produção. A partir de um modelo baseado nas franquias, a marca ganhou bastante projeção de mercado, com índice de faturamento crescendo em média 40% ao ano e com as ações da empresa valorizando no período de 2007 a 2012 786,36%.

No Brasil o período de maior destaque do mercado de capitais ocorreu entre os anos 2005 a 2008. Percebemos que essa fonte de financiamento via lançamento de ações não era prática comum das empresas brasileiras, porém vem ganhando certa proporção com alguns destaques positivos como o da Cia Hering.

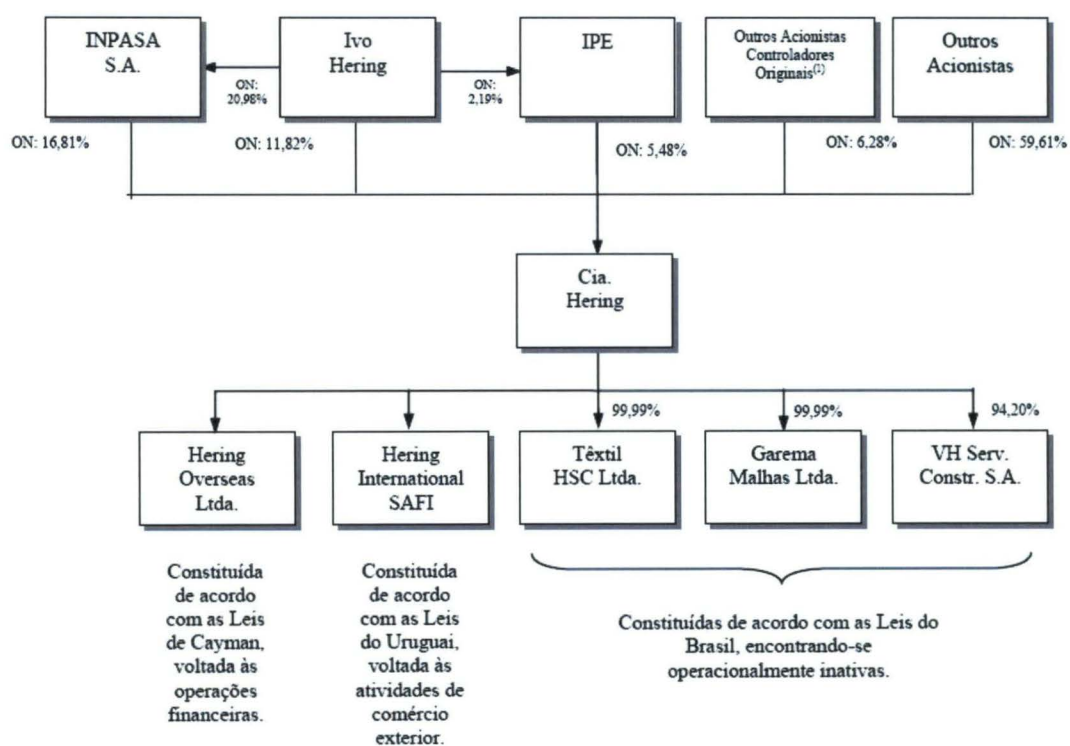
Vimos também, no presente trabalho, que um assunto muito importante na realidade das empresas é o de como captar recursos de médio e longo prazo, algo fundamental para estratégia de crescimento dessas firmas. Apontamos também que esse processo está diretamente relacionado com a estratégia da firma e do perfil de seus empresários. Com base nisso mostramos que a abertura de capital representa uma entre as diversas formas de viabilizar investimentos que podem ser internas quando são fontes de acumulação de capital ou externas a empresa quando dependem de fatores recursos de terceiros (bancos) ou próprios (ações).

A empresa Cia Hering decidiu optar pelas ações e a partir da análise dos resultados dos balanços da companhia e do comportamento de suas ações, chegamos à conclusão de que ela passou praticamente ilesa em meio à crise

ocorrida em 2008 e é vista pelo mercado como uma empresa sólida, que hoje figura entre as maiores e mais importantes empresas da economia brasileira.

ANEXOS

ANEXO 1: ESTRUTURA SOCIETÁRIA CIA HERING:



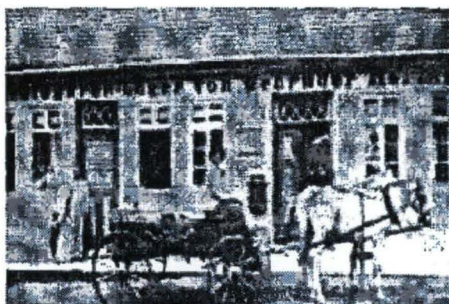
FONTE: PROSPECTO, 2007.

ANEXO 2: MODELO DE FRANQUIA CIA HERING



FONTE: CIA HERING, 2013.

ANEXO 3: PRIMEIRA SEDE CIA HERING



- Foto da “*Tikotwaren Fabrik Gebrueder Hering*”, instalada na rua XV de novembro , Blumenau / SC (1880)

FONTE: GONÇALVES, 2003.

ANEXO 4: BALANÇOS

2012

Balanço Patrimonial - CIA HERING

	30/09/2012	30/06/2012	31/03/2012
Ativo Total	1,190,352	1,118,539	1,133,552
Ativo Circulante	882,623	815,969	835,411
Caixa e Equivalentes de Caixa	325,815	234,157	259,095
Aplicações Financeiras	0	0	0
Contas a Receber	325,241	363,047	322,330
Estoques	218,348	207,889	241,975
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos a Recuperar	11,982	9,393	10,488
Despesas Antecipadas	1,237	1,483	1,523
Outros Ativos Circulantes	0	0	0
Ativo Realizável a Longo Prazo	26,211	32,466	31,741
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	999	980	960
Contas a Receber	7,271	7,205	7,635
Estoques	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos Diferidos	9,907	16,451	14,997
Despesas Antecipadas	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	8,034	7,830	8,149
Investimentos	0	0	0
Imobilizado	246,579	237,256	235,048
Intangível	34,939	32,848	31,352
Diferido	0	0	0
Passivo Total	1,190,352	1,118,539	1,133,552
Passivo Circulante	307,247	282,579	240,845
Obrigações Sociais e Trabalhistas	41,291	36,333	31,973
Fornecedores	149,061	128,451	129,415
Obrigações Fiscais	48,945	48,163	29,659
Empréstimos e Financiamentos	25,474	27,420	8,891
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	399	405	366
Outros	24,115	20,163	20,528
Provisões	17,962	21,644	20,013
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0
Passivo Não Circulante	81,698	89,408	111,161
Empréstimos e Financiamentos	303	455	21,385
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros	71,722	74,282	74,982
Tributos Diferidos	0	5,140	5,187
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Provisões	9,673	9,531	9,607
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0
Patrimônio Líquido	801,407	746,552	781,546
Capital Social Realizado	235,974	235,974	230,063
Reservas de Capital	5,659	5,006	4,415
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Reservas de Lucros	362,359	362,359	468,589
Lucros/Prejuízos Acumulados	189,179	134,483	70,270
Ajustes de Avaliação Patrimonial	8,236	8,302	8,367
Ajustes Acumulados de Conversão	0	428	-158
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

2011

Balço Patrimonial - CIA HERING

	31/12/2011	30/09/2011	30/06/2011	31/03/2011
Ativo Total	1,108,026	1,022,743	956,250	896,692
Ativo Circulante	801,256	731,123	668,742	616,084
Caixa e Equivalentes de Caixa	199,849	187,990	129,995	123,512
Aplicações Financeiras	0	0	0	404
Contas a Receber	369,623	302,236	330,752	282,061
Estoques	217,357	223,104	197,057	204,173
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos a Recuperar	13,778	16,849	9,900	4,782
Despesas Antecipadas	649	944	1,038	1,152
Outros Ativos Circulantes	0	0	0	0
Ativo Realizável a Longo Prazo	38,794	34,285	35,583	31,233
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	937	913	886	862
Contas a Receber	7,948	6,837	6,919	7,414
Estoques	0	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos Diferidos	21,233	16,318	16,685	12,676
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	8,676	10,217	11,093	10,281
Investimentos	0	8	8	8
Imobilizado	238,638	229,573	226,511	224,597
Intangível	29,338	27,754	25,406	24,770
Diferido	0	0	0	0
Passivo Total	1,108,026	1,022,743	956,250	896,692
Passivo Circulante	281,442	291,371	249,150	225,011
Obrigações Sociais e Trabalhistas	27,851	37,166	31,564	28,221
Fornecedores	124,558	111,440	113,115	109,652
Obrigações Fiscais	61,223	39,758	32,495	23,836
Empréstimos e Financiamentos	11,800	25,796	26,323	27,916
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	421	34,671	358	344
Outros	19,620	18,354	18,111	17,201
Provisões	35,969	24,186	27,184	17,841
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	115,773	94,677	100,286	105,504
Empréstimos e Financiamentos	23,122	15,750	18,086	23,081
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros	78,044	66,294	69,544	69,355
Tributos Diferidos	5,121	5,021	5,297	5,319
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Provisões	9,486	7,612	7,359	7,749
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	710,811	636,695	606,814	566,177
Capital Social Realizado	229,879	229,879	229,879	226,293
Reservas de Capital	3,911	3,408	2,905	2,453
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucros	468,589	251,593	251,593	277,628
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	143,300	113,838	51,113
Ajustes de Avaliação Patrimonial	8,432	8,515	8,599	8,690
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

2010

Balanco Patrimonial - CIA HERING

	31/12/2010	30/09/2010	30/06/2010	31/03/2010
Ativo Total	892,703	795,515	740,610	687,216
Ativo Circulante	604,726	508,264	465,670	433,528
Caixa e Equivalentes de Caixa	114,549	112,124	120,774	134,850
Aplicações Financeiras	394	0	0	0
Contas a Receber	305,737	248,241	243,139	196,106
Estoques	176,692	147,286	100,734	101,740
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos a Recuperar	7,015	0	0	0
Despesas Antecipadas	339	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	0	613	1,023	832
Ativo Realizável a Longo Prazo	37,654	45,779	46,422	43,048
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	863	0	0	0
Contas a Receber	8,702	45,779	46,422	43,048
Estoques	0	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos Diferidos	18,041	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	10,048	0	0	0
Investimentos	8	8	8	8
Imobilizado	224,226	213,587	199,574	188,715
Intangível	26,089	27,877	28,936	21,917
Diferido	0	0	0	0
Passivo Total	892,703	795,515	740,610	687,216
Passivo Circulante	248,453	211,522	181,117	173,796
Obrigações Sociais e Trabalhistas	26,708	0	0	0
Fornecedores	108,770	102,171	80,990	65,351
Obrigações Fiscais	20,432	69,014	60,861	47,540
Empréstimos e Financiamentos	27,799	14,016	9,538	17,723
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	14,883	335	325	20,009
Outros	20,088	5,968	6,213	7,098
Provisões	29,773	20,018	23,190	16,075
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	116,026	138,976	128,539	125,769
Empréstimos e Financiamentos	26,105	46,430	39,723	40,690
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros	73,477	82,636	79,602	78,905
Tributos Diferidos	5,229	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Provisões	11,215	9,910	9,214	6,174
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	528,224	445,017	430,954	387,651
Capital Social Realizado	226,293	226,293	224,549	224,274
Reservas de Capital	2,091	1,729	1,367	1,106
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucros	291,056	91,676	91,676	91,676
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	116,440	104,389	61,528
Ajustes de Avaliação Patrimonial	8,784	8,879	8,973	9,067
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

2009

Balço Patrimonial - CIA HERING

	31/12/2009	30/09/2009	30/06/2009	31/03/2009
Ativo Total	654,707	691,185	676,016	686,973
Ativo Circulante	433,192	398,904	376,223	379,120
Caixa e Equivalentes de Caixa	101,998	95,708	76,359	102,165
Aplicações Financeiras	0	0	0	0
Contas a Receber	241,456	197,333	208,447	183,643
Estoques	89,375	105,195	90,840	92,556
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos a Recuperar	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	363	668	577	756
Ativo Realizável a Longo Prazo	29,799	102,219	115,706	123,906
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0	0
Contas a Receber	29,669	102,159	115,641	123,674
Estoques	0	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	130	60	65	232
Outros Ativos Não Circulantes	0	0	0	0
Investimentos	1,013	1,013	1,013	1,013
Imobilizado	175,245	173,468	167,539	167,505
Intangível	15,458	15,581	15,535	15,429
Diferido	0	0	0	0
Passivo Total	654,707	691,185	676,016	686,973
Passivo Circulante	190,047	182,576	177,135	196,680
Obrigações Sociais e Trabalhistas	0	0	0	0
Fornecedores	54,070	57,365	40,917	31,289
Obrigações Fiscais	41,305	48,493	56,999	65,101
Empréstimos e Financiamentos	36,926	52,879	52,673	63,376
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	26,316	299	5	10,578
Outros	6,560	6,359	11,191	15,836
Provisões	24,870	17,181	15,350	10,500
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	148,229	214,432	212,682	215,148
Empréstimos e Financiamentos	40,632	42,202	43,833	52,774
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros	103,085	167,468	164,186	157,575
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Provisões	4,512	4,762	4,663	4,799
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	4	5	5	5
Patrimônio Líquido	316,427	294,172	286,194	275,140
Capital Social Realizado	223,845	223,220	223,220	223,220
Reservas de Capital	906	706	507	365
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucros	91,676	19,289	19,289	19,289
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	50,957	43,178	32,266
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

2008

Balanco Patrimonial - CIA HERING

	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008
Ativo Total	692,141	720,743	702,413	672,268
Ativo Circulante	383,676	380,899	363,262	335,717
Caixa e Equivalentes de Caixa	102,353	134,749	143,321	141,092
Aplicações Financeiras	0	0	0	0
Contas a Receber	205,332	161,051	153,717	131,770
Estoques	75,365	84,236	65,428	61,732
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos a Recuperar	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	626	863	796	1,123
Ativo Realizável a Longo Prazo	126,465	97,252	101,248	103,674
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0	0
Contas a Receber	126,375	97,036	100,885	103,108
Estoques	0	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	90	216	363	566
Outros Ativos Não Circulantes	0	0	0	0
Investimentos	1,013	1,013	1,013	1,013
Imobilizado	167,079	227,827	225,459	221,998
Intangível	13,908	13,708	11,384	9,816
Diferido	0	44	47	50
Passivo Total	692,141	720,743	702,413	672,268
Passivo Circulante	206,426	166,163	155,005	155,171
Obrigações Sociais e Trabalhistas	0	0	0	0
Fornecedores	17,698	33,800	25,659	22,751
Obrigações Fiscais	55,254	56,519	55,080	55,639
Empréstimos e Financiamentos	84,171	61,004	58,131	65,300
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	10,578	0	0	0
Outros	21,387	3,314	6,476	4,279
Provisões	17,338	11,526	9,659	7,202
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	242,945	256,275	270,022	237,617
Empréstimos e Financiamentos	60,913	71,105	73,881	48,787
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros	175,980	170,035	181,592	174,129
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Provisões	6,052	15,135	14,549	14,701
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	5	14	23	33
Patrimônio Líquido	242,765	298,291	277,363	279,447
Capital Social Realizado	223,220	375,168	375,168	375,168
Reservas de Capital	256	0	0	0
Reservas de Reavaliação	0	48,956	49,885	50,742
Reservas de Lucros	19,289	0	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	-125,833	-147,690	-146,463
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

2007

Balanço Patrimonial - CIA HERING

	31/12/2007	30/09/2007	30/06/2007	31/03/2007
Ativo Total	688,443	652,593	470,834	482,572
Ativo Circulante	351,738	362,864	184,085	174,937
Caixa e Equivalentes de Caixa	155,566	187,710	8,333	5,904
Aplicações Financeiras	0	0	0	0
Contas a Receber	139,128	122,468	126,038	120,501
Estoques	56,028	50,817	48,105	46,783
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos a Recuperar	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	1,016	1,869	1,609	1,749
Ativo Realizável a Longo Prazo	103,977	64,406	66,597	89,187
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0	0
Contas a Receber	103,315	63,716	65,936	88,367
Estoques	0	0	0	0
Ativos Biológicos	0	0	0	0
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	662	690	661	820
Outros Ativos Não Circulantes	0	0	0	0
Investimentos	1,013	1,013	1,013	1,013
Imobilizado	221,744	216,553	213,428	212,498
Intangível	9,918	7,701	5,651	4,874
Diferido	53	56	60	63
Passivo Total	688,443	652,593	470,834	482,572
Passivo Circulante	173,421	179,814	171,416	159,748
Obrigações Sociais e Trabalhistas	0	0	0	0
Fornecedores	30,175	26,693	26,453	31,394
Obrigações Fiscais	54,033	55,914	54,280	51,352
Empréstimos e Financiamentos	73,157	84,978	81,812	69,072
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	0	0	0	0
Outros	9,466	4,853	3,769	2,640
Provisões	6,590	7,376	5,102	5,290
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	240,208	217,988	254,170	280,036
Empréstimos e Financiamentos	51,606	63,176	99,395	124,115
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0
Outros	173,576	139,832	138,810	135,554
Tributos Diferidos	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Provisões	15,026	14,980	15,965	20,367
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desconti	0	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	41	41	41	42
Patrimônio Líquido	274,773	254,750	45,207	42,746
Capital Social Realizado	375,168	375,168	146,005	146,005
Reservas de Capital	0	0	0	0
Reservas de Reavaliação	51,553	52,051	52,564	53,025
Reservas de Lucros	0	0	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	-151,948	-172,469	-153,362	-156,284
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0

FONTE: FUNDAMENTUS (2013)

REFERÊNCIAS

ADVFN. Disponível em <<http://br.advfn.com/p.php?pid=qkchart&symbol=BOV%3AHGTX3>>. Acesso em: 17/02/2013.

ALBUQUERQUE, E. M. **Causa e efeito: contribuições de Marx para investigações sobre finanças e inovação**. In: Revista de Economia Política, vol. 30, nº 3 (119), pp. 473-490, julho-setembro/2010.

BARBOSA, A. F. **Fatores determinantes para o crescimento de empresas jovens: características da empresa e do empreendedor**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade FUMEC, Belo Horizonte, 2011.

BARROS, L. **Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais**. In: Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.07, nº4, outubro/dezembro 2000.

BILSLAND, D. **Transições estratégicas numa empresa tradicional: As mudanças estratégicas mais rentes na Cia Hering**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Setor de Gestão Moderna de Negócios, Centro de Ciencias Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 1999.

BOVESPA. Como Abrir Capital. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital_como_abrir.asp>. Acesso em: 10/10/2012.

CALVALCANTE, F. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. São Paulo: Atlas, 1989.

CASTRO, N.; LEITE, A. Crescimento e estruturação das firmas: Os conglomerados do setor elétrico brasileiro. IE, Rio de Janeiro Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/datacenter/ie/pdfs/seminarios/pesquisa/texto2405.pdf>>. Acesso em: 23/02/2013.

COM DINHEIRO. **Cia Hering**. Disponível em <<http://www.comdinheiro.com.br/>>. Acesso em: 17/02/2013.

EQUIPE INFO MONEY. Cia Hering tem crescimento de 15,7% em receita bruta no primeiro trimestre. **Info Money**, São Paulo, 16 abril 2012. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/ciahering/noticia/2403104/cia-hering-tem-crescimento-receita-bruta-primeiro-trimestre>>. Acesso em: 15/02/2013.

FUNDAMENTUS. **Cia Hering**. Disponível em <<http://www.fundamentus.com.br/>>. Acesso em: 17/02/2013.

GERMER, C.G. **O sistema de crédito e o capital fictício em Marx**. In: Revista Ensaios FEE, Porto Alegre, 1994.

GLOBO TV. Marca **Hering é eleita a melhor franquia do Brasil**. Disponível em: <<http://globo.com/rede-globo/pequenas-empresas-grandes-negocios/v/marca-hering-e-eleita-a-melhor-franquia-do-brasil/2008170/>>. Acesso em: 20/02/2013.

GONÇALVES, M. **Relatório de estágio Cia Hering**. Trabalho de Graduação (Química) - Centro de Ciências Físicas e Matemáticas Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

HERING. **Informações Institucionais**. Disponível em < <http://www.hering.com.br>>. Acesso em 12/02/2013.

KUPFER, D; HASENCLEVER, L. **Economia Industrial: Fundamentos teóricos e Práticas no Brasil/ David Kupfer & Lia Hasenclever**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

MARTINEZ, C. Nova roupagem. **Revista Capital Aberto**, Ano 5. Disponível em <http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=3&sec=28&i=4956> . Acesso em: 20/02/2013.

MELO, G.; JÚNIOR, W. Padrão de financiamento das empresas privadas no Brasil. **IPEA**, Brasília, texto para discussão nº653, Junho 1999. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_99/td_653.pdf>. Acesso em: 16/01/2013.

MOLLO, M. L. **Capital fictício, Autonomia Produção-Circulação e Crises: Precedentes Teóricos para o Entendimento da Crise Atual**. In: Economia, Brasília(DF), v.12, n.3, set/dez 2011.

MUNDO S/A. **Hering Consolida sucesso de mais de um século no Brasil**. Disponível em <<http://www.youtube.com/watch?v=ezoYE17AraQ>>. Acesso em: 20/02/2013.

PENROSE, Edith. **A teoria do crescimento da firma**. Tradução de Tamás Szmrecsányi. São Paulo: Editora Unicamp, 2006.

PROSPECTO Definitivo da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Cia.Hering. Disponível em: <<http://www.itaubba.com.br/arquivos/portugues/pdf/prospectos/Oferta%20Publica%20Inicial%20de%20Acoes%20da%20Hering%20-%20Prospecto%20Definitivo.pdf>> Acesso em: 02/02/2013.

PWC. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)**. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/como-abrir-o-capital-da-sua-empresa-no-brasil-ipo.jhtml>> Acesso em: 15/01/2013.

RUDNICK, M. Planejamento estratégico da Cia Hering reestruturou a empresa, que já está perto de faturar R\$ 1 bi. **Guia Têxtil**, Santa Catarina, 11 de março de 2010. Disponível em:<[http://www.guiatextil.com/site/noticias/geral/planejamento_estrategico_da_cia_hering_reestruturou_a_empresa_que_ja_esta_perto_de_faturar_r\\$1_bi](http://www.guiatextil.com/site/noticias/geral/planejamento_estrategico_da_cia_hering_reestruturou_a_empresa_que_ja_esta_perto_de_faturar_r$1_bi)> . Acesso em: 20 de fevereiro de 2013.