

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**

JUSSIE BASSANI RÖSNER

**O DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO PRÉ E PÓS A
CONVERGÊNCIA CONTÁBIL BRASILEIRA AOS PADRÕES IFRS:
UM ESTUDO DE CASO DA LOJAS RENNER**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Msc. Márcia Bianchi

Porto Alegre

2012

O DESEMPENHO ECONÔMICO E FINANCEIRO PRÉ E PÓS A CONVERGÊNCIA CONTÁBIL BRASILEIRA AOS PADRÕES IFRS: UM ESTUDO DE CASO DA LOJAS RENNER

Jussie Bassani Rösner¹

Márcia Bianchi²

RESUMO

As recentes mudanças na legislação societária brasileira, junto ao processo de convergência contábil aos padrões IFRS, trouxeram, às Companhias abertas, novos conceitos e práticas contábeis, privilegiando, sobretudo, a transparência e a confiabilidade das informações. Conceitos como sobrepujança da essência sobre a forma levaram empresas a rever seus critérios de contabilização. Por estas razões, este estudo almejou diagnosticar, por meio de um estudo de caso, efetuando uma análise das demonstrações contábeis da Lojas Renner, os impactos provocados no seu desempenho econômico e financeiro após a promulgação da Lei nº 11.638/07 e a aplicação dos padrões IFRS. A pesquisa está classificada como qualitativa e quantitativa, apresentada sob a forma descritiva, a qual utilizou os demonstrativos contábeis dos exercícios financeiros de 2004 até 2011, comparando, por índices, os quatro períodos que antecederam as referidas alterações com os quatro exercícios posteriores. As conclusões obtidas apontaram para uma participação nítida das normas internacionais no aumento dos níveis dos indicadores de lucratividade, referentes à margem bruta e à margem operacional, assim como a evolução positiva do índice de liquidez imediata. Elas também provocaram resultados negativos nos indicadores de giros e prazos. O EBITDA, por sua vez, chegou a sofrer alterações, contudo, irrelevantes. O endividamento obteve ligeira melhora, com mudanças substanciais no perfil das obrigações da Companhia, entretanto, não há evidências de participação da aplicação das IFRS ou da Lei nº 11.638/07, bem como no comportamento dos indicadores de rentabilidade, que melhoram no período após alterações das normas contábeis, contudo, sem indícios de participação das mesmas nos resultados.

Palavras-chave: Desempenho econômico e financeiro; Convergência contábil brasileira; Setor têxtil.

ABSTRACT

The recent changes in the Brazilian corporate law, with the process of accounting convergence to IFRS standards, brought new concepts and accounting practices to Publicly-Traded Companies, prioritizing, above all, the transparency and reliability of information. Concepts such as strength of the essence on the way have led companies to review their criteria for accounting. For these reasons, this study craved diagnose, through a case study, performing a financial statements analysis of Lojas Renner, the impacts on its economic and financial performance after the enactment of Law 11.638/07 and the application of IFRS standards. The research is classified as qualitative and quantitative, presented in the descriptive manner, which used the financial statements of fiscal years 2004 through 2011,

¹ Graduando do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (brjussie@yahoo.com.br)

² Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Doutoranda em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (marcia.bianchi@ufrgs.br)

comparing, for indexes, the four periods prior those changes with the four subsequent years. The conclusions pointed to a clear participation of international standards in increased levels of profitability indicators, relating to gross margin and operating margin, as well as the positive development of immediate liquidity level. They also brought negative results in indicators of turnover and deadlines. The EBITDA, in turn, has undergone irrelevant changes. The level of indebtedness got slight improvement, with substantial changes in the profile of the Company's obligations. However, there is no evidence of involvement of the application of IFRS or the Law 11.638/07, as well as the behavior of profitability indicators, which improves in the period after changes in accounting standards, however, without evidence of contribution of changes in the results.

Keywords: Economic and financial performance; Brazilian accounting convergence; Textile sector.

1 INTRODUÇÃO

Tradicionalmente, a contabilidade praticada no Brasil era conhecida por buscar atender exclusivamente às exigências do Fisco. Os empresários se reportavam aos profissionais Contadores sempre para que estes formalizassem tanto os atos e fatos administrativos como os operacionais da entidade, e, principalmente, para que fizessem a contabilidade de maneira a apenas evitar problemas futuros perante o Fisco.

A partir de meados da década de 1990, com a aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, aumenta o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro. Além disso, algumas empresas brasileiras começam a acessar o mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras (COMISSÃO VALORES MOBILIÁRIOS, [2006?]). A partir daí, as companhias brasileiras começam a ter contato com acionistas mais exigentes e que estão acostumados a investir em mercados com práticas contábeis bem mais acuradas.

Junto ao constante acréscimo de investidores estrangeiros soma-se uma maior participação de investidores institucionais brasileiros de grande porte e mais conscientes de seus direitos, de modo a valorizar cada vez mais a informação contida nas demonstrações contábeis (COMISSÃO VALORES MOBILIÁRIOS, [2006?]).

Com o intuito de atender essa nova demanda de exigências, bem como a maior procura dos *stakeholders* pela informação, criou-se a necessidade de que as práticas contábeis fossem compreendidas em qualquer lugar do mundo. Nesse contexto é instituída a Lei nº 11.638/07, que altera dispositivos da Lei nº 6.404/76, e trata a convergência da contabilidade brasileira aos padrões IFRS, *International Financial Reporting Standards*, que é um conjunto

de normas internacionais elaboradas pelo IASB, *International Accounting Standards Board*, (COSTA; YAMAMOTO; THEÓPHILO, 2011).

O benefício percebido por uma empresa que adota os IFRS é que suas demonstrações contábeis tornam-se mais confiáveis na percepção de investidores e credores. Segundo Cardoso (2011) tal confiabilidade decorre da comparabilidade, da completude informacional e da própria qualidade da informação prestada.

Entretanto, segundo previsão de Braga e Almeida (2008), as mesmas mudanças promovidas pela nova lei, que irão permitir o custo reduzido e uma taxa de riscos menores para o acesso das empresas brasileiras a capitais externos; ainda poderão provocar impactos significativos nos resultados da companhia, tendo em vista a inclusão, nas práticas contábeis, de novos procedimentos e demonstrações obrigatórias, bem como a modificação e extinção de critérios relevantes que envolvem a sistemática de apresentação e mensuração dos eventos da companhia, conforme preconiza a Lei nº 11.638/07.

Diante deste cenário, o objetivo deste estudo é buscar uma resposta às empresas que adotam o padrão IFRS sobre os impactos do processo de convergência contábil brasileiro e as modificações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 no desempenho econômico e financeiro da empresa. Ainda, especificamente, busca-se analisar os índices de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade, a fim de obter uma amostra da saúde financeira da organização, bem como comparar o desempenho pré e pós IFRS dos índices contábeis financeiros da Lojas Renner.

Assim, a interpretação das demonstrações contábeis mostra-se um importante aliado para esta pesquisa, já que sua aplicação atua verificando o desempenho passado e presente, visando, projetar o futuro da entidade, e a partir de seus resultados, estabelecer estratégias para diminuir os impactos negativos e aperfeiçoar os ganhos obtidos. Um dos meios eficazes de se fazer este tipo de levantamento é analisando as demonstrações contábeis por meio de indicadores econômicos e financeiros, procedimento este, que compõe o mecanismo utilizado nesta pesquisa para verificar os impactos promovidos pela adoção por parte das empresas dos padrões IFRS, e, igualmente, atentar para o atendimento às incumbências da nova Legislação Societária brasileira.

Este estudo apresenta-se estruturado da seguinte maneira: esta primeira seção introdutória; a seção 2 onde estão evidenciados os fundamentos teóricos que esclarecem conceitos sobre os indicadores de desempenho financeiro, as IFRS e Lei nº 11.638/07 na contabilidade brasileira, bem como algumas perspectivas do setor têxtil; a seção 3 traz os

procedimentos metodológicos; a seguir, a seção 4, está composta pela análise dos dados coletados; e, por fim, a seção 5 que apresenta as considerações finais da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são expostos conceitos trazidos da literatura que objetivam dar embasamento para fundamentar a pesquisa e propiciar o entendimento, também são esclarecidos aspectos que contextualizam o setor proposto para o presente estudo de caso.

2.1 INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO

A análise feita por indicadores é uma ótima ferramenta para medir os resultados de uma empresa. A característica mais preponderante é a comparabilidade que esta forma de mensurar os elementos contábeis e financeiros proporciona. Para Bruni (2010) a comparação é a base do trabalho de análise envolvendo indicadores.

A abordagem feita nesta pesquisa trata da análise por quocientes, que é considerado um dos métodos mais importantes desenvolvidos pela contabilidade (IUDÍCIBUS, 2010). O foco deste estudo volta-se para os reflexos, produzidos pela análise das demonstrações contábeis, nos Indicadores de Liquidez, de Endividamento, de Lucratividade, de Rentabilidade e de Atividades - também chamados de Indicadores de Giros e Prazos - que são alguns dos principais grupos de indicadores financeiros (BRUNI, 2010).

2.1.1 Liquidez

A liquidez de uma empresa revela a capacidade que ela possui de quitar dívidas, bem como demonstra as ações da empresa no que se refere ao seu planejamento financeiro e a sua decisão com relação aos investimentos.

Os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades. No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e de suas decisões estratégicas de investimento e financiamento (SILVA, 2006, p. 308).

Os indicadores de liquidez, de acordo com Bruni (2010), estudam a solvência ou a capacidade de honrar as obrigações assumidas pela empresa. Entre outros aspectos, a liquidez pode revelar importantes características sobre a forma de atuação da entidade, isto porque este indicador está relacionado não somente com a sua disponibilidade de quitar compromissos

diversos, mas também com a rentabilidade e o retorno de seus investimentos, dessa forma, podendo evidenciar se a empresa atua de forma a privilegiar os compromissos estabelecidos (com grau de risco menor) ou se tem perspectivas de maior retorno dos seus recursos, arriscando mais para obter maiores ganhos futuros no mercado.

Assaf Neto (2010, p. 161) relata que:

Assim, no que se refere às aplicações a curto prazo, verifica-se que a empresa, ao pleitear maior segurança, ou menor risco financeiro em suas operações, preocupar-se-á em manter seu capital circulante líquido em níveis mais elevados. Entretanto, ao atribuir maior prioridade ao incremento de sua rentabilidade, procurará reduzir o volume de seu capital de giro por meio de uma utilização maior de capitais de terceiros resgatáveis a curto prazo. [...] Os dois conceitos variam de maneira inversa, ou seja, um aumento da liquidez (ou redução do risco) acarreta um decréscimo da rentabilidade, e vice-versa.

Resumidamente, um alto índice de liquidez será muito bem visto pelos fornecedores, que terão maiores garantias de recebimento, em contrapartida, a mesma informação poderá desestimular investidores, que visam obter melhores rendimentos dos recursos, fato que ocorre somente quando estes se encontram alocados em aplicações de menor liquidez (maior rentabilidade).

De acordo com Bruni (2010) os principais índices de liquidez são: Índice de liquidez Geral – ILG; Índice de Liquidez Corrente – ILC; Índice de Liquidez Seca – ILS; e Índice de Liquidez Imediata – ILI.

O Índice de Liquidez Geral é o da geração de recursos circulantes para suprir suas dívidas (MATARAZZO, 2010). Para Bruni (2010, p. 125) o Índice de Liquidez Geral (ILG) possui o propósito de estudar a saúde financeira no longo prazo. Seu cálculo é obtido pela fórmula: $\text{Ativo Circulante} + \text{Aplicações realizáveis a LP} / \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}$. Contudo, alguns investimentos devem compor a soma das aplicações realizáveis a longo prazo.

Porém, certos investimentos classificados nos ativos não circulantes que, porém, apresentariam, em caso de extrema necessidade financeira da empresa, um grau relativamente elevado de liquidez. Por exemplo, uma participação acionária estratégica em empresa negociada em bolsa. No caso de um agravamento de sua situação financeira, a detentora das ações poderia vendê-las, realizando, de forma quase imediata, o investimento. Nesta situação, estes investimentos liquidáveis deveriam fazer parte do numerador do ILG (BRUNI, 2010, p. 126).

O Índice de Liquidez Corrente (ILC), de acordo com Marion (2009, p. 73), tem o objetivo de mostrar a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo. O autor revela algumas características deste índice: ele não demonstra a qualidade dos itens no Ativo Circulante, não revela a sincronização entre os recebimentos e pagamentos, pode dar uma visão mais pessimista do que a realidade, pelo fato de o estoque estar avaliado a valor de mercado e não de custo. Obtém-se através da fórmula: $\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$.

O Índice de Liquidez Seca (ILS), que na sua equação desconsidera o estoque, o que segundo Bruni (2010) resolve o problema de se comparar e analisar contas com níveis de risco e realização diferenciados. Sua equação é: $(\text{Ativo Circulante} - \text{estoques}) / \text{Passivo Circulante}$.

Já, o Índice de liquidez Imediata (ILI), que, por meio de sua fórmula ($\text{disponibilidades} / \text{Passivo Circulante}$), revela a capacidade que a empresa tem para cumprir suas obrigações de curto prazo a partir dos seus ativos mais líquidos. Para Ribeiro (2011, p. 167) a interpretação deste quociente deve ser direcionada a verificar se existe ou não necessidade de recorrer a algum tipo de operação visando obter mais dinheiro para cobrir obrigações vencíveis no curto prazo.

2.1.2 Endividamento

Os indicadores de endividamento, também chamados de estrutura de capital, objetivam analisar a forma que a entidade escolheu para se financiar. Se por um lado o uso de capital de terceiros mais barato permite alavancar a *performance* dos capitais próprios, por outro o desembolso com juros e principal pode comprometer a solvência da empresa – indicando a elevação dos riscos (BRUNI, 2010).

De acordo com Gitman (2002, p. 115), a situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros.

Para Iudícibus (2010) os indicadores de endividamento são quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência com terceiros. Neste estudo verifica-se o comportamento dos seguintes índices de endividamento: Índice de Dependência Financeira; Grau de Endividamento; Índice de Composição do Endividamento; e Índice de Alavancagem dos Recursos Próprios.

O Índice de Dependência Financeira (IDF), que evidencia percentualmente o quanto os ativos totais da entidade são financiados com recursos oriundos de terceiros. Seu valor é obtido pela fórmula: $\text{Passivo total} / \text{Ativo total}$ (BRUNI, 2010).

O Grau de Endividamento (GE), também nomeado por alguns autores de índice de Participação de Capital de Terceiros, revela o quanto a empresa captou de terceiros para cada R\$ 1,00 depositado pelos acionistas. Segundo Lins e Francisco Filho (2012) a participação de capital de terceiros a uma taxa maior que a taxa de retorno do negócio sinaliza uma possível tendência para o prejuízo. Assim este índice mostra-se um dado relevante a ser levado em conta. Ele está algebricamente apresentado como: $\text{GE} = \text{Capital de Terceiros} / \text{PL}$.

O Índice de Composição do Endividamento (ICE), obtido da divisão do Passivo Circulante pelo Passivo Total (ASSAF NETO, 2010), demonstra o nível de endividamento alocado no curto prazo. Quanto mais elevado for o seu valor, maiores serão as obrigações no curto prazo. De acordo com Lins e Francisco Filho (2012, p. 158) o ICE “possibilita, entre outros pontos, a avaliação das tendências da política da empresa em relação ao endividamento e a relação destes com processos de crescimento dos negócios ou mesmo de dificuldades financeiras”.

Por último, o Índice de Alavancagem dos Recursos Próprios (IARP) que por meio da sua fórmula (Ativo / PL) já se faz entender que se trata da análise da relação entre o total dos recursos aplicados no ativo e a parcela destes que provém dos sócios. Um IARP igual a 4 indica que para cada \$ 1 investido pelos sócios, um total de \$ 4 foi investido na empresa. Ou seja, outros \$ 3 foram obtidos de diferentes fontes (BRUNI, 2010).

2.1.3 Lucratividade

A análise da lucratividade envolve indicadores que representam uma etapa importante quando se faz análise das demonstrações contábeis: a compreensão do quanto a entidade está ganhando. Na literatura, alguns autores não fazem referência à análise de Lucratividade, e com isso, os índices que compõem essa modalidade podem estar subdivididos na Análise de Rentabilidade, de Rotatividade ou ainda de Capital de Giro, como se verifica, por exemplo, em Iudícibus (2010). Já, sob o ponto de vista de outros autores, como o apresentado por Bruni (2010), não se pode confundir lucratividade com rentabilidade, e, ainda explica que

por lucratividade entendemos a análise relativa entre alguma das diversas medidas possíveis para o lucro, como o lucro bruto, o lucro operacional próprio ou o lucro líquido, e as vendas. Por outro, existem outras importantes medidas de análise de rentabilidade, que apresentam o ganho relativo ao investimento feito na operação (BRUNI, 2010, p. 171).

Para este estudo, opta-se pela definição que separa os indicadores como sendo de Lucratividade e de Rentabilidade consoante à contribuição demonstrada na visão de Bruni (2010). Assim, os indicadores de Lucratividade são: Índice de Margem Bruta - IMB; Índice de Margem operacional – IMO; Índice de Margem Líquida – IML; e Índice de Margem do EBITDA.

O Índice de Margem Bruta (IMB) é um indicador que mostra o quanto foi gerado de recursos nos negócios da empresa em relação ao total das receitas (LINS; FRANCISCO FILHO, 2012, p. 174). Sua fórmula é apresentada como: $(\text{Lucro Operacional Bruto} / \text{Vendas Líquidas}) \times 100$.

O Índice de Margem Operacional (IMO) representa conforme Bruni (2010) a porcentagem de cada unidade monetária de venda que sobrou, após a empresa ter pago seus produtos e suas despesas operacionais próprios, desprezando quaisquer despesas financeiras ou IR. O IMO é apresentado da seguinte forma: $(\text{lucro operacional} / \text{Vendas Líquidas}) \times 100$.

O Índice de Margem Líquida (IML) compara o lucro em relação às vendas líquidas, assim o seu cálculo é obtido da seguinte maneira: $(\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas líquidas}) \times 100$. Segundo Iudícibus (2010) este quociente [...] apresenta-se baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento.

O EBITDA ou LAJIDA, que representa sua sigla adaptada à tradução para o português do Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, é um indicador muito utilizado no mercado de capitais que se caracteriza por ser uma medida essencialmente operacional. Ele volta-se para quantificar a eficiência da atividade principal da entidade.

O EBITDA revela, em essência, a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, a eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações das operações (ativos) [...] a relação entre o EBITDA e as despesas financeiras como índice de cobertura de juros, denotando o potencial operacional de caixa da empresa para remunerar seus credores (ASSAF NETO, 2010, p. 197).

Este indicador vem sendo utilizado no Brasil há pouco tempo, principalmente após a redução da inflação, ao contrário dos Estados Unidos, que se utilizam da informação do EBITDA desde a década de 70 (IUDÍCIBUS, 2010). Grande parte das companhias abertas, hoje em dia, leva em consideração o cálculo do EBITDA, com o intuito de comparar os potenciais de geração de caixa por meio de ativos operacionais.

Lins e Francisco Filho (2012, p. 173) esclarecem que

embora seja uma importante informação, deve ser ressaltado que o LAJIDA não representa necessariamente o caixa da empresa, uma vez que dentro do resultado apresentado em 31/12 de cada ano estão contidos os recebimentos efetivados e os valores ainda a receber em função do pressuposto da competência. Daí a definição como potencial geração de Caixa.

Para este estudo leva-se em consideração não somente o valor em moeda do EBITDA, mas também o quanto ele representa percentualmente em relação às vendas líquidas da entidade, cálculo este que é obtido, conforme Bruni (2010), dividindo-se o valor do EBITDA pelo total das vendas líquidas e multiplicando-se por 100.

2.1.4 Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são provavelmente os mais importantes quocientes para uma entidade, uma vez que eles medem a eficiência da utilização de seus recursos. A finalidade desses índices é avaliar o desempenho da empresa em termos de geração de resultados financeiros (BIANCHI; WACHHOLZ; MOREIRA, 2007).

Quanto maior o retorno ou rentabilidade de uma operação, geralmente maiores são as possibilidades de criação de valor (BRUNI, 2010). De acordo com Reis (2009, p. 288) “os índices de rentabilidade medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprio e de terceiros).”

O Índice de Retorno sobre o Investimento e o Índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido são os indicadores de rentabilidade a serem analisados neste estudo.

O Índice de Retorno sobre o Investimento (ROI) faz uma comparação entre os resultados auferidos pela organização e o volume total de recursos que nela foram investidos. Para Iudícibus (2010, p. 107) o ROI é, provavelmente, o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços. Pode ser calculado pela fórmula: $\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}$.

Por outro lado, o Índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) compara os ganhos da entidade apenas com os recursos próprios investidos. Sua fórmula, segundo Assaf Neto (2010), é $\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$. O seu resultado pode apresentar interpretações distorcidas se não for adequadamente comparado, conforme Lins e Francisco Filho (2012, p. 176) quanto mais alto o indicador, maior lucro obteve a empresa em relação aos valores investidos. Entretanto, comparando o ROE com o ROI pode-se chegar à seguinte conclusão: se o primeiro for maior que o segundo ($\text{ROE} > \text{ROI}$), indica que a empresa toma recursos emprestados no mercado a uma taxa de juros inferior ao retorno da aplicação desse dinheiro (ASSAF NETO, 2010).

2.1.5 Giros e Prazos

Qualquer entidade, seja de produção de bens, seja de prestação de serviços, tem a necessidade de mensurar os Giros e Prazos relacionados à sua atividade operacional, de forma a conhecer o giro dos estoques e os prazos vinculados ao seu fluxo de caixa (os recebimentos e os pagamentos).

De acordo com Bruni (2010) a análise de giros e prazos faz referência ao estudo de medidas de *performance* de atividades operacionais da empresa, compras, vendas, pagamentos e recebimentos.

A análise de Giros e Prazos é também chamada na literatura de Indicadores de Atividade, Eficiência e Giro, ou ainda, Quocientes de Rotação ou de Atividades. Para Lins e Francisco Filho (2012, p.163) os indicadores de atividade, eficiência e giro revelam a velocidade com que determinados elementos do ativo e do passivo giram (renovam) durante o período contábil. Segundo Ribeiro (2011) os Quocientes de rotação, também conhecidos como Quocientes de Atividade [...] evidenciam o tempo necessário para que os elementos do ativo se renovem.

Fazem parte desta modalidade de análise os seguintes indicadores: Índice de Giro do Ativo; Índice de Giro dos estoques; Prazo Médio de Estocagem; Índice de Giro de Clientes; Prazo Médio de Recebimento; Índice de Giro de Fornecedores; Prazo Médio de Pagamentos (BRUNI, 2010).

O Índice de Giro do Ativo (IGA) mostra quantas vezes o ativo médio da empresa se transformou em vendas no decorrer do exercício em análise (LINS; FRANCISCO FILHO, 2012). Sua equação é dada da seguinte forma: $IGA = \text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo médio}$, ou ainda, dependendo do objetivo ou pela não disponibilidade a ativo do ano anterior, $IGA = \text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo}$ (BRUNI, 2010).

Com relação ao Índice de Giro dos Estoques (IGE) pode-se dizer que o mesmo evidencia a rotação dos estoques em um período considerado e pode ser lido como o nº de vezes que o estoque gira em um determinado período (IUDÍCIBUS, 2010). A fórmula em que se apresenta é: $\text{Custo do Produto Vendido} / \text{Estoque Médio}$.

Vinculado ao IGE está o Indicador Prazo Médio de Estocagem (PME) que sob a fórmula $1 / IGE$ representa o prazo em anos que o estoque demora para girar uma vez, sendo o mais usual o prazo mensurado em dias, desse modo sob a fórmula: $365 / IGE$ (BRUNI, 2010).

O Índice de Giro de Clientes (IGC) segundo Bruni (2010, p. 184) procura expressar quantas vezes em um ano a conta clientes do grupo das contas a receber se renovou por causa das operações da entidade. É mensurado sob a fórmula: $\text{Vendas Líquidas} / \text{Clientes médio}$. Já o Indicador Prazo médio de Recebimento (PMR) demonstra, considerando as unidades dia, mês ou ano, o quanto a empresa deverá esperar em média antes de receber suas vendas a prazo (IUDÍCIBUS, 2010).

De forma semelhante apresenta-se o Índice de Giro de Fornecedores (IGF) e o Indicador Prazo Médio de Pagamentos (PMP), não obstante, neste caso o que se avalia são,

respectivamente, o número de vezes que os valores devidos aos fornecedores são quitados num em um período, e o prazo em dias, meses ou anos que a empresa poderá esperar, em média, antes de quitar suas dívidas (BRUNI, 2010). O mesmo autor apresenta para estes indicadores as seguintes equações: $IGF = \text{Compras} / \text{Fornecedores médio}$; e $PMP \text{ (em dias)} = 365 / IGF$.

2.2 AS IFRS E A LEI Nº 11.638/07 NA CONTABILIDADE BRASILEIRA

Considerada um marco divisório em relação às práticas da Ciência Contábil no Brasil, que antes vislumbravam atender apenas às exigências do fisco, a Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007, que modificou e acrescentou dispositivos importantes à Lei nº 6.404/76, veio com a proposta de agregar valor e transparência à informação contábil.

As mudanças promovidas pela sua implementação nos demonstrativos contábeis e, conseqüentemente, nos resultados das empresas brasileiras, é o que motiva este estudo. Para isso, torna-se importante ressaltar algumas das alterações relevantes promovidas pela nova Lei das S/A (BRASIL, 2007):

- a) a apresentação do DFC (demonstração do Fluxo de Caixa), em substituição a DOAR (Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos), e da DVA para as companhias abertas ou de capital fechado com PL igual ou maior a 2 milhões de reais;
- b) criação de dois novos grupos de contas, o Intangível e a conta Ajustes de Avaliação Patrimonial no Patrimônio Líquido;
- c) define Sociedades de Grande Porte e exige que estas elaborem as demonstrações contábeis conforme preconiza a Lei das Sociedades por Ações;
- d) modifica alguns critérios de avaliação dos ativos, tais como as aplicações em instrumentos financeiros, direitos classificados no intangível, operações com arrendamento mercantil, cálculo da depreciação, exaustão e amortização e obrigatoriedade de testes de avaliação;
- e) os critérios de avaliação do passivo, como obrigações, encargos e riscos no longo prazo, ou demais obrigações quando houver efeito relevante, serão ajustados ao seu valor presente;
- f) a contabilização das reservas terá limite de saldo igual ou inferior ao capital social, para as reservas de lucro, exceto para as contingências;

- g) a avaliação do investimento em Controladas e Coligadas com influência significativa ou de que a empresa participe com 20% ou mais do capital votante, será mensurada pela equivalência patrimonial;
- h) ativos e passivos decorrentes de incorporação, fusão ou cisão serão contabilizados pelo seu valor de mercado.

Entretanto, a mudança mais relevante encontra-se disposta no artigo 1º da Lei nº 11.638/07 que acrescenta o §5º ao inciso II do artigo 177 da Lei nº 6.404/76, que relata que “as normas expedidas pela comissão de valores mobiliários a que se refere o §3º deste artigo deverão ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários” (BRASIL, 2007). Essas normas internacionais trouxeram a premissa de que a essência da operação deve se sobrepor a forma, fato que representou um grande avanço na contabilidade brasileira, a qual sempre visou atender exclusivamente às exigências formalísticas do fisco.

Ainda, para esclarecimento, o §3º tem sua redação dada pela Lei nº 11.941/09 e diz que “as demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas à auditoria por auditores independentes nela registrados” (BRASIL, 2009).

Com essas prerrogativas, o processo de convergência contábil ao padrão IFRS começa a ganhar espaço no Brasil. A necessidade de buscar o entendimento das demonstrações contábeis em uma escala global, bem como de combater fraudes por meio da transparência das informações e das práticas da empresa, são alguns dos motivos relevantes que levaram aos principais mercados do mundo a adotarem os referidos padrões. A adoção do padrão IFRS, no Brasil, tem fundamental importância tanto para empresas que visam captar o interesse do investidor estrangeiro como para empresas estabelecidas aqui, que possuem investimentos em outros mercados.

O *International Accounting Standards Board* (IASB) é o responsável pela emissão das IFRS. No Brasil, os princípios, normas e padrões de contabilidade referentes aos padrões IFRS são interpretados por meio de pronunciamentos expedidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que é composto por órgãos e agências autorizadas por meio do dispositivo do art. 5º da Lei nº 11.638/07 (BRASIL, 2007).

2.3 PERSPECTIVAS DO SETOR TÊXTIL

O Setor Têxtil brasileiro é um dos segmentos que mais empregam no país, com 1,7 milhão de empregos diretos e que chega a 8 milhões contando com os indiretos, é também o segundo maior gerador do primeiro emprego no Brasil (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO, 2012).

Segundo a ABIT - Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção - o setor contou em 2011, com um aumento no faturamento no valor de US\$ 67 bilhões, contra US\$ 60,5 bilhões em 2010; com uma queda nas exportações (sem fibra de algodão), de 1,44 bilhão em 2010 para US\$ 1,42 bilhão no ano passado; e, em contrapartida um acréscimo expressivo nas importações (sem fibra de algodão) que saltaram para US\$ 6,17 bilhões, contra US\$ 4,97 bilhões em 2010. Assim o saldo da balança comercial (sem fibra de algodão) em 2011 é de US\$ 4,74 bilhões negativos, contra US\$ 3,53 bilhões negativos em 2010.

Entretanto, a contraponto dos dados positivos, o setor como um todo vem enfrentando, ao longo dos últimos anos, uma situação difícil. Pressionado pela concorrência do produto estrangeiro que segue favorecido pelo câmbio e pela carga tributária nacional, a indústria têxtil enfrenta a forte pressão da entrada de produtos importados. O cenário atual do setor aponta para perdas significativas, consequência de a crise mundial ter abalado as principais economias do mundo (EUA e União Europeia), do *Boom* da importação de vestuário que de 2007 a 2011 que registrou um aumento de 240% e do impacto dos levantamentos do setor registrados em 2011, os quais anotam uma queda na produção de 11 mil toneladas em relação a 2010 junto com uma queda de 9 mil toneladas nas vendas no mercado doméstico (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO, 2012).

Cabe ressaltar que a empresa submetida a este estudo, a Lojas Renner, importa entre 18 e 20 por cento de seus produtos, sendo 40 por cento equivalentes a itens de inverno como couro e lã, conforme afirmou José Galló, Presidente Executivo da Lojas Renner, em entrevista à revista Reuters (PEREIRA, 2012). Outro dado importante, é que a empresa tem grande participação no varejo, segmento este que tem projeção de alta de 3% para 2012, e que vem de um crescimento de 4,12% em volume de vendas em 2011 (DINIZ FILHO, 2012). Portanto, a Companhia poderá não sentir diretamente os impactos provocados pelo cenário atual do setor, já que seu faturamento não depende, exclusivamente, da produção interna do setor têxtil brasileiro.

Outrossim, torna-se relevante observar que alguns pontos positivos podem ser percebidos na economia nacional e que são fundamentais para o setor, tais como, (i) aumento

da oferta de crédito para pessoa física (ii) recuperação no poder aquisitivo dos trabalhadores (com aumento do salário mínimo acima da inflação); e (iii) aumento das taxas de emprego (especialmente o crescimento do pessoal ocupado com carteira assinada). Fatores que elevaram o consumo de modo geral e que ajudaram a atenuar o impacto da crise mundial no Brasil.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

O artigo apresentado por Calanzas e Souza (2012) analisa os relatórios contábeis dos exercícios de 2005 a 2010 de 22 empresas do segmento de construção civil listadas na BOVESPA. O intuito da pesquisa foi observar os impactos da Lei nº 11.638/07 na alteração do regime de reconhecimento das receitas e despesas de empresas do referido segmento econômico. O estudo concluiu que a receita bruta e o lucro líquido não foram afetados pelas novas formas de reconhecimento, mantendo a constância de crescimento, entretanto, com a nova Lei passando a vigorar, as empresas analisadas puderam contar com um ganho informacional, além captar mudanças na sua realidade financeira, que passou a ser mais bem representada.

Oliveira e Lemes (2012) demonstraram estatisticamente os resultados das análises efetuadas nas demonstrações contábeis de 57 empresas e concluíram que a adoção das IFRS provocou uma significativa diminuição no índice de composição do endividamento das empresas que fazem parte do IBOVESPA referente ao período de 2009, entretanto, essa diferença não é percebida nos demais índices analisados.

Bachiega e Martins (2012) desenvolveram um estudo acerca da relevância da informação contábil antes e após a promulgação da Lei nº 11.638/07 utilizando uma amostra de 95 empresas com ações negociadas na BMF&Bovespa. A pesquisa apontou um aumento da relevância destas informações nos anos subsequentes à promulgação da referida lei, ademais, constatou que o lucro líquido e o patrimônio líquido apresentaram uma relação positiva com o preço das ações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo é classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto à forma de abordagem do problema esta pesquisa classifica-se como quantitativa e qualitativa. O primeiro modo ocorre por efetuar-se a mensuração dos dados coletados, transformando-os em indicadores financeiros. A utilização dessa tipologia de pesquisa torna-se relevante à medida que se utiliza de instrumentos estatísticos desde a coleta, até a análise e o tratamento dos dados (BEUREN; RAUPP, 2002).

Para Richardson (1999, p.70) a abordagem quantitativa “caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como análise de regressão etc.”.

A abordagem qualitativa da pesquisa se dá pelo fato de buscar a interpretação dos indicadores obtidos por meio de uma análise criteriosa e aprofundada dos índices envolvidos.

A pesquisa qualitativa pode caracterizar a tentativa de uma compreensão detalhada dos significados e características ou comportamento ao analisar os dados para que através deste possa surgir reflexos críticos construtivas sobre a temática, pois a abordagem será qualitativa, com a função de compreender as informações obtidas a fim de elaborar, um relatório de acordo com a realidade da empresa, interagindo o pesquisador e o objeto a que se propõe o estudo, com isso busca um melhor resultado (VERGARA, 2004, p. 98).

Com relação aos seus objetivos, o estudo apresentará sua pesquisa na forma descritiva, já que busca demonstrar a *performance* da empresa comparando os períodos pré e pós IFRS e Lei nº 11.638/07 por meio de análise, interpretação e descrição, sem nenhuma interferência nos dados, o que poderia acontecer quando se trabalha com outros modelos de pesquisa – a exploratória por exemplo. Segundo Andrade (2002) a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Quanto aos procedimentos técnicos utilizados, esta pesquisa caracteriza-se como estudo de caso, visto que se utiliza de informações das demonstrações contábeis consolidadas das Lojas Renner S/A. e de relatórios referentes ao Setor Têxtil para fins de realização da análise econômica e financeira. Este modelo de procedimento técnico possibilita, a partir dos dados obtidos, investigar eventos que realmente aconteceram. Nessa linha Yin (2010, p. 24) salienta que o método de estudo de caso “[...] permite que os investigadores retenham as características holísticas e significativas dos eventos da vida real – como os ciclos individuais da vida, o comportamento dos pequenos grupos, processos organizacionais e administrativos, a mudança de vizinhança [...]”.

Este estudo fundamenta-se em dados verdadeiros relativos às Lojas Renner e ao Setor têxtil, os quais são extraídos do *site* da própria empresa, da Bolsa de Valores de São Paulo

(BOVESPA), e da Associação Brasileira da Indústria Têxtil (ABIT). As informações coletadas serão as seguintes demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e EBITDA.

Levando em conta a nova Lei das S/A, que entrou em vigor em 2008, este estudo vai considerar os quatro exercícios anteriores a esta nova regulamentação, bem como os quatro primeiros exercícios demonstrados em consonância com a Lei nº 11.638/07, ou seja, serão estudados os demonstrativos contábeis referentes ao período que abrange os anos de 2004 até 2011. Para uma melhor visualização no que se refere à comparabilidade dos resultados, os exercícios foram separados em dois períodos, ficando denominado como “Período 1”, os exercícios de 2004 a 2007, e, como “Período 2”, os exercícios de 2008 a 2011.

Os índices serão calculados utilizando as ferramentas dispostas pelo programa Microsoft Excel. Em seguida, através da análise individual de cada índice obtido, bem como a avaliação do contexto em que está inserido e levando em conta os aspectos gerais relativos ao setor têxtil, o estudo apresentará uma análise comparativa do período em questão, enfatizando as principais mudanças que ocorreram em função da nova Lei das Sociedades Anônimas.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para a correta análise dos resultados obtidos, a partir da aplicação da metodologia proposta, se faz necessário alguns esclarecimentos, para fins de elaboração das demonstrações contábeis, quanto a ajustes efetuados, a informações e procedimentos contábeis realizados pela Lojas Renner, abordado na subseção 4.1. Em seguida, subdivididos em outras cinco subseções, estão os indicadores objeto de análise desta pesquisa.

4.1 AJUSTES, INFORMAÇÕES E PROCEDIMENTOS CONTÁBEIS

Para fins de obtenção de resultados consistentes foi necessário realizar apenas um ajuste em cada balanço patrimonial. O acerto foi efetuado na conta de despesas antecipadas do ativo circulante. Esta conta, por se tratar de despesas relativas ao exercício seguinte, e, por conseguinte, não ser útil para pagamento de dívidas da companhia, deve ter seu saldo retirado do ativo e posto a débito na conta de reservas de lucros do patrimônio líquido, uma vez que no exercício subsequente o resultado será diminuído.

A Lojas Renner efetuou reclassificações nos balanços de 2005, 2007, 2008 e 2009. No primeiro para ajustar saldos a fim de atender a uma demanda da Comissão de Valores

Mobiliários (CVM) na conta de depósitos judiciais. Em 2007, o ajuste se deu na conta de contas a receber de clientes, que retirou as operações de financiamento de clientes, que reduziam o saldo, e acrescentou ao passivo circulante. Nos anos de 2008 e 2009, o que levou às modificações, foi a premissa ditada pelo padrão IFRS que diz que a essência das operações devem se sobrepor à forma.

Em 2005, a Lojas Renner reestruturou sua forma de controle acionário, optando por pulverizar as ações no mercado, diluindo seu controle acionário em centenas de acionistas, tornando-se a primeira corporação brasileira atuando no Novo Mercado. Outra informação importante, ainda em 2005, é com relação à incorporação da J. C. Penney Brasil Comercial Ltda, que aportou R\$ 343 milhões no capital próprio da companhia. Em 2011 a Lojas Renner efetua a compra da Camicado (Maxmix Comercial Ltda.).

4.2 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Este grupo de indicadores buscou mensurar e comparar os índices de liquidez a partir da coleta de dados das demonstrações contábeis da Lojas Renner, demonstrando, na Tabela 1, a evolução dos valores obtidos em cada exercício financeiro referentes ao Índice de Liquidez Geral (ILG), ao Índice de Liquidez Corrente (ILC), ao Índice de Liquidez Seca (ILS) e ao Índice de Liquidez Imediata (ILI).

Tabela 1 – Indicadores de Liquidez

Indicador	Período 1				Período 2			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ILG	0,97	1,59	1,40	1,26	1,33	1,43	1,38	1,19
ILC	1,45	1,62	1,41	1,27	1,36	1,46	1,91	1,91
ILS	1,26	1,44	1,22	1,11	1,13	1,25	1,63	1,53
ILI	0,04	0,04	0,05	0,32	0,21	0,42	0,70	0,54

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

O índice de liquidez geral obteve uma média no período 1 de 1,30, contra uma média de 1,33 no período 2, evidenciando que a empresa tem recursos suficientes para honrar seus compromissos. Embora apresente certa regularidade nos dois períodos, o ILG oscilou bastante ao longo dos exercícios. Em 2004, ano em que a Lojas Renner contabilizou um prejuízo em seu Balanço, a Companhia não dispunha de recursos suficientes para liquidar todos os seus compromissos, para cada R\$ 1,00 a pagar, a empresa possuía R\$ 0,97 a receber.

Por outro lado, o índice de liquidez corrente, revelou um aumento significativo na média dos dois períodos, passando de 1,44, no período 1, para 1,66, no período 2, evidenciando um aumento de 15%. Outro destaque é o fato de o ILC atingir os mais altos

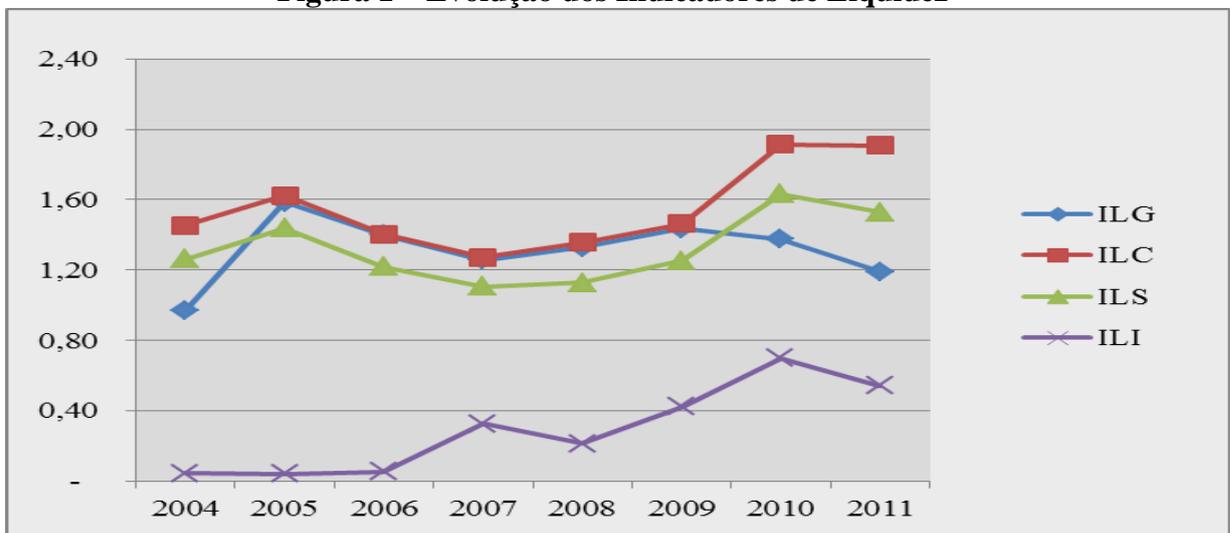
níveis, quase o dobro dos recursos circulantes em relação às obrigações circulantes, nos exercícios de 2010 e 2011, o que, de fato, demonstra um aumento na liquidez da empresa, contudo, não significa afirmar que a empresa apresenta uma perfeita saúde financeira, já que, o que está em análise nesta seção é a situação do ativo circulante em relação ao passivo circulante, ou seja, as dívidas poderiam estar migrando para o passivo não circulante e não serem detectadas nesse momento.

Igualmente, o índice de liquidez seca apresentou um significativo aumento na média, que representou 10%, passando de 1,26, no período 1, para 1,39, no período 2. Na Figura 1 fica demonstrado que o ILS revela uma evolução paralela ao ILC, exceto pelo ano de 2011, quando os níveis de estoque quase dobraram, e esta é a razão de o mesmo destoar dos demais exercícios. A leitura que se faz com relação à média alcançada pela entidade, no período 2, é que sua disponibilidade de recursos alocados no ativo circulante (desconsiderando os ativos de risco e realização diferenciadas, neste caso, o grupo de estoques) evidencia um montante igual a R\$ 1,39 para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo.

O índice de liquidez imediata apresentou uma expressiva diferença na média entre os dois períodos, no primeiro, ficou em 0,12, no segundo, saltou para 0,47, evidenciando, portanto, um aumento de 305%. Para esse indicador, quanto maior seu valor, maior a capacidade de a companhia liquidar uma dívida imediatamente, no caso da Lojas Renner, no período 2, a empresa detém, na suas disponibilidades imediatas, 47% do total das obrigações alocadas no curto prazo.

Na figura 1, a seguir, está demonstrada graficamente a evolução dos quatro índices referentes à liquidez ao longo dos oito exercícios analisados.

Figura 1 – Evolução dos Indicadores de Liquidez



Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

O gráfico representado na Figura 1 torna possível comparar o comportamento dos índices que compõem a liquidez ao longo do tempo. Do conjunto de indicadores analisados, o que chama a atenção é a irregularidade da curva referente ao índice de liquidez imediata, que evidencia um baixo valor nos períodos que compreendem os exercícios de 2004 a 2006, representando até 5% das dívidas de curto prazo, e, a seguir, nos exercícios subsequentes, a mesma apresenta um crescimento exacerbado, tanto que em 2010 o ILI chega a 70%.

Acredita-se que esse aumento se deve pelo surgimento do conceito de caixa e equivalentes de caixa ditado pelo CPC 03, o qual representa a IAS 7, e explica que os mesmos “são aplicações financeiras de curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em caixa e que estão sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2008, p. 4). Até 2007 a Lojas Renner utilizava, em seu ativo circulante, as contas “caixa e equivalentes de caixa” e “aplicações financeiras”. A partir de 2008, tendo em vista a premissa dita na Norma internacional, essas contas fundiram-se, passando a ser representadas somente pela primeira. Por esta razão (a soma das aplicações financeiras) o ILI obteve um aumento expressivo ao longo dos exercícios.

O ILC e o ILS apresentam curvas bem semelhantes, exceto pelo exercício de 2011, onde o índice de liquidez seca tem uma sensível queda, o que torna possível entender que os níveis de estoque da companhia aumentaram. Já a evolução do índice de liquidez geral se manifesta de forma irregular, partindo do nível mais baixo no exercício de 2004 para o mais alto no período seguinte, tendo leves oscilações nos demais períodos.

4.3 ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

A Tabela 2 apresenta os índices relativos ao endividamento da companhia obtidos ao longo dos períodos 1 e 2.

Tabela 2 – Indicadores de Endividamento

Indicador	Período 1				Período 2			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
IDF	0,80	0,51	0,55	0,62	0,56	0,55	0,58	0,61
GE	4,03	1,04	1,21	1,65	1,29	1,22	1,41	1,59
ICE	0,63	0,91	0,96	0,95	0,91	0,92	0,68	0,58
IARP	5,03	2,04	2,21	2,65	2,29	2,22	2,41	2,59

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

Com relação ao índice de dependência financeira, pode-se dizer que, na média geral, o total das obrigações representam 60% do seu total de ativos, sendo que a média do período 1,

ficou em 0,62 ou 62%, contra 0,58 ou 58% no período 2, uma queda total de 7% entre os dois períodos. Desse modo conclui-se que houve uma ligeira melhora do grau de dependência financeira da instituição.

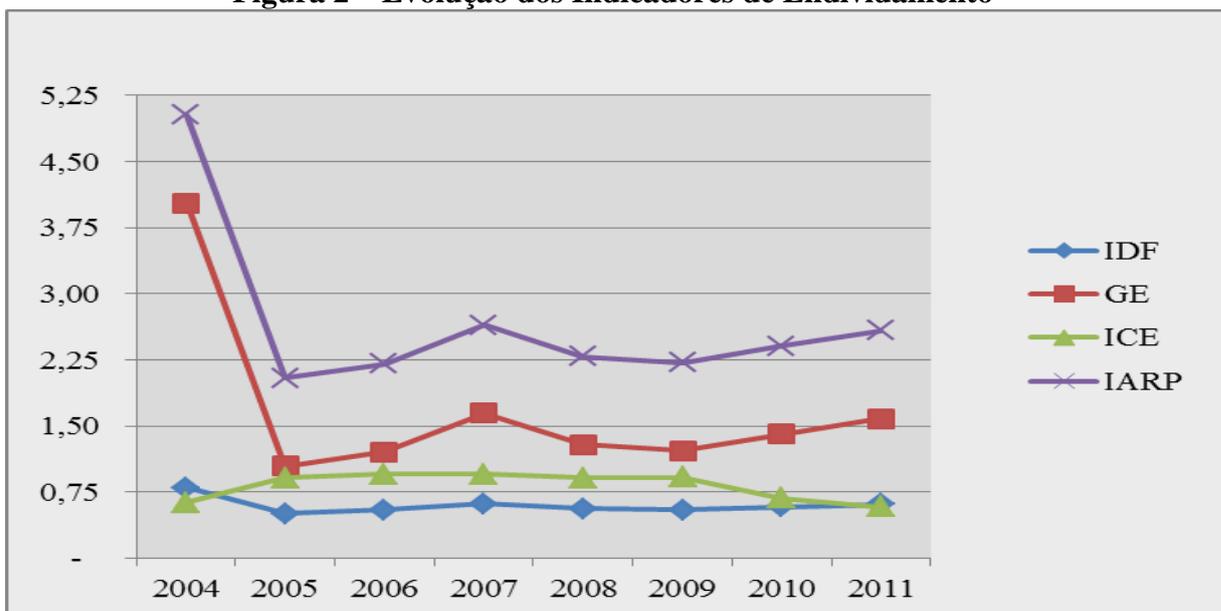
O grau de endividamento da empresa apresentou uma média de 1,98 no período 1, contra 1,38 no período 2. Essa redução de 31% entre os períodos na relação entre o capital de terceiros e o capital próprio, enfatiza que a companhia passou a depender menos de recursos oriundos de terceiros e conta mais com os componentes do seu Patrimônio líquido.

Consoante ao estudo de Oliveira e Lemes (2012) que constatou uma queda no ICE e levantou a hipótese de o mesmo ter sido provocado pelas alterações societárias. O índice de composição do endividamento relativo às operações da Lojas Renner demonstrou uma oscilação razoável, contando com uma queda de 10% no período 2. Passando de média de 0,86 no período 1, para 0,77 no período 2. Mesmo que a leitura destes números evidenciam que as dívidas da Lojas Renner estão concentradas no curto prazo, as mesmas não refletem a situação atual da Companhia, que em 2011, o ICE foi apenas 0,58, ou seja, em para cada R\$ 100 em dívidas, R\$ 58 estão no curto prazo, um contexto, bem abaixo da média do período 2.

O índice de alavancagem com recursos próprios, por sua vez, nos revelou que a empresa está menos dependente de outras fontes de recursos, já que a média do período 1 de 2,98, passou para 2,38 no período 2, o que representa uma queda de 20%. Ou seja, no período 2, para cada R\$ 1,00 investido com recursos próprios, a empresa necessitava de mais R\$ 1,38 obtido de outras fontes de recursos, contra R\$ 1,98, no período 1.

É importante, para fins de compreensão e comparabilidade, demonstrar a evolução dos referidos indicadores de endividamento no transcorrer dos exercícios. A figura 2 atende esta demanda dispondo, graficamente, os índices lado a lado ao longo dos períodos em análise.

Figura 2 – Evolução dos Indicadores de Endividamento



Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

A partir da observação da Figura 2, é possível destacar que as curvas dos índices referentes ao grau de endividamento e a alavancagem com recursos próprios evidenciam semelhança de comportamento. Visualiza-se uma queda brusca que parte do nível mais alto ao nível mais baixo entre os períodos de 2004 e 2005, nos demais períodos, há uma oscilação com tendência a uma elevação.

A razão para o comportamento nos dois primeiros exercícios, deve-se ao fato da incorporação, por parte da Lojas Renner, da sua controladora, a empresa J. C. Penney Brasil Comercial Ltda. Fato esse, que incrementou mais de R\$ 343 milhões no seu capital, onde estava registrado apenas R\$ 55 milhões em 2004, (menos de um sexto do total do investimento). Levando em conta que o cálculo para fins de obtenção do GE e do IARP possuem o PL no seu denominador, fica esclarecido o porquê desta queda abrupta nos referidos períodos.

O índice de composição do endividamento manteve um padrão linear de comportamento entre 2005 e 2009 e registra de duas quedas consecutivas, atingindo o seu menor valor no exercício de 2011. A partir desta informação pode-se presumir que a empresa passou a diminuir, percentualmente, os volumes de obrigações com terceiros no curto prazo, passando a captar 42% dos recursos no longo prazo em 2011, contra uma média geral, levando em conta todos os exercícios, de apenas 18%.

O índice de dependência financeira manteve um padrão linear de evolução, exceto pelo ano de 2004, período em que a Lojas Renner contabilizou um prejuízo no balanço

patrimonial, além disso, seu capital de terceiros somavam 80% do total do ativo da empresa, longe da média dos outros anos que oscilou entre 51 e 61%.

O grupo de indicadores de endividamento, como um todo, apresentou um quadro de melhora no período 2 em relação ao período 1. Ressalta-se que as obrigações com terceiros tiveram sensível diminuição, as dívidas apresentam uma tendência à migração para o longo prazo, embora, no período 2, o passivo circulante ainda aloque, na média, 77% das obrigações com terceiros. No mesmo período, a Lojas Renner registrou, na média, um aumento da utilização de recursos próprios, o que a torna mais independente financeiramente.

4.4 ÍNDICES DE LUCRATIVIDADE

A compreensão dos ganhos da empresa por meio da comparação dos resultados auferidos através das vendas é o que vislumbra esta subseção. Na Tabela 3 estão elencados quatro importantes indicadores de lucratividade.

Tabela 3 – Indicadores de Lucratividade

Indicador	Período 1				Período 2			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
IMB	45,7%	45,6%	49,0%	51,2%	52,0%	54,1%	56,0%	56,9%
IMO	6,0%	9,7%	9,1%	11,2%	10,5%	11,2%	15,0%	14,7%
IML	5,5%	7,1%	6,5%	7,8%	7,4%	8,0%	11,2%	10,4%
EBITDA	11,3%	12,5%	12,0%	14,8%	13,6%	15,1%	18,4%	18,3%

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

Observando os dados demonstrados na tabela, nota-se que o índice de margem bruta apresentou uma significativa melhora no período 2, atingindo os níveis mais altos nos quatro últimos exercícios. A média que era de 47,9% em relação às vendas líquidas no período 1, elevou-se ao patamar de 54,8% no período 2, o que representa que as vendas obtiveram um aumento relativo e os custos foram relativamente reduzidos. Este aumento tem vínculo com a adoção das normas internacionais, já que, devido à premissa que a essência deve se sobrepor à forma, a Lojas Renner reclassificou as verbas recebidas de fornecedores, que antes eram contabilizadas como redutoras das despesas operacionais com vendas, passando a reduzir os custos de vendas, provocando, desta forma, um aumento no IMB.

Ao analisar o comportamento do índice de margem operacional, constata-se um resultado significativamente melhor no período 2, que abarcou um aumento de 42,4% na média em relação ao período 1, passando de 9 para 12,8% das vendas líquidas. Isto representa que as operações da companhia evoluíram positivamente, ou seja, tornaram-se mais lucrativas.

Cabe ressaltar que este indicador tem sua melhora explicada também pela aplicação das IFRS a partir do exercício de 2008. Assim, analisando a demonstrações dos resultados dos exercícios, observa-se que, até o exercício de 2007, os resultados financeiros estavam alocados dentro do montante operacional, o que a premissa da essência sobre a forma, ditada pelas normas internacionais, alterou, levando ao consentimento que o mesmo não seria fruto das operações da empresa, e por esta razão não deveria compor o cálculo dos lucros operacionais, fato que impactou positivamente o referido índice de lucratividade.

O índice de margem líquida se revela oscilante no período 1, contando com uma média de 6,7% sobre as vendas líquidas, e denota um aumento de 38% no período 2, elevando a média para 9,3%. Este indicador é do tipo quanto mais alto melhor, uma vez que o mesmo demonstra o quanto sobrou depois de a empresa ter pago seus produtos, suas despesas e seus impostos. Os resultados vão ao encontro do estudo apresentado por Calanzas e Souza (2012), demonstrando que tanto a entrada das receitas quanto o lucro líquido apresentaram uma constância no comportamento, e que, portanto, não foram influenciados pela Lei nº 11.638/07 nem pela adoção às normas internacionais.

A margem do EBITDA em relação às vendas líquidas da companhia, evoluiu de 12,7%, no período 1, para 16,3%, no período 2, evidenciando um crescimento de 29%, e, assim, alcançando os níveis mais altos nos três últimos exercícios. Esta evolução poderia ter sido maior se a empresa não realizasse a reclassificação das operações de financiamento de clientes. Fato que levou os saldos que antes compunham o montante dos resultados financeiros, para o montante de serviços financeiros, assim, seus valores registrados em 2008 e 2009 sofreram ajustes.

Estas alterações mudaram os resultados financeiros de uma condição negativa para uma condição positiva, passando os saldos que eram de R\$ 10,1 e R\$ 10,6 milhões negativos para R\$ 4,2 e R\$ 7,6 milhões positivos nos exercícios de 2008 e 2009, respectivamente. Como o valor do EBITDA é obtido da soma do lucro líquido mais as despesas e menos as receitas que não fazem parte da genuína operação da empresa (amortizações, despesas e receitas financeiras, etc.), o montante do resultado financeiro que antes se somava ao lucro líquido, passou a ser reduzido, produzindo um EBITDA com um valor menor comparado às práticas de anteriormente adotadas. Aqui fica evidenciado mais um impacto da Lei nº 11.638/07 e da adoção das IFRS.

4.5 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Para efetuar a análise das respostas auferidas em relação aos investimentos empregados pela companhia, foram utilizados dois índices que mensuram a rentabilidade, o índice de retorno sobre o investimento (ROI) e o índice de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), os resultados obtidos, por exercício, podem ser observados na Tabela 4.

Tabela 4 – Indicadores de Rentabilidade

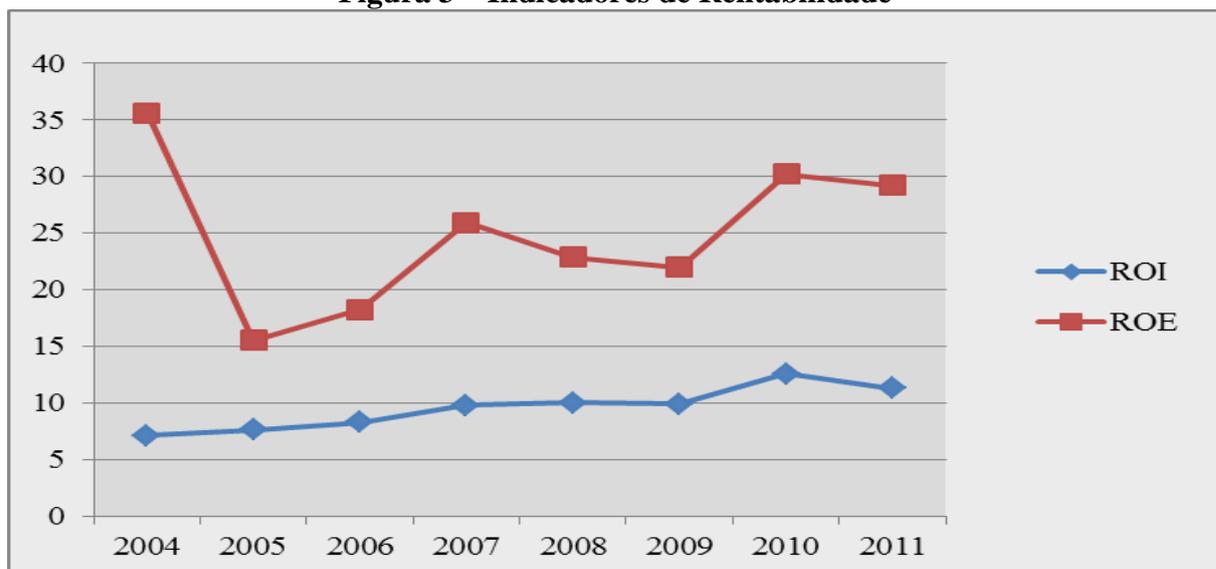
Indicador	Período 1				Período 2			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROI	7,08	7,59	8,24	9,79	9,99	9,89	12,55	11,30
ROE	35,60	15,53	18,20	25,93	22,85	21,98	30,19	29,21

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

Dos dois índices de rentabilidade demonstrados, o índice de retorno sobre o investimento se destaca por apresentar um crescimento contínuo ao longo dos exercícios, com uma pequena queda em 2011. A média do período 1 ficou em 8,18%, contra 10,93% no período 2, apontando um crescimento de 33,7% entre os períodos. Estes números demonstram que a Lojas Renner está obtendo boas respostas aos seus investimentos, de modo que para cada R\$ 1,00 empregado, seja por origens próprias, seja por terceiros, espera-se um retorno na forma de lucro líquido de R\$ 0,11 no período 2. Parece pouco, contudo, cabe enfatizar que o ativo da empresa chegou a quase R\$ 3 Bilhões em 2011, e que o lucro líquido registrado no mesmo exercício foi de R\$ 336,9 milhões.

Já o índice de retorno sobre o patrimônio líquido revelou-se muito oscilante nos dos períodos, anotando um crescimento de 9,4% no período 2, que obteve uma média de 26,06%, contra 23,81% no período 1. Este aumento indica que a companhia anotou um crescimento do seu lucro líquido relativo aos investimentos feitos com o capital próprio.

A Figura 3 a seguir compara, graficamente, o desempenho destes indicadores de rentabilidade ao longo dos exercícios de 2004 até 2011.

Figura 3 – Indicadores de Rentabilidade

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

O gráfico evidencia o comportamento destoante quando se compara o retorno na forma de lucro líquido das fontes próprias mais as fontes de terceiros (ROI), com o retorno sob a forma de lucro líquido somente considerando as fontes próprias (ROE). O retorno sobre o investimento apresenta uma evolução constante a cada exercício, exceto pelo ano de 2011. Percebe-se que neste exercício as despesas financeiras aumentaram substancialmente, levando o resultado financeiro cair de R\$ 27,3 milhões, em 2010, para R\$ 2,7 milhões, em 2011. O expressivo aumento na despesa financeira esta diretamente ligada a aquisição da Camicado, onde a Lojas Renner teve que desembolsar recursos do setor bancário para efetivar a compra.

Em contrapartida, o índice de retorno sobre o patrimônio líquido apresentou uma curva com muitas oscilações ao longo dos exercícios. Em 2004, a empresa obteve o nível do ROE mais alto dentre todos os anos analisados, dando um retorno a seu PL em 35% na forma de lucro líquido da operação. Entretanto, no ano seguinte, o ROE chegou ao seu nível mais baixo, 15%. Essa queda brusca está associada ao substancial aumento do patrimônio líquido da companhia que partiu de R\$ 147 milhões em 2004, para R\$ 517 milhões em 2005. Aumento este que não foi acompanhado pelo lucro líquido, que passou, em 2004, de R\$ 52 para R\$ 80 milhões em 2005.

Em 2008, após duas melhoras consecutivas nos exercícios de 2006 e 2007, o ROE voltou a cair, certamente, motivado pela crise internacional que implicou em uma desvalorização das ações da empresa, o que também foi sentido no ano de 2009.

Conjuntamente, percebe-se que a Lojas Renner, de um modo geral, aumentou a rentabilidade no período 2, apesar da crise econômica, onde demonstrou um quadro de melhora na evolução destes indicadores. Fatores como a incorporação da J. C. Penney Brasil

Comercial Ltda. em 2005, e a compra da Camicado, em 2011, influenciaram nas variações da rentabilidade, pois estão diretamente ligados ao capital da empresa, registrando, a priori, um impacto negativo no retorno sobre o patrimônio líquido nos anos em que os referidos fatos ocorreram.

4.6 Giros e Prazos

O desempenho das operações da empresa relacionada às compras, vendas, pagamentos e recebimentos estará sendo observado nesta categoria de indicadores. Na Tabela 5, estão evidenciados, em períodos, os índices referentes mensuração dos giros e prazos das contas contábeis com foco operacional.

Tabela 5 – Indicadores de Giros e Prazos

Indicador	Período 1				Período 2			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
IGA	1,38	1,26	1,36	1,41	1,37	1,33	1,26	1,19
IGE	7,81	7,55	7,44	7,02	6,02	5,52	5,04	4,11
PME	46,71	48,32	49,04	51,97	60,67	66,12	72,38	88,72
IGC	3,26	3,21	3,91	3,68	3,17	3,19	3,37	3,46
PMR	111,85	113,73	93,41	99,29	114,97	114,47	108,25	105,37
IGF	3,38	3,30	3,67	4,06	4,94	5,02	4,37	4,07
PMP	108,14	110,46	99,44	89,94	73,93	72,71	83,49	89,66

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

O índice de giro do ativo obteve médias de 1,35 e 1,29 nos períodos 1 e 2, respectivamente, o que representou uma queda de 4,7%. Entende-se a partir desta evidência, que o ativo da Lojas Renner esta demorando mais para se renovar. É importante enfatizar que as quedas mais agudas percebidas nos anos de 2005 e 2011 podem estar relacionadas ao aumento dos ativos oriundos das transações de aquisição de capital.

O índice de giro dos estoques deixa claro uma queda no ciclo de renovação do estoque. No período 1, o IGE oscilou sempre acima de 7, com média de 7,5, passando, no período 2, a contar com uma média de 5,2, chegando a atingir o menor nível no exercício de 2011. Assim, o prazo de médio de estocagem revela um aumento considerável entre os períodos, chegando a aumentar em 46,8% o número de dias que o estoque demora a ser completamente renovado, com médias de 49 dias no período 1, e, 72 dias no período 2.

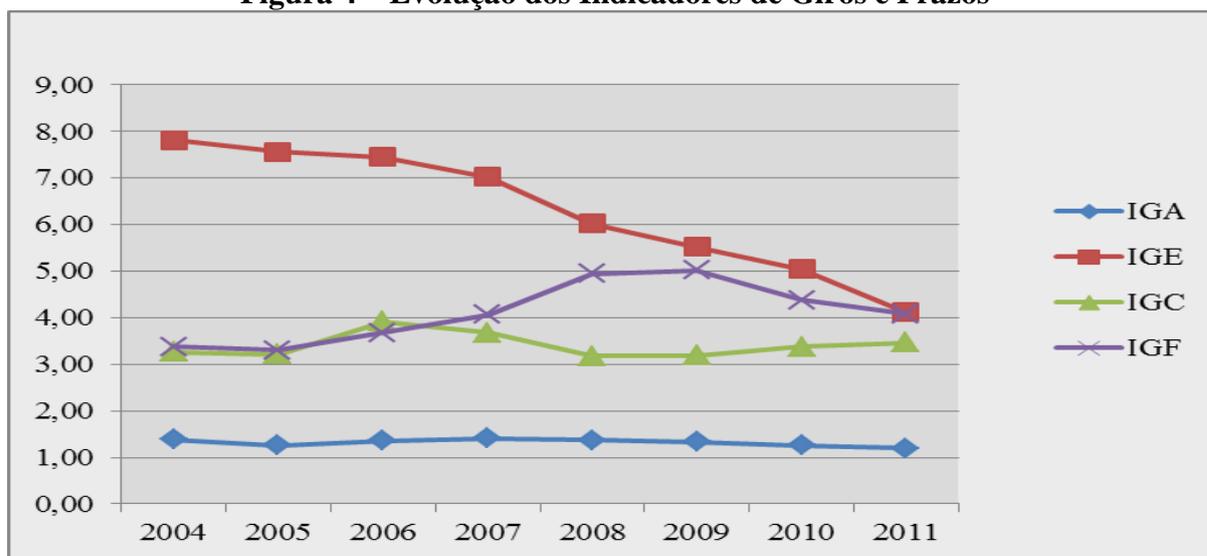
Consoante aos índices apresentados, o índice de giro de clientes também registrou uma queda na média entre os períodos, 6,1%, o que significa que o grupo das contas a receber diminuiu sua rotatividade em relação aos períodos observados. Contudo, ao contrário dos demais índices analisados, o IGC mostrou-se bastante oscilante, não sendo possível obter uma

tendência futura, seja para uma queda, seja para um aumento. Diretamente relacionado a este indicador está o índice que mede o prazo médio de recebimento, o qual apontou um aumento no prazo de recebimento no período 2 em relação ao período 1 em aproximadamente 7 dias, elevando o referido prazo para 111 dias, ou seja, a Companhia está demorando mais a receber dos seus clientes.

O índice de giro de fornecedores passou de 3,6 no período 1, para 4,6 no período 2, apontando um aumento de 27,7% no número de pagamentos realizados, o que também demonstra que a Lojas Renner optou por diminuir os financiamentos recebidos de fornecedores nos anos posteriores a 2007. Assim, observado que houve um aumento no número de vezes que são quitadas as obrigações com fornecedores, obviamente, tem-se uma queda no prazo médio de pagamento, que era de 102 dias no período 1, chegando a 79,9 dias no período 2, uma queda de 21,6%.

A Figura 4 auxilia na visualização da evolução dos índices tratados nesta subseção:

Figura 4 – Evolução dos Indicadores de Giros e Prazos



Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados da pesquisa (2012).

É possível perceber que o índice de giro do estoque vem acumulando sucessivas quedas, principalmente depois do exercício de 2007. Acredita-se que os reajustes efetuados em decorrência ao atendimento das normas IFRS tenham participação neste declínio, o qual se acentuou a partir de 2007 e que impulsionaram as reclassificações realizadas no custo de vendas, provocando, a realocação dos valores positivos que reduzem o custo. Ainda, contou com o aumento do volume de estoques motivados pela atualização do saldo das importações em andamento.

Nota-se que os índices de giro de clientes bem como o índice de giro de fornecedores evoluíram negativamente, já que os dois apresentavam até 2006 os mesmos níveis, a partir de 2007 fica um distanciamento destes índices, com o IGF sempre em níveis mais altos que o IGC. Assim, evidencia-se que a Lojas Renner renova a conta de fornecedores em média 4,6 vezes no período 2, enquanto a conta de contas a receber de clientes é renovada apenas 3,3 vezes, denotando uma maior rotatividade nas suas saídas de recursos que nas entradas.

Supõe-se que o IGC teve seu comportamento alterado devido às mudanças societárias promovidas pela Lei nº 11.638/07, bem como as premissas dos padrões IFRS, que fizeram com que as operações de financiamento de empréstimo pessoal, realizadas por instituições financeiras e originalmente classificadas como redutora das contas a receber, passassem a compor o saldo do passivo circulante, devido a sua característica. Por outro lado, as alterações na evolução do IGF não apresentam vínculo com as alterações societárias, acredita-se que as mesmas se devem ao fato da Lojas Renner passar a contrair maior número de obrigações a longo prazo, conforme já percebido na visualização do ICE nos período 1 e 2.

O índice de giro do ativo, ao contrário dos demais, sinaliza um comportamento padrão, sem oscilações, entretanto, cabe ressaltar que, em 2011, o mesmo atingiu o menor nível dentre todos os períodos analisados, apresentando, dessa forma, uma correlação à aquisição da Camicado, que provocou o aumento significativo do imobilizado e do intangível da companhia, crescimento este que não foi acompanhado pelo lucro líquido, ocasionando a queda do IGA.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa, com objetivo de verificar os impactos do processo de convergência contábil brasileiro e as modificações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 no desempenho econômico e financeiro de uma instituição, utilizando-se das demonstrações contábeis da Lojas Renner, mensurou os índices propostos nos exercícios de 2004 a 2011, assim, abrangendo quatro exercícios anteriores e quatro exercícios posteriores à promulgação da nova Lei e da introdução dos padrões IFRS.

Dessa forma, os resultados sugerem que alterações no desempenho econômico e financeiro podem ser percebidas após a adoção dos padrões IFRS e da Lei nº 11.638/07, tendo por base a análise das demonstrações contábeis por indicadores financeiros.

A análise dos índices de liquidez constatou uma evolução positiva nos períodos analisados. No período 2, o índice de liquidez imediata aumentou expressivamente, fato que

tem participação da aplicação da Lei nº 11.638/07 e dos padrões IFRS, onde o CPC 03, que traduz a IAS 7, dá um novo conceito a conta caixa e equivalentes de caixa, incorporando, assim, os saldos da conta aplicações financeiras, provocando o substancial aumento percebido neste estudo.

Os índices de lucratividade formam o grupo de indicadores que apresentaram as mudanças mais significativas em razão das normas internacionais. A aplicação das premissas ditadas pelos padrões IFRS que a essência deve-se sobrepor a forma, levaram: o índice de margem operacional a excluir de seu montante, o resultado financeiro, fazendo com que o mesmo aportasse um crescimento diferenciado; o índice de margem bruta a um aumento no período 2, devido a alteração no entendimento de algumas verbas recebidas de fornecedores, fazendo com que estas saíssem das despesas operacionais e passassem a compor o custo de vendas; e, o EBITDA a ter seu desempenho diminuído pelos critérios adotados pela Lojas Renner em relação ao resultado financeiro, embora o mesmo tenha evidenciado um ótimo crescimento, sobretudo no período 2.

Os índices de endividamento apontam uma sensível queda na dependência financeira da companhia em relação aos recursos de terceiros. A composição do endividamento enfatizou a migração das contas do curto para o longo prazo. O comportamento do IARP e do GE apresentaram uma grande oscilação, explicado principalmente pelo aporte ao capital próprio no ano de 2005. Acredita-se que essas mudanças não possuem vínculo com as alterações promovidas pela Lei das S/A nem com a adoção dos padrões IFRS.

A rentabilidade da empresa parece não ter sido afetada em decorrência das novas normas. O retorno sobre o patrimônio líquido teve suas oscilações motivadas pelo aporte de capital no patrimônio da empresa e pela crise econômica, que trouxe impactos negativos nos anos de 2008 e 2009. Contudo, o retorno sobre o investimento, que considera o crescimento do lucro líquido em relação ao capital próprio e de terceiros, demonstrou-se indiferente a todos os fatores ocorridos no período analisado, registrando um aumento crescente e constante, exceto em 2011. O estudo realizado por Calanzas e Souza (2012) concluiu a Lei nº 11.638/07 não afetou a constância de crescimento da receita bruta e o lucro líquido das empresas analisadas. A mesma percepção foi constatada neste estudo de caso, que ainda conclui que as IFRS também não interferiram nesses montantes.

Os Giros e prazos enfatizam um resultado negativo. O índice de giro do estoque teve seu desempenho afetado em função da reclassificação (que reduziu o custo da mercadoria vendida) oriunda das novas premissas societárias, o que provocou um aumento no prazo de rotação dos estoques da Companhia de 49 para 72 dias nos períodos 1 e 2, respectivamente.

Igualmente, supõe-se que os conceitos IFRS foram determinantes para a significativa queda no IGC no período 2, uma vez que, a Lojas Renner retirou do ativo, a conta de operações de financiamento de clientes, que reduzia o saldo das contas a receber de clientes, e passou a contabilizá-la no passivo circulante.

Por outro lado, o índice de giro de fornecedores e o índice de giro do ativo parecem não sofrerem alterações em decorrência das mudanças societárias. Entende-se que o primeiro, apesar de, no período 2, obter um aumento expressivo, decorre das opções de financiamento da empresa, que optou por aumentar a alocação de obrigações no longo prazo, facilitando a rotatividade da conta fornecedores. Já o segundo, mostrou-se bastante regular na sua evolução ao longo dos exercícios, sem sobressaltos, entretanto, no exercício de 2011, o mesmo atingiu o menor nível dentre os períodos analisados, fato que pode ser esclarecido pelo significativo aumento de ativos em decorrência da compra da Camicado.

Este estudo limita-se a abordar os impactos promovidos pela Lei nº 11.638/07 e pela adoção dos padrões IFRS nos demonstrativos da Lojas Renner. Futuramente, sugere-se que estudos almejem analisar os impactos destas normativas em outras empresas do mesmo setor, com o intuito de estabelecer um comportamento do segmento têxtil brasileiro, como também acurar os critérios utilizados nas empresas participantes da pesquisa.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO. Perfil do Setor. **Dados Gerais do Setor Atualizados em 2012 Referentes ao Ano de 2011**. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.abit.org.br/site/navegacao.asp?id_menu=1&id_sub=4&idioma=PT> Acesso em: 20 set. 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA INDÚSTRIA TÊXTIL E DE CONFECÇÃO. Publicações. Abit / Textbrasil. **Pedido de Salvaguarda Dividido em Sete Volumes**. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.abit.org.br/convite/revista_digital/ed_83/>. Acesso em: 20 set. 2012.

ANDRADE, M. M. **Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-Graduação: Noções Práticas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BACHIEGA, M. C.; MARTINS, V. A. A Relevância da Informação Contábil Antes e Após a Promulgação da Lei 11.638/07. In: CONGRESSO DA USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 9., São Paulo, 2012. **Anais...** São Paulo: USP, 2012. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/>> Acesso em: 26 nov. 2012.

- BEUREN, I.; RAUPP, F. M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria. (org.) **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BIANCHI, M.; WACHHOLZ, C.; MOREIRA, L. J. O Impacto da Prática de Governança Corporativa na Eficácia Organizacional: o caso do Bradesco S/A. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., Rio de Janeiro, 2007. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. CD-ROM.
- BRAGA, H. R.; ALMEIDA, M. C. **Mudanças Contábeis na Lei Societária: Lei nº 11.638, de 29-12-2007**. São Paulo: Atlas, 2008.
- BRASIL. **Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm#art1>. Acesso em: 26 jun. 2012.
- BRASIL. **Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm>. Acesso em: 26 jun. 2012.
- BRUNI, A. L. **A Análise Contábil e Financeira**. São Paulo: Atlas, 2010.
- CALANZAS, W. G.; SOUZA, F. A. O Impacto da Lei 11.638/2007 no Resultado das Empresas do Setor Civil Listadas na Bovespa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., São Paulo, 2012. **Anais...** São Paulo: USP, 2012. CD-ROM.
- CARDOSO, R. L. Benefícios da Adoção dos IFRS para a Gestão Empresarial. **Revista do CRCRS**, Porto Alegre, n. 6, p. 5-8, abril de 2011.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 03: Demonstração de Fluxos de Caixa**. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/cpc03.pdf>>. Acesso em: 16 nov. 2012.
- COSTA, J. A.; YAMAMOTO, M. M.; THEÓPHILO, C. R. **A aderência dos pronunciamentos contábeis do CPC às normas internacionais de contabilidade**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., São Paulo, 2012. **Anais...** São Paulo: USP, 2012. CD-ROM.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Portal do Investidor. Acadêmico. **A História do Mercado de Capitais do Brasil**. Rio de Janeiro, [2006?]. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValoresMobiliarios/HistóriadoMercadodeCapitaisdoBrasil/tabid/94/Default.aspx>>. Acesso em: 13 jun. 2012.
- DINIZ FILHO, A. **Setor Têxtil e de Confecção: balanço 2011 e perspectivas 2012**. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.abit.org.br/site/publicacoes/arquivos_pdf/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20Coletiva%20ABIT%20jan2012%20-Vers%C3%A3o%20Tabelas.pdf>. Acesso em: 22 set. 2012.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LINS, L. S.; FRANCISCO FILHO, J. **Fundamentos e Análise das Demonstrações Contábeis**: Uma Abordagem Interativa. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**: Contabilidade Empresarial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: Abordagem Gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, A. C. L. de.; LEMES, S. **Análise das Demonstrações Contábeis Brasileiras com a Adoção das IFRS/CPC**: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros para o ano de 2009. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 12., São Paulo, 2012. **Anais...** São Paulo: USP, 2012. CD-ROM.

PEREIRA, V. **Importados Invadem Varejo e Vestuário**. São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/especial-importados-invadem-varejo-de-vestuario>> Acesso em: 20 set. 2012.

REIS, A. **Demonstrações Contábeis**: estrutura e análise. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

RIBEIRO, O. M. **Estrutura e Análise de Balanços Fácil**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social – Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, J. P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

VERGARA, S. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

YIN, R. K. **Estudo de Caso**: Planejamento e Métodos. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.