

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ECONOMIA - FACE

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TAMIRIS ADAMI DE ALMEIDA

**REFLEXOS NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS DE
MEDICAMENTOS LISTADAS NO NOVO MERCADO DA
BM&FBOVESPA - PERÍODO DE 2005 A 2010.**

DOURADOS/MS

2011

TAMIRIS ADAMI DE ALMEIDA

**REFLEXOS NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS DE
MEDICAMENTOS LISTADAS NO NOVO MERCADO DA
BM&FBOVESPA - PERÍODO DE 2005 A 2010.**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Universidade Federal da Grande Dourados-
UFGD, como requisito parcial para a obtenção
do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^ª Me. Maria Aparecida Farias
de Souza Nogueira

Dourados/MS

2011

AGRADECIMENTOS

A Deus que em todos momentos de minha vida faz estar presente, ele me faz compreender que ao colocá-lo em primeiro lugar em minha vida, com fé, tudo é possível concretizar.

A toda minha família, que contribuíram direta ou indiretamente. A minha madrinha, pelo apoio e exemplo que me fez chegar aqui, ao meu pai e padrinho onde sempre presentes, encontrei a certeza que não estou sozinha nessa caminhada e aos meus irmãos pelo incentivo.

À professora Letícia, pelo incentivo que tornou possível juntamente com a professora e orientadora Cida, a qual com muita paciência, apoio e inspiração no amadurecimento dos meus conhecimentos e conceitos, me levaram à execução e conclusão desta monografia.

Aos meus amigos, todos sem exceção, aos amigos da faculdade, aos amigos do trabalho, aos amigos de longa data, e aos de curta data também. A vocês que sempre me apoiaram, compreenderam minha ausência nas reuniões, que me acolheram, que apenas me escutaram nos momentos difíceis ou que puxaram minha orelha quando foi preciso também.

Gostaria de fazer um agradecimento especial ao Hέλvio, que foi a pessoa que mais me ajudou, ele esteve ao meu lado todos os dias, em todos os momentos, escutando todas as lamentações, enxugando minhas lágrimas, me aconselhando e que nunca me deixou desanimar ou desistir: você me deu paz quando dentro de mim estava em guerra.

E por fim, agradecer o apoio do CNPq pelo financiamento da pesquisa e aquisição da base de dados da Economática.

A todos, o meu muito obrigada, de coração.

RESUMO

A Lei nº 11.638, promulgada no ano de 2007, que altera e revoga alguns dispositivos da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), teve o objetivo de harmonizar as normas contábeis juntamente com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC). As normas foram emitidas pela *International Financial Reporting Standards* (IFRS), a fim de unificar a linguagem contábil no País. Considerando tais alterações, o presente estudo faz uma análise descritiva e exploratória das mudanças no passivo e PL das empresas do ramo de medicamentos, listadas na BM&FBOVESPA, que publicaram suas demonstrações em conformidade com as IFRS, no período de 2005 a 2010. Nos resultados do estudo são apontados e discutidos aspectos relacionados ao processo que envolve a integração das empresas pesquisadas ao contexto internacional, utilizando sua estrutura de capital em IFRS.

Palavras-chave: Estrutura de capital. BM&FBOVESPA. Normas Internacionais de Contabilidade.

ABSTRACT

The Law n ° 11.638, promulgated in 2007, amending and repealing a few provisions in Law n°6.404/76 (Joint Stock Company Act), had the objective to harmonize accounting standards with International Accounting Standards (IAS). The rules were issued by the International Financial Reporting Standards (IFRS) for the purpose of unify accounting language in the country. In order to consider such changes, the present study is an exploratory descriptive analysis of changes in passive and PL in drugs industry, listed on New Market of BM&FBOVESPA, which published its financial statements in conformity with IFRS in the period 2005 to 2010. On the survey results are reported and discussed issues related to the process that involves the integration of the companies surveyed to the international context, using IFRS in their capital structures.

Key words: Capital Structure. BM&FBOVESPA. International Accounting Standards.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 - Participação de Capital de Terceiro.....	23
Figura 02 - Composição do Endividamento.....	24
Figura 03 - Imobilização do Patrimônio Líquido.....	24
Figura 04 - Imobilização dos Recursos Não Correntes.....	25
Figura 05 - Giro do Ativo.....	26
Figura 06 - Margem Líquida.....	26
Figura 07 - Rentabilidade do Ativo.....	27
Figura 08 - Índices de Liquidez.....	28
Figura 09 - Participação de Capital de Terceiro.....	29
Figura 10 - Composição do Endividamento.....	30
Figura 11 - Imobilização do Patrimônio Líquido.....	30
Figura 12 - Imobilização dos Recursos Não Correntes.....	31
Figura 13 - Giro do Ativo.....	32
Figura 14 - Margem Líquida.....	32
Figura 15 - Rentabilidade do Ativo.....	33
Figura 16 - Índices de Liquidez.....	34
Figura 17 - Participação de Capital de Terceiro.....	35
Figura 18 - Composição do Endividamento.....	35
Figura 19 - Imobilização do Patrimônio Líquido.....	36
Figura 20 - Imobilização dos Recursos Não Correntes.....	36
Figura 21 - Giro do Ativo.....	37
Figura 22 - Margem Líquida.....	38
Figura 23 - Rentabilidade do Ativo.....	38
Figura 24 - Índices de Liquidez.....	39

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo e Bolsa de Mercadorias & Futuros

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

FASB - Financial Accounting Standards Board

GAAP's - Generally Accepted Accounting Principles

IAS - International Accounting Standards

IASB - International Accounting Standards Board

IASC - International Accounting Standards Committee

IFRS - International Financial Reporting Standards

NIC - Normas Internacionais de Contabilidade

POT - Pecking Order Theory

STT - Static Trade off Theory

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	10
1.2 OBJETIVOS	10
1.2.1 Objetivo Geral	10
1.2.2 Objetivos Específicos	10
1.3 JUSTIFICATIVA	11
2 ESTRUTURA DE CAPITAL	12
3 CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS	18
4 METODOLOGIA	21
5 ANÁLISE DOS BALANÇOS	22
5.1 DROGASIL S/A	22
5.1.1 ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	23
5.1.2 ÍNDICES DE RENTABILIDADE	25
5.1.3 ÍNDICES DE LIQUIDEZ	27
5.2 RAIA S/A	28
5.2.1 ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	29
5.2.2 ÍNDICES DE RENTABILIDADE	31
5.2.3 ÍNDICES DE LIQUIDEZ	33
5.3 PROFARMA	34
5.3.1 ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	34
5.3.2 ÍNDICES DE RENTABILIDADE	37
5.3.3 ÍNDICES DE LIQUIDEZ	39
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS	42

1. INTRODUÇÃO

As diversas transformações no cenário econômico, segundo Pallazo et al. (2007), a evolução da tecnologia da informação, aquisições e fusões, estabilidade da moeda e globalização financeira são algumas determinantes dessa nova realidade, onde ao longo dos anos, têm exigido uma padronização das normas e procedimentos contábeis, proporcionando então, uma maior transparência entre as informações e facilitando as tomadas de decisões.

Em 2008 entrou em vigor a Lei nº 11.638 que modificou a Lei das Sociedades por Ações, de nº 6.404/76, principalmente em suas disposições de natureza contábil. A nova legislação harmoniza a contabilidade brasileira aos padrões internacionais, estabelecendo como o ano de 2010 a data-limite para adoção das IFRS - *International Financial Reporting Standards*. Para Braga e Almeida (2008), os padrões de contabilidade vigentes até então no País, sofreram várias modificações com a Lei nº 11.638/07, sendo seu objetivo a convergência aos pronunciamentos internacionais de contabilidade.

A lei é uma adequação da IFRS, a qual representa um padrão contábil global, principalmente torna mais fácil nas operações do país de origem com o país de destino. Segundo Banker (2011), algumas contas importantes foram alteradas, incluindo a própria estrutura do balanço patrimonial e das demonstrações, adequando-se algumas contas e criando outras nomenclaturas, por exemplo, não apenas o ativo, como o passivo circulante e não circulante.

Para Porto (2010), o passivo fica distribuído em a) Passivo circulante, no qual são registradas as obrigações conhecidas e os encargos estimados, cujos prazos estabelecidos ou esperados situam-se no curso do exercício subsequente à data do Balanço Patrimonial; b) Passivo Não Circulante: onde são registradas as obrigações conhecidas e os encargos estimados, cujos prazos estabelecidos ou esperados, situem-se após o término do exercício subsequente à data do Balanço Patrimonial; c) Patrimônio Líquido (PL).

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Diante do apresentado, a pergunta a ser feita é: Quais as alterações de reconhecimento de passivos e PL que influenciaram a estrutura de capital das empresas no ramo de medicamentos, após a convergência das Normas Brasileira de Contabilidade às Normas Internacionais de Contabilidade?

Utilizou-se uma amostra de 3 (três) empresas listadas na BM&FBovespa (companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros), no período entre os anos de 2005 a 2010. Analisam-se individualmente relatórios anuais de 2010, data do início obrigatório da aplicação das IFRS, e faz-se uma análise do antes e depois das alterações nos passivo e patrimônio líquido das empresas.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Este estudo tem como objetivo mensurar o impacto da adoção inicial da Lei nº 11.638/07, nos resultados das empresas do ramo de medicamentos listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa.

1.2.2 Objetivos Específicos

A pesquisa visa, após uma análise, identificar as alterações provocadas pelas Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) no reconhecimento de passivos e PL que influenciaram a estrutura de capital das empresas no mercado dos medicamentos. Especificamente, buscou-se:

- identificar as alterações no passivo e no PL;
- identificar a estrutura de capital das empresas e
- confrontar o antes e o depois das alterações das normas em relação à estrutura de capital.

1.2 JUSTIFICATIVA

As alterações determinadas pela Lei nº 11.638, fizeram com que as demonstrações contábeis e financeiras do país convergissem para a mesma estrutura adotada em outros países. O presente estudo pretende verificar se estas mudanças influenciaram na estrutura de capital das empresas no Novo Mercado, principalmente nas alterações sofridas no grupo do passivo e Patrimônio Líquido (PL).

A relevância deste estudo justifica-se pela necessidade de uma maior discussão acadêmica e conceitual de temas relacionados à Convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade às Normas Internacionais de Contabilidade. Desta forma, contribui na promoção da modernização do pensamento contábil, aprimorando a qualidade das informações financeiras geradas, além de proporcionar uma maior facilidade de análise financeira, financiamento, investimentos, operações de compra e venda... enfim, minimiza as assimetrias de informação e o custo de capital.

2. ESTRUTURA DE CAPITAL

Uma empresa é constituída por bens, direitos e obrigações. De acordo com Ferrari (2008), os bens e direitos formam o ativo, e as obrigações o seu passivo. Desta forma, para uma empresa investir em seus bens e direitos, é necessário primeiramente que ela disponha de recursos, os quais estão registrados em seu passivo.

Matarazzo (1995) afirma que toda aplicação em bens, direitos ou custos que beneficiarão exercícios seguintes é Investimento. O investimento total é representado pelo ativo. Nos investimentos são encontrados as origens de recursos, constituindo então o financiamento.

Segundo Gitman (2001), a estrutura de capital de uma empresa abrange a composição de suas fontes de financiamento, ou seja, ela é determinada pelo composto de endividamento no longo prazo, e conseqüentemente, as decisões tomadas inadequadamente de estrutura de capital podem então provir um elevado custo de capital.

Todavia, se o passivo da empresa é representado pela estrutura de capital ou mais especificamente, quanto a uma parte relativa das variadas fontes de financiamento na composição das obrigações totais, a partir dessa é possível encontrar ações preferenciais e o volume de ações ordinárias e qual o montante de financiamento que a empresa possui (Brealey e Myers, 1992; Gitman, 1997 e Weston e Brigham, 2000).

Na concepção de Lemes Jr, Rigo e Cherobim (2002), a estrutura de capital procura atingir dois objetivos: i) maximizar o valor das ações; ii) minimizar o custo de capital. Todavia, os demais objetivos não se distinguem, pois à medida que a empresa reduz seu custo de capital, ela conseqüentemente pode aprovar mais projetos que contribuam para o aumento da sua riqueza. Portanto, para financiamento de ativos as empresas utilizam da estrutura de capital, o qual diz respeito à maneira como as empresas utilizam seu capital próprio e capital de terceiros.

Segundo Assaf Neto (2004), o conceito de estrutura de capital está vinculado à proporção de recursos próprios e de terceiros a ser mantido por uma empresa que leva a maximização da riqueza para os seus acionistas. A estrutura de capital desejada deve compor fontes de financiamentos que potencializem os resultados, minimizando os custos totais.

Oliveira e Antonialli (2004, p, 136) definem a estrutura ótima de capital como:

(...) a contribuição maior da teoria tradicional foi a estrutura ótima de capital (...) que é conseguida por meio de uma combinação entre a utilização de capital de terceiros e capital próprio com custo mínimo e quando os recursos de terceiros são mais baratos em função do risco menor que estes oferecem.

A teoria tradicional defende que a estrutura de capital influencia o valor da empresa. Segundo essa corrente, o custo do capital de terceiros mantém-se estável até um determinado nível de endividamento, a partir do qual se eleva devido ao aumento do risco de falência. Como o custo de capital de terceiros é inferior ao custo do capital próprio, a empresa deveria se endividar até o ponto em que o seu custo de capital total atingisse um patamar mínimo. Esse ponto representaria a estrutura de capital ótima, que levaria à maximização do valor da empresa (BRITO, CORRAR, BATISTELLA, 2007)

Entretanto, muito se tem questionado sobre a existência ou não de uma estrutura ótima de capital, Assaf Neto (2004) ao se referir à mesma, cita que podem ser identificadas duas grandes linhas de pensamento: a convencional e a defendida por Modigliani e Miller (1958), conhecida como MM. Ambas divergem por aceitar e rejeitar, respectivamente, a possibilidade de existência de uma estrutura de capital ótima.

Saito et al (2008 apud Modigliani e Miller, 1958, p.64) afirma que MM foram os precursores da moderna teoria financeira corporativa. A repercussão de seus estudos foi tamanha que não foram superados até os dias atuais. Os trabalhos de MM contribuíram de corpo teórico para o estudo de capital próprio e capitais de terceiros e suas respectivas decisões de financiamento e de investimentos das empresas. Modigliani e Miller (1958), presumindo um mercado perfeito, desenvolveram um modelo teórico sobre estrutura de capital onde determinaram que a política de estrutura de capital de uma empresa é irrelevante, em vista que, o valor se manterá inalterado, tanto se uma empresa trabalhar com dívidas quanto sem dívidas.

Além de estabelecer pela irrelevância das decisões de financiamento, os mesmos autores concluem que o nível de endividamento de uma empresa é respectivamente proporcional ao seu custo de capital próprio. Ou seja, quanto maior o custo de capital próprio, maior tende a ser o endividamento de uma empresa, ainda que num mercado perfeito. Portanto, a fim de atingir o valor de mercado, o nível de endividamento tanto faz ser alto ou baixo, pois o mesmo é relacionado às decisões tomadas em relação às decisões de investimento.

Em trabalho posterior, Moraes e Rhoden (2005 apud Mondigliani e Miller, 1963, p.18) chamaram a atenção para a importância dos impostos corporativos nas decisões de estrutura de capital. Os autores consideraram particularmente o imposto de renda incidente sobre o lucro das empresas, ou seja, avaliam os resultados dos impostos na estrutura de capital das empresas e concluíram que as empresas deveriam trabalhar com cerca de 100% de capital de terceiros.

De acordo com o benefício fiscal, o qual é gerado pela utilização de dívidas, decorrente do fato que os juros, os quais remuneram o capital de terceiros, são dedutíveis de imposto de renda. Portanto, através desse benefício, um maior nível de endividamento levaria a um aumento do seu valor.

Daher (2004 apud LIMA, 2005, p.1) explica esta teoria:

à medida que a empresa se endivida, seu risco aumenta, já que ela fica mais vulnerável às intempéries – caso haja uma retração econômica diminuindo o faturamento das empresas, (...) o valor dos juros deverá ser pago de qualquer maneira, sob risco de falência. Isto faz com que as empresas endividadas fiquem mais vulneráveis em épocas de crises econômicas.

Ainda que seja contrária à razão, a conclusão de uso de quase 100% de dívidas na estrutura de capital e a idéia das economias fiscais geradas pelo uso de dívidas representou uma significativa contribuição para o estudo dos determinantes da estrutura de capital das empresas.

O efeito de alavanca aumenta o fluxo esperado dos lucros por ação, mas não o preço da ação, como dito por Myers e Brealey (1992, p.404) “A razão é que a mudança na corrente dos lucros esperados é exatamente compensada por uma modificação da taxa que os lucros são capitalizados.”

O conceito de alavancagem definido por Gitman (2001) baseia-se na capacidade que a empresa possui para usar os ativos ou recursos com um custo fixo a fim de aumentar os retornos de seus proprietários. As variações na alavancagem acarretam mudanças no nível de retorno e do risco associado, o que se refere ao grau de incerteza da empresa cumprir com suas obrigações de pagamento.

Miller (1977) admite considerar que os tributos pessoais também poderiam afetar o valor da empresa. O benefício gerado pela alavancagem diminuiria através da inserção da tributação pessoal à medida que, ao pagar impostos sobre seus ganhos os credores exigiriam

maiores taxas de juros, de forma a compensar a perda para o fisco, aumentando assim o custo do endividamento.

Santana e Turolla (2002) explicam a idéia de que os investidores capitalizariam o lucro líquido obtido após o pagamento dos tributos e dos juros ao invés do lucro operacional e, por conseguinte, não são alheios aos benefícios tributários, estabelecendo então a base da teoria do *Static Tradeoff*. Essa teoria surge a partir de determinado nível em que a alavancagem começa a gerar custos de transação, em razão de maior risco de falência. Assim sendo, em contraste com a irrelevância da forma de financiamento de MM, haveria um nível de endividamento ótimo que maximizaria o valor da empresa.

Myers (1984) afirma existir duas correntes teóricas relacionadas à definição da estrutura de capital. Ele chama a primeira de *Static Tradeoff Theory* (STT), ou seja, *tradeoff* estatístico, o qual é o modelo em que se busca balancear os benefícios fiscais de endividamento e os seus custos de falência associados à alavancagem, resultando uma meta ótima de estrutura de capital. O autor analisa a teoria do *tradeoff* mostrando que, à medida que a empresa vai elevando seu endividamento, vai ampliando, também, seu benefício fiscal, o que leva a empresa a aumentar seu valor.

Contudo, conforme se aumenta o endividamento, aumentam-se também os custos e dificuldades financeiras. Portanto, para a teoria do *tradeoff* David, Nakamura e Bastos (2009), dizem que a empresa deve acompanhar os impactos do benefício fiscal e das dificuldades financeiras, de tal modo que atinja um ponto de endividamento que maximize o valor da empresa.

Para Damodaran (2004), na maioria dos casos, o *Tradeoff* dos benefícios e dos custos da dívida resultará em uma estrutura ótima de capital, por meio da qual o valor da empresa é maximizado.

Fama e French (2002) através da análise de Myers (1984) concluem que maiores serão os dividendos conforme a maior lucratividade das empresas, entretanto, a taxa de *payout* é negativamente relacionada com a oportunidade de investimento e com o endividamento da empresa; logo, não pagarão dividendos as empresas com alto índice de alavancagem.

Cruz et al (2008 apud Carrete, 2007) afirma que de acordo com a teoria de *Tradeoff*, o valor da empresa alavancada é representado pela adição de seu valor, exceto a alavancagem ao benefício fiscal e aos custos de falência. Os benefícios tributários provenientes do endividamento

justificam-se pela admissão de dedutibilidade dos juros pagos como despesas do período. Assim, dependendo da habilidade do administrador, o manejo adequado da dívida pode propiciar uma redução das obrigações a pagar e, caso os recursos captados tenham sido canalizados para uma aplicação rentável, incremento do resultado da companhia.

De acordo com Brealey e Myers (2006), a teoria requer que cada empresa tenha sua estrutura ótima de capital. As empresas que possuem ativos tangíveis e mais lucrativos procurarão financiar com dívidas; já as empresas pouco rentáveis ou com ativos intangíveis arriscados, utilizam mais patrimônio líquido.

Segundo Gomes e Leal (2000), para a teoria de custos de falência (STT), o ativo intangível e futuras expectativas de uma empresa estão relacionados com seu ensejo de crescimento, à medida que em caso de falência, ambos perdem seu valor de mercado. Contudo, constantemente, há uma necessidade de novos investimentos em empresas com grandes expectativas de crescimento; logo, tais empresas procuram manter baixos níveis de endividamento para que, caso necessitem de capital, haja a possibilidade de recorrer com mais facilidade ao mercado de dívidas. Portanto, a alavancagem financeira deve ter relação inversa às oportunidades de crescimento.

Myers e Majluf (1984) analisaram a assimetria de informações nas decisões de investimento das empresas, a qual decorre do fato de os administradores internos possuírem privilégios referentes às informações que diz respeito às perspectivas de investimento da empresa que os investidores externos não possuem.

Harris e Raviv (1991) afirmam que é possível utilizar a estrutura de capital como sinalizadora aos investidores externos através da redução da assimetria de informações detidas pelos administradores internos. Os autores definiram quatro categorias determinantes da estrutura de capital das empresas, as quais são determinadas em: i) problema de agência; ii) assimetria informacional; iii) influência da natureza dos produtos e mercados e em contraste com a irrelevância da forma de financiamento de MM e iv) controle corporativo.

A partir das pesquisas sobre assimetria informacional, Myers (1984) desenvolveu a segunda teoria denominada *Pecking Order Theory* (POT), pela qual sustenta que, ao estabelecer sua estrutura de capital, as empresas tenderão a seguir uma seqüência hierárquica.

Myers (1984) ressalta que a teoria do *Pecking Order*, por sua vez, está baseada numa hierarquia de preferências em relação a recursos externos e internos, havendo uma preferência

por recursos internos, dada a existência de assimetria de informação no mercado e custos de transação relevantes na colocação de títulos. Portanto, as empresas mais rentáveis operacionalmente e que, por conseqüência, geram mais caixa operacional, deveriam ser menos endividadas. Também, segundo Myers (1977), empresas com oportunidades de crescimento podem investir subotimamente e, portanto, os credores serão mais relutantes em emprestar por períodos longos (NAKAMURA et al, 2007).

Segundo a teoria da *Pecking Order* (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984), as empresas sujeitas às assimetrias informacionais relevantes adotam uma ordem de prioridade para a escolha das fontes de financiamento. Em primeiro lugar, estariam os lucros retidos, a seguir, o endividamento e, por fim, a emissão de novas ações. Neste contexto, empresas com alta lucratividade deveriam ser menos endividadas.

De acordo com David et al (2007 apud FAMA e FRENCH, 2001, p.138):

para as empresas que não pagam dividendos, a relação negativa entre endividamento e expectativa de investimentos, prevista no complexo modelo pecking order, é mais tênue. Assim, a relação positiva entre endividamento e investimento pelo arcabouço teórico do referido modelo pode ser dominante. E para as empresas que pagam dividendos e possuem grandes expectativas de investimentos, a previsão do modelo pecking order é a de que o nível de alavancagem corrente seja menor.

Myers (1984) defende que, no modelo *pecking order*, as empresas não possuem metas de endividamento. As empresas que possuem fluxo de caixa positivo são suficientes para financiar com menor risco seus futuros investimentos e não manifestam interesse em elevar seu nível de endividamento. Assim, quando investimentos não excedem os lucros espera-se que o endividamento decresça.

3. CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS

A economia mundial desde o período pós-guerra vem passando por sucessivas transformações em direção à internacionalização da produção e dos mercados. Atualmente, com a globalização econômica e financeira e a crescente dinâmica das relações internacionais das grandes empresas, torna-se uma exigência cada vez maior estabelecer com clareza as regras que devem gerir as relações econômico-financeira das organizações (KPMG, 2009).

Segundo Feitosa (2001), há uma necessidade crescente de harmonização das barreiras de linguagem, moeda e, sobretudo, as diferenças existentes entre as práticas contábeis adotadas em cada país. A comunidade internacional, visando solucionar tais conflitos, sugere uma uniformização dos padrões contábeis como a maneira mais adequada para atingir este objetivo. Portanto, diante da padronização internacional das práticas contábeis, de acordo com Santos e Lima (2008) o entendimento da viabilidade do negócio, a compreensão, a interpretação das demonstrações contábeis por acionistas estrangeiros e investidores e a comparação de informações entre companhias de um mesmo grupo ou de grupos distintos.

Chairas e Radianto (2001 apud Lemes e Carvalho, 2004, p.2) enumeram como vantagens da harmonização contábil:

a comparabilidade e compreensão da informação contábil internacional, o tempo e dinheiro economizados para as companhias consolidar diferentes informações financeiras, a ampla disseminação de práticas e normas contábeis de alta qualidade, a provisão de baixos custos financeiros na elaboração e adoção dos padrões contábeis para países de limitados recursos financeiros e a remoção de barreiras ao fluxo de capitais internacionais.

De acordo com Clack e McManus (2003), a adição de um conjunto completo de normas contábeis e de divulgação de informações de qualidade universalmente reconhecida, confere credibilidade e transparência à administração e demonstram o seu comprometimento com a empresa, qualidades fundamentais à boa governança corporativa. Este conjunto único de normas globais de contabilidade tem sido desenvolvido há mais de três décadas desde a instituição, iniciando um fluxo à entidade particular FASB (*Financial Accounting Standards Board*).

Em 1973, surge um conjunto único de normas globais de contabilidade, o *International Standards Council* (IASC), o qual, em 2001 foi reestruturado pelo *International Accounting*

Standards Board (IASB). Atualmente, o conjunto conhecido como IFRS compreende as normas internacionais de contabilidade - IAS, na sigla em inglês (Lemes e Carvalho, 2004).

Alves, Ferreira e Pereira (2008, p.12) afirmam que:

IASB é o organismo privado sem fins lucrativos responsável pelos pronunciamentos denominados *International Accounting Standards* (IAS - normas internacionais de contabilidade). Estas normas têm passado por alterações, sempre visando a uma maior abrangência de usuários, com o objetivo de convergência e conseqüente harmonização dos diversos *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP's). As IAS têm sido revogadas e substituídas pelas *International Financial Reporting Standards* (IFRS - normas internacionais de relatórios financeiros).

Para Braga (2006) o IASB tem o propósito de desenvolver um conjunto de padrões globais de contabilidade que sejam de fácil compreensão, tenham sua aplicação obrigatória e atendam à demanda por informações contábeis e financeiras de alta qualidade para a tomada de decisões por investidores e outros participantes dos mercados globais de capitais.

De acordo com Alves, Ferreira e Pereira (2008), as demonstrações contábeis internacionais exigidas são: i) o balanço patrimonial; ii) a demonstração de resultado; iii) a demonstração das mutações do patrimônio líquido; iv) a demonstração dos fluxos de caixa e v) notas explicativas.

Ainda para os autores, Alves, Ferreira e Pereira (2008, p. 13) para as IASB,

[...] o objetivo das demonstrações financeiras é prover informações sobre a posição, desempenho e mudanças da situação financeira de uma entidade. Estas devem ser úteis para uma quantidade ampla de usuários ao tomar decisões econômicas. Porém, demonstrações financeiras devem ser preparadas com o propósito de satisfazer as necessidades comuns da maioria dos usuários. Porém, demonstrações financeiras não fornecem todas as informações que os usuários podem precisar para tomar decisões econômicas, pois elas retratam, em grande parte, efeitos financeiros de eventos passados e não necessariamente contêm informações não-financeiras (ALVES; FERREIRA; PEREIRA, 2008, tradução nossa).

Contudo, de acordo com Ernst e Young (2008), a Comissão Européia, a partir de 2005, passou a exigir das empresas de capital aberto a apresentação de demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com o IFRS, onde o padrão único passou a ser amplamente adotado por todo o mundo. O Brasil se encontra em uma posição privilegiada para aprender com as dificuldades enfrentadas por essas empresas e se beneficiar dos avanços efetuados pelo IASB.

Adotadas em mais de cem países, inclusive o Brasil, se ainda não exigem ou facultam a aplicação do padrão internacional, ao menos fundamentam suas normas locais de contabilidade em IFRS para fins de apresentação de relatórios financeiros. Elas já se tornaram um padrão mundial. Para Puff (2010), aderir a estes princípios significa se adequar a uma tendência internacional inevitável.

Ernst e Young (2008) afirmam que com o Brasil inserido nas normas internacionais, surge, conseqüentemente, um movimento de convergência na procura da padronização das informações e práticas contábeis, através da promulgação da Lei nº 11.638, no final de 2007, e da MP nº 449, no final de 2008, e dos pronunciamentos do CPC e da CVM.

A lei nº 11.638/07 foi aprovada após sete anos em tramitação no Congresso Nacional, para Principais (2008), a CVM após diversas especulações através da CVM nº 469 se dispôs sobre a aplicação da Lei 11.638/07. Desta forma, houve marcantes mudanças, a qual uma delas é o § 5º do Art. 177, que determina que as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deverão ser elaboradas de acordo com os padrões internacionais de contabilidade.

Para Ernst e Young (2008), devido à necessidade de comparabilidade das demonstrações financeiras das empresas inseridas no mercado financeiro internacional, a CVM, por meio da Instrução nº 457 de 13 de julho de 2007, também, já havia incentivado as companhias abertas a acelerar o processo de convergência. Contudo, tornou-se estabelecido o ano de 2010 como data-limite para adoção da IFRS.

Cinco anos após a Europa ter concluído a mesma mudança, a execução das normas implica muito mais do que modernizar a legislação e aderir às práticas contábeis nacionais ao padrão internacional. O sucesso desse processo significará a escalada de mais um degrau rumo à maturidade econômica.

De acordo com Lettiere (2010), citado por Puff (2010, p. 33) a

evolução no ambiente de transparência está alterando o perfil das empresas e dos próprios investidores. A adoção da IFRS irá permitir que o Brasil continue bem posicionado no cenário internacional em termos de atratividade para captações. Obviamente, todas estas alterações mexem com a dinâmica dos procedimentos internos das companhias, porém, buscam padronizar e refletir de forma mais sistemática a realidade econômica de cada negócio.

Segundo Puff (2010, p. 33), diz que “a adoção as normas constitui uma evolução de cultura, onde isto está dentro de um pacote de evoluções que o Brasil tem tido, até na percepção de governança, o que contribui para que o País alcance melhor estágio e mercado”.

4. METODOLOGIA

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva e exploratória. Segundo Gil (2008), as pesquisas descritivas possuem como objetivo a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência.

Ainda de acordo com Gil (2008) a pesquisa exploratória, tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses, com o objetivo principal de o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições.

Quanto à abordagem, quantitativa e qualitativa, para Mattar (2005) constitui-se de um levantamento bibliográfico e ainda, um estudo de natureza quantitativa, relacionado à quantificação, tanto na coleta de informações quanto no tratamento das mesmas.

Gil (2008) ainda afirma que, o estudo de caso é uma análise detalhada de um objeto de pesquisa, com o objetivo de ampliar o conhecimento relativo ao elemento avaliado, por ser uma das formas mais utilizadas para a apresentação de pesquisas exploratórias, além do levantamento bibliográfico.

Nesse sentido, este trabalho foi realizado por meio de um estudo de caso, e caracteriza-se por ser exploratório e descritivo com dados quali-quantitativos, o qual abordou as mudanças no passivo e PL das empresas do ramo de medicamentos. Portanto, confrontou-se os balanços analisando-os antes e depois das alterações, referente às Normas Internacionais de Contabilidade. As empresas analisadas foram as listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, que publicaram suas demonstrações em conformidade com as IFRS. Portanto, este estudo compreendeu um total de 03 empresas analisadas na carteira atualmente. Em seguida, fez-se uma análise em cada empresa no período de 2005 a 2010.

5. ANÁLISE DOS BALANÇOS

Foi feita análise dos balanços das empresas Drogasil S/A, Profarma e Raia S/A, todas do setor farmacêutico, e que se encontram listadas o Novo Mercado da BMF&Bovespa, no período de 2005 a 2010. Para o cálculo dos índices foram consideradas, e aplicadas, as modificações estabelecidas pela Lei nº 11.638/2007.

A análise do estudo em questão foi efetuada, de acordo com os dados constantes no Quadro 1.

Empresas Analisadas	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DROGASIL	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual
PROFARMA	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual	Relatório Anual
RAIA	-	-	-	-	Relatório Anual	Relatório Anual

Quadro 1: Relação de identificação dos documentos de análise de cada empresa

Fonte: Elaborado pela autora

Seguem os índices de estrutura de capital, rentabilidade e liquidez, com base nos balanços disponíveis nos *sites* das empresas citadas e referenciadas, no intuito de oferecer uma melhor visão da situação apresentada pelas empresas após expostas às adequações exigidas.

5.1 DROGASIL S/A

A Drogasil S/A é uma das maiores redes de drogaria no território nacional, atuando há 76 anos no setor de comércio varejista de medicamentos, possui 362 lojas, nos Estados de São Paulo, Minas Gerais, Goiás, Brasília, Espírito Santo e Rio de Janeiro (DROGASIL, 2011). Segue-se análise dos Índices de Estrutura de Capital da empresa.

5.1.1 Índices de Estrutura de Capital

Analisando a Figura 1, nota-se que ao longo dos seis anos analisados, a empresa apresentou maior utilização de capital de terceiro nos dois primeiros anos, com pico no segundo ano e menor utilização no ano de 2008 e 2010; temos então que para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio a empresa precisou de um investimento de capital de terceiro de R\$ 17 (dezessete reais) em 2005, R\$ 20 (vinte reais) em 2006, R\$ 9 (nove reais) em 2007, R\$ 3 (três reais) em 2008 e 2010, R\$ 4 (quatro reais) em 2009.

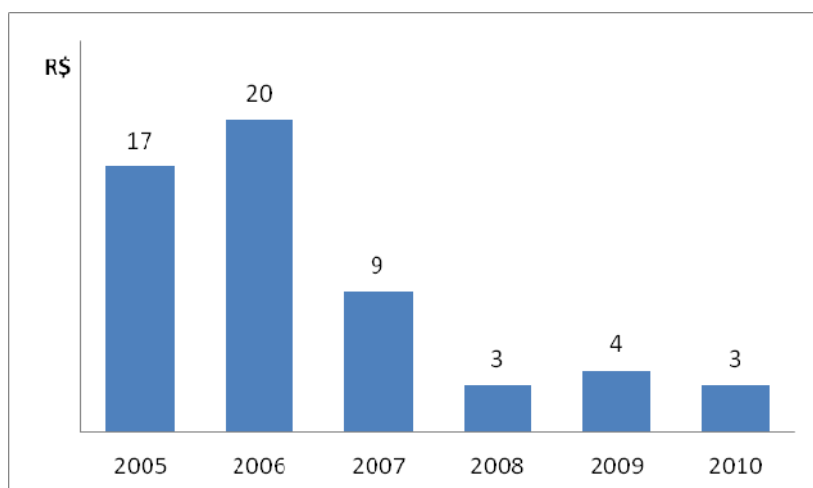


Figura 1 - Participação de Capital de Terceiros – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

Com base na Figura 2, da empresa Drogasil S/A, identificou-se uma crescente evolução no valor a pagar a curto prazo pela empresa, quando se compara os três primeiros anos com os três últimos da amostra nota-se que este índice aproximadamente dobrou.

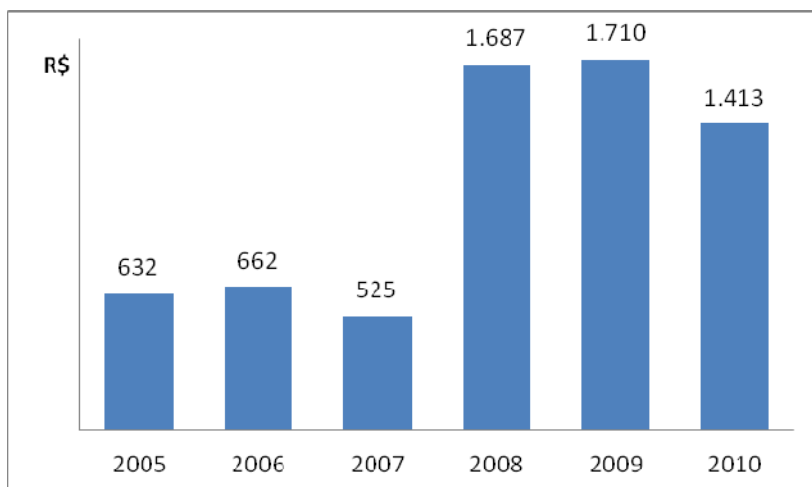


Figura 2 - Composição do Endividamento – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A Figura 3 demonstra quanto dos recursos próprios a empresa imobilizou no período; desta forma temos um pico em 2005, quando a empresa imobilizou R\$ 59 (cinquenta e nove reais) de cada R\$ 100 (cem reais) de recursos próprios; e teve seu menor índice em 2007, com índice de 24/100 (vinte e quatro reais em cada cem reais).

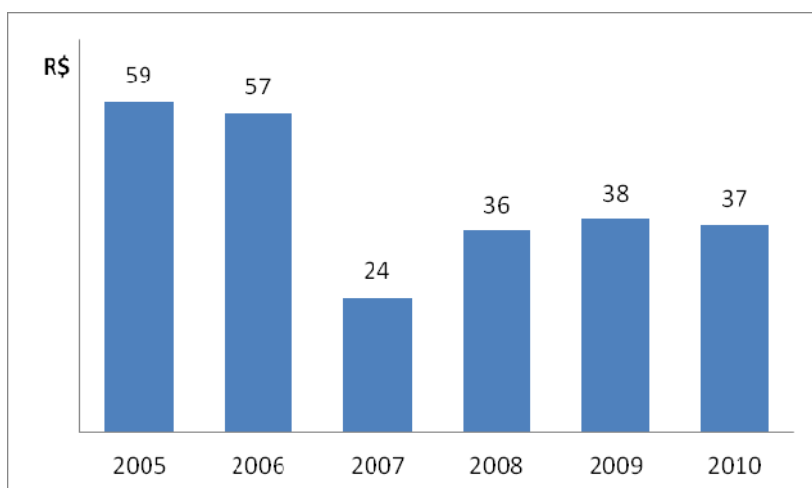


Figura 3 - Imobilização do Patrimônio Líquido – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A relação entre a imobilização dos recursos não correntes da empresa é apresentado na Figura 4, e demonstra maiores índices nos dois primeiros anos, o menor índice no terceiro ano, e um aumento nos três últimos anos analisados.

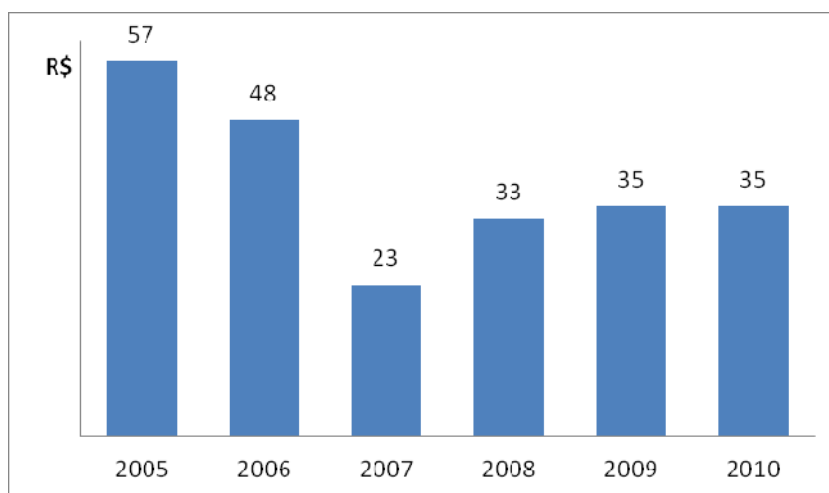


Figura 4 - Imobilização dos Recursos Não Correntes – em R\$
Fonte: Elaborado pela autora

5.1.2 Índices de Rentabilidade

A empresa possui um giro de ativo estável, conforme demonstra a Figura 5, em pouco mais de duas vezes em todo o período da amostra, apresentando um índice menor no ano de 2007, quando seu capital girou uma vez e meia.

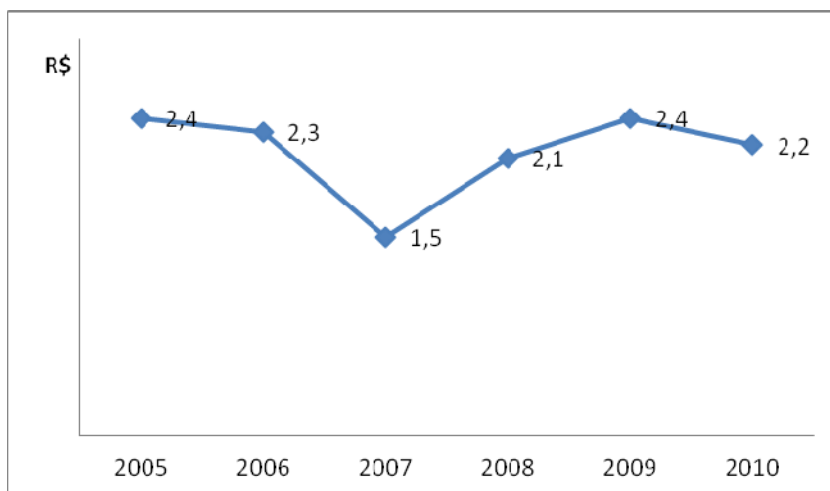


Figura 5 - Giro do Ativo – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com a Figura 6, a empresa Drogasil tem apresentado um crescimento no que tange ao percentual de retorno frente ao seu faturamento; nos três primeiros anos este índice apresentou-se instável, e nos três períodos finais da amostra, houve um aumento acentuado e o mesmo demonstra estabilidade.

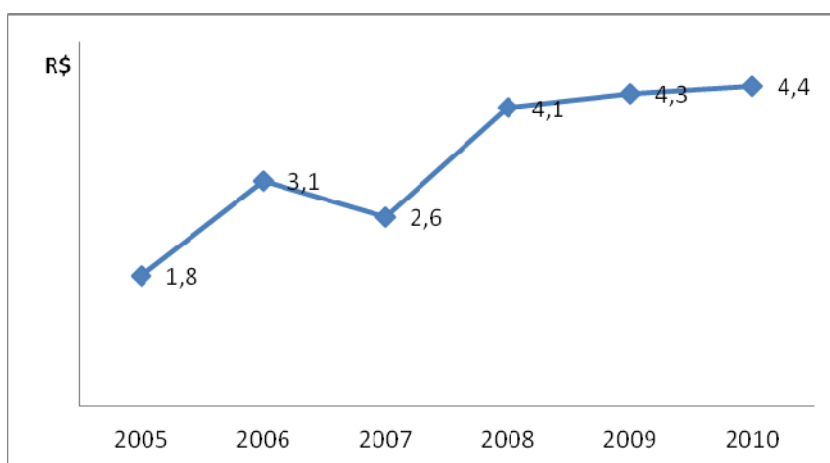


Figura 6 - Margem Líquida – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A rentabilidade do ativo evolui da mesma maneira que a margem líquida, porém, demonstra a lucratividade da empresa de uma forma geral; desta forma, visualiza-se um aumento de 3 pontos no período 2005/2006, e uma forte queda no período posterior 2006/2007; esta queda foi superada no período posterior 2007/2008, e se manteve mais estável nos últimos 3 anos, conforme a Figura 7.

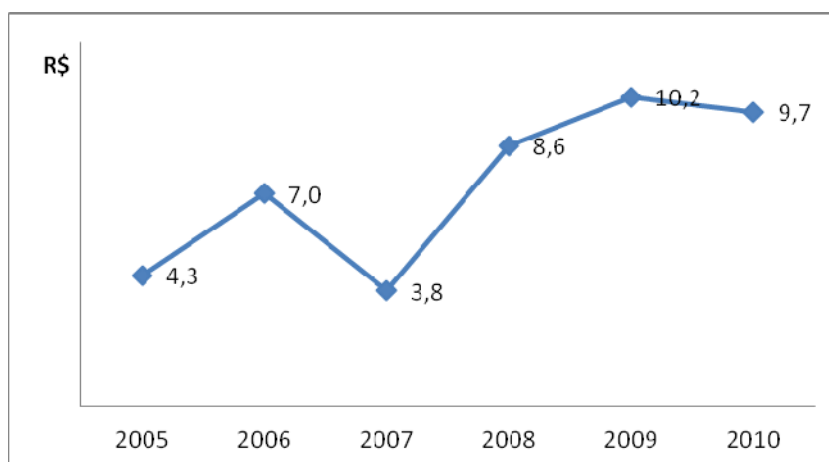


Figura 7- Rentabilidade do Ativo – em R\$
Fonte: Elaborado pela autora

5.1.3 Índices de Liquidez

A Figura 8 demonstra que no período analisado a empresa teve uma boa liquidez corrente, sendo capaz de liquidar suas obrigações, sem a necessidade de empréstimos junto a terceiros; no contexto geral no ano de 2007 a empresa apresentou seus melhores índices; e em 2005 seu menor, assim como aumentou no ano de 2010.

Enquanto na liquidez corrente considera-se o grupo do ativo disponível em sua totalidade, para a liquidez seca desconsideram-se os valores de estoque, uma vez que seria necessário negociá-los para poder quitar com as obrigações; desta forma o índice de liquidez seca, mostra a real situação no caso de necessidade de quitação de todo o grupo de obrigações a curto prazo; pode-se notar que ao contrário dos índices encontrados na liquidez corrente nos dois primeiros anos a empresa não conseguiria pagar os seus compromissos.

A liquidez imediata leva em consideração apenas os valores em caixa, banco e aplicação financeira de liquidez imediata, dando o contexto de valor disponível para pagamento imediato, sem a necessidade da operação de venda e recebimento. Assim, enquanto comparam-se os índices de liquidez imediata com os índices de liquidez corrente e seca, nota-se uma grande diferença nos índices da empresa, apresentados na Figura abaixo, no índice de liquidez imediata que demonstra que em somente três anos a empresa tinha condições para quitar todas as suas dívidas, assim como a instabilidade deste índice.

A liquidez geral da empresa leva em consideração todos os valores da empresa a realizar-se a longo e curto prazo; na Figura 8 demonstra uma maior estabilidade da empresa ao longo do período da amostra.

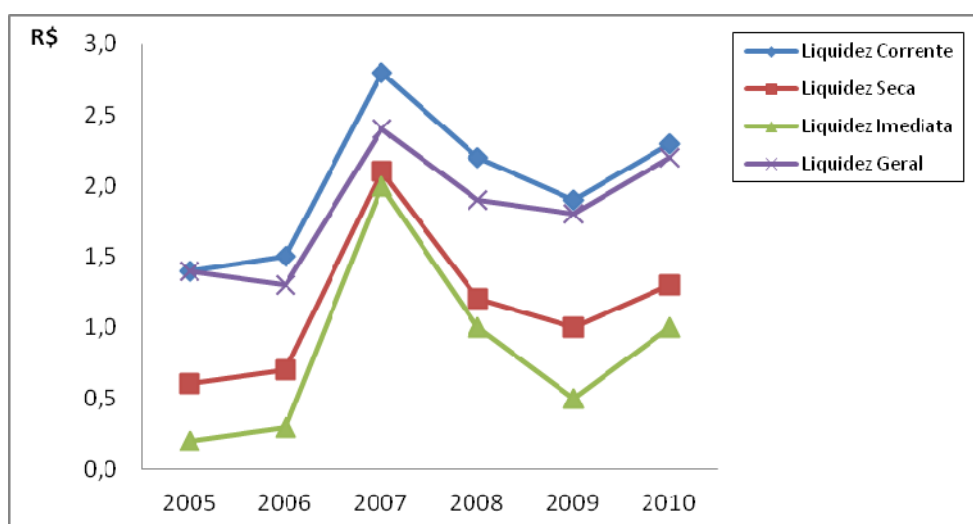


Figura 8 - Índices de Liquidez – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

5.2 RAIA S/A

A empresa Raia S/A, atua há 105 anos no setor de drogarias brasileiro, sendo composta por 350 lojas, estabelecidas nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Paraná (RAIA, 2011).

5.2.1 Índices de Estrutura de Capital

Por meio da Figura 9, nota-se que a empresa em 2009 utilizava um valor alto de capital de terceiros; neste ano para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio a mesma usava R\$ 69 (sessenta e nove reais) de capital de terceiro; em contrapartida, em 2010 este índice passou a ser de R\$ 5 (cinco reais) de capital de terceiro para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio.

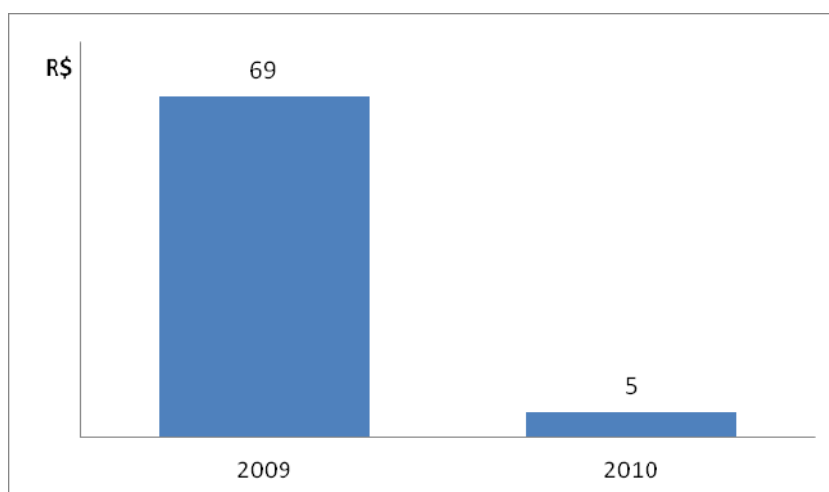


Figura 9 - Participação de Capital de Terceiros – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A Figura 10 demonstra que no segundo ano analisado a empresa tinha um valor alto a ser pago no curto prazo, provavelmente em decorrência do valor alto que apresentava no ano de 2009 de uso de capital de terceiro.

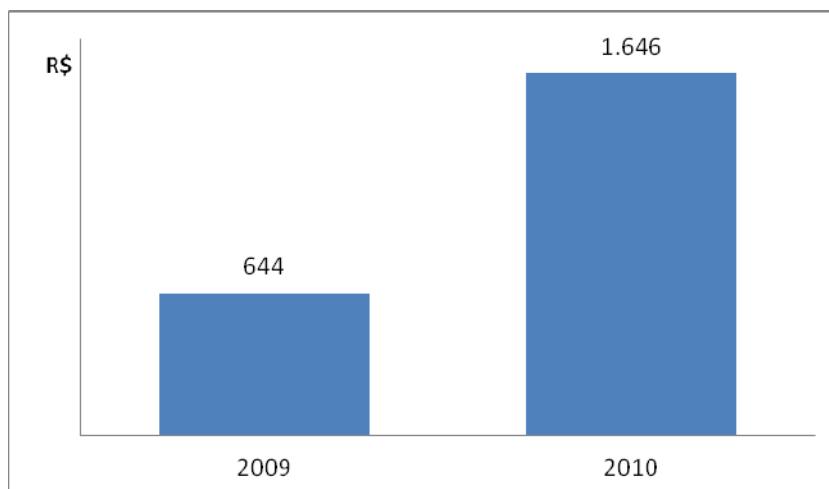


Figura 10 – Composição do Endividamento – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2009 a empresa imobilizou um montante de R\$ 191 (cento e noventa e um reais) para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio que possuía um índice cinco vezes maior do que o valor imobilizado no ano de 2010, conforme Figura 11.

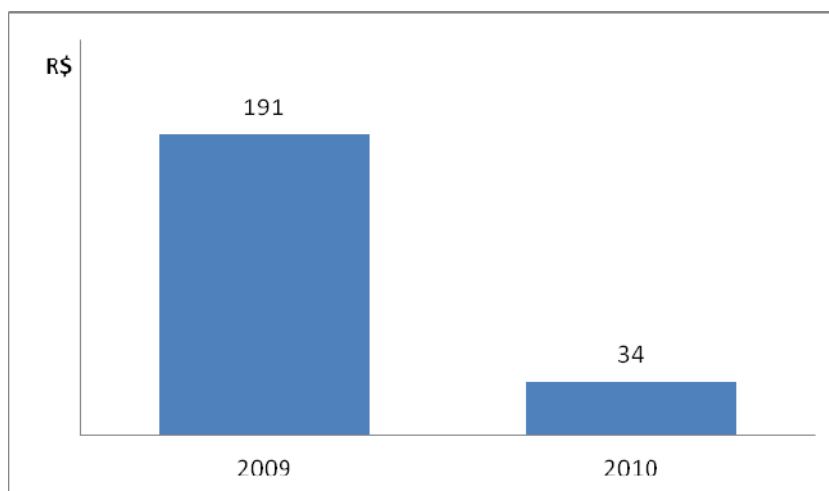


Figura 11 – Imobilização do Patrimônio Líquido – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

No que tange aos recursos não correntes, a empresa imobilizou R\$ 62 (sessenta e dois reais) para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio no ano de 2009, e R\$ 30 (trinta reais) para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio no ano de 2010, conforme demonstra a Figura 12.

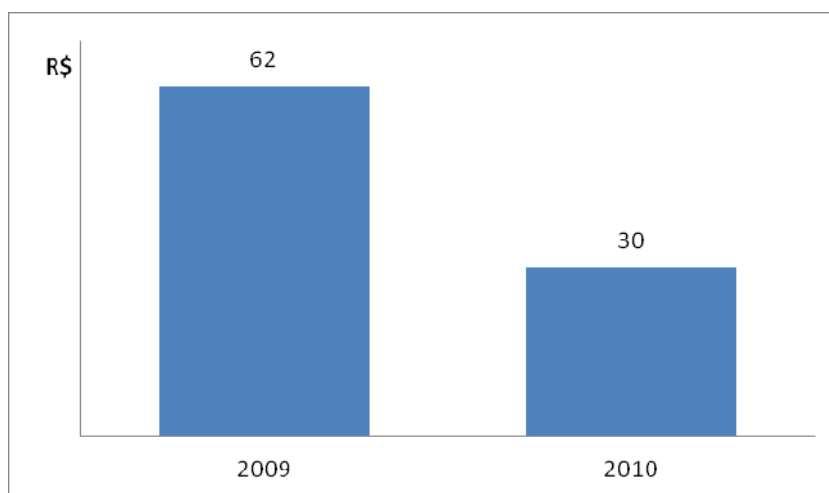


Figura 12 - Imobilização dos Recursos Não Correntes – em R\$
Fonte: Elaborado pela autora

5.2.2 Índices de Rentabilidade

A Figura 13 representa o giro do ativo, pode-se notar que a empresa teve uma queda neste índice, enquanto no ano de 2009 o ativo da empresa girava cerca de três vezes no ano, no ano de 2010 o mesmo passou a girar duas vezes ao ano.

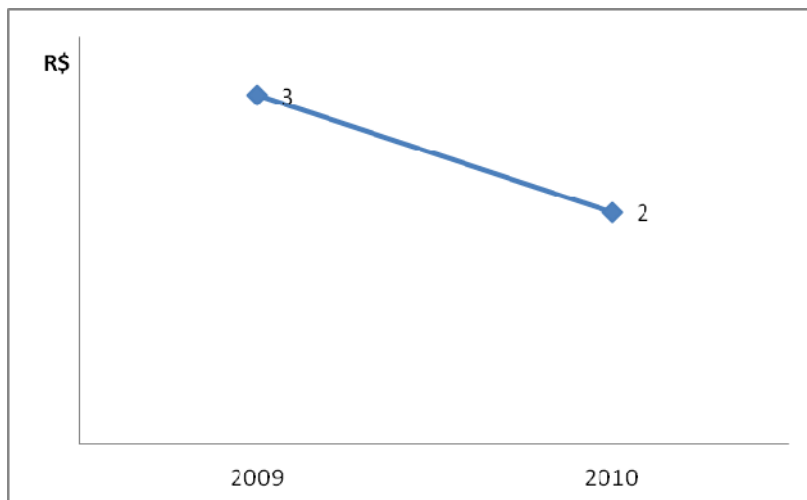


Figura 13 - Giro do Ativo – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A diminuição do retorno que a empresa possui é exposto pela diminuição de sua margem líquida que em 2009 era de 0,104, e passou a ser de 0,097 em 2010, conforme Figura 14.

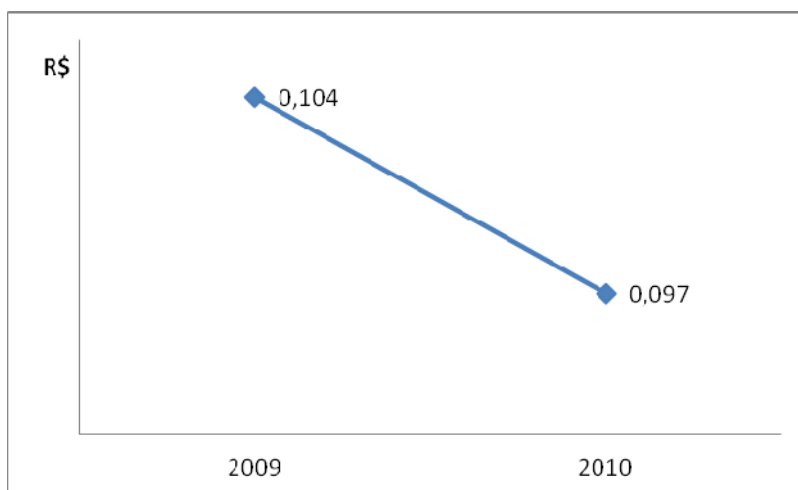


Figura 14 - Margem Líquida – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A rentabilidade do ativo decresceu da mesma maneira que a margem líquida, de 0,27 em 2009, para 0,16 em 2010, conforme Figura 15.

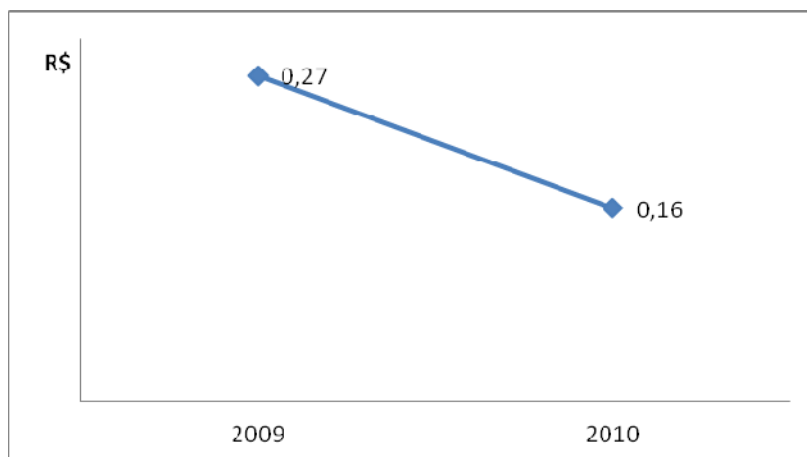


Figura 15- Rentabilidade do Ativo – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

5.2.3 Índices de Liquidez

Pode-se visualizar na Figura 16, que a empresa apresenta uma liquidez corrente melhor no segundo ano do que no primeiro, podendo quitar suas obrigações no curto prazo tranquilamente.

A empresa apresenta uma melhora em sua liquidez seca: enquanto no ano de 2009 não tinha condições de quitar suas obrigações, no ano de 2010 ocorre uma melhora neste índice, passando a haver uma certa folga no mesmo.

Através do índice de liquidez imediata, é possível notar que não teria como quitar com suas obrigações a curto prazo, caso fosse preciso, no período analisado.

Quando considerados tanto os valores do curto como os de longo prazo, a empresa sai de uma situação onde teria condição de quitar grande parte de suas obrigações no ano de 2009, e passa uma situação onde além de quitar as mesmas, ainda lhe restaria algum montante, como podemos notar no índice de liquidez geral.

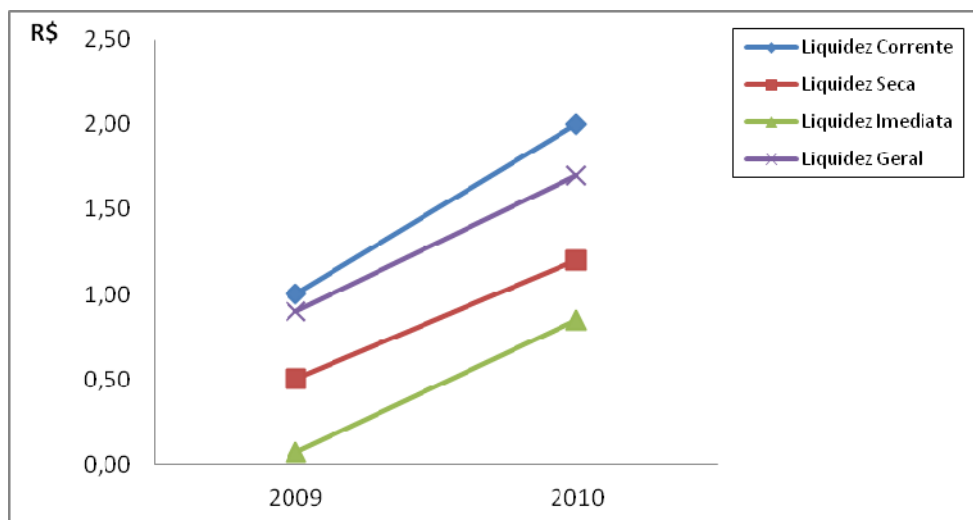


Figura 16 - Índices de Liquidez – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

5.3 PROFARMA

A Profarma é uma das maiores distribuidoras de medicamentos do país, sendo responsável pelo fornecimento de medicamentos para cerca de 22.500 farmácias, por meio de 12 centros de distribuição, localizados nas regiões Sudeste, Sul, Centro Oeste e Nordeste (PROFARMA, 2011).

5.3.1 Índices de Estrutura de Capital

Como demonstrado na Figura 17, pode-se notar que a empresa teve maior utilização de capital de terceiro no ano de 2005, quando para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio investido a mesma utilizava R\$ 91 (noventa e um reais) de capital de terceiro. A partir deste ponto a empresa, diminuiu este valor: em 2010 utilizou R\$ 8 (oito reais) de capital de terceiro para cada R\$ 100 (cem reais) de capital próprio.

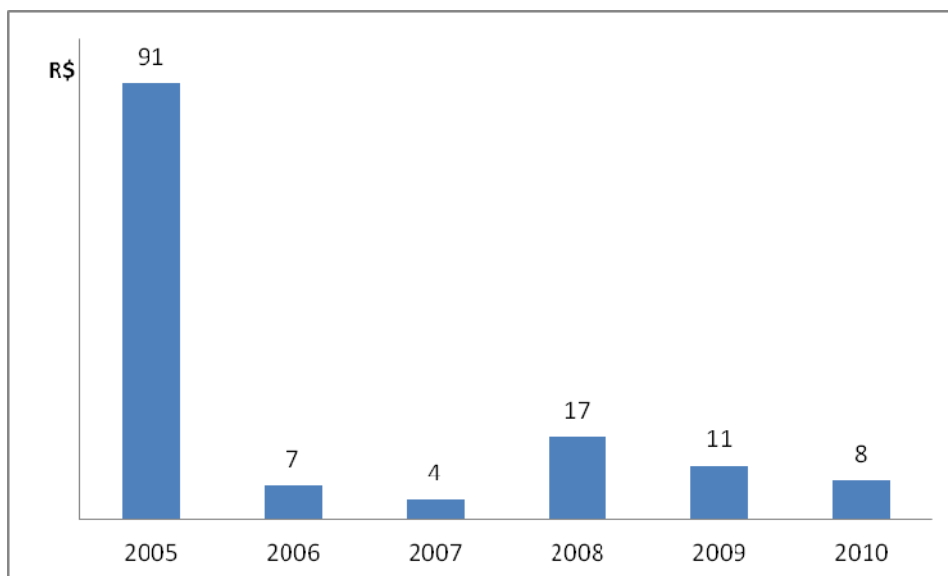


Figura 17 - Participação de Capital de Terceiros – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

Pode-se notar por meio da Figura 18, que a empresa aumentou o valor a pagar de capital de terceiro no curto prazo, o que é um reflexo da utilização constante de capital de terceiro.

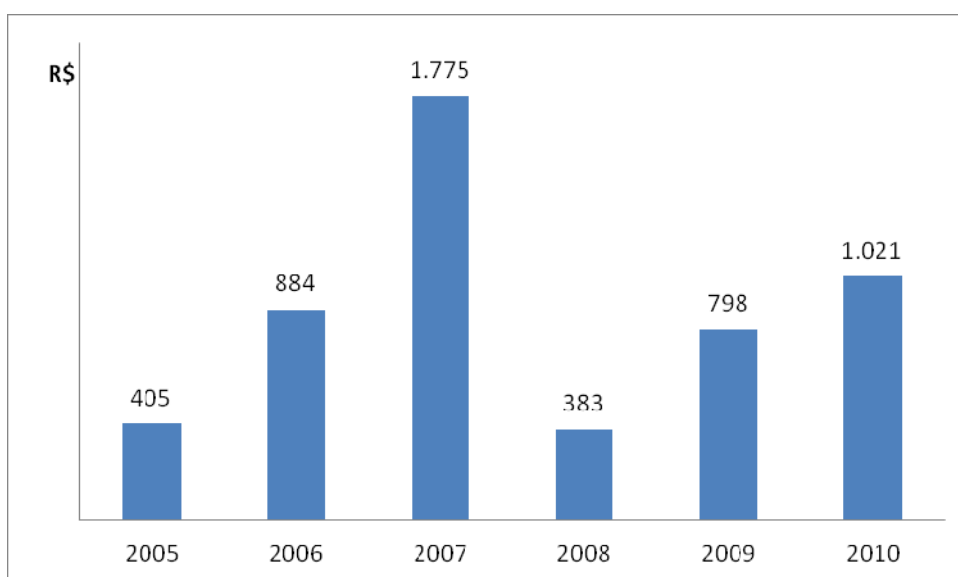


Figura 18- Composição do Endividamento – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A empresa imobilizou, no período analisado, valores crescente de recursos próprios, em relação ao seu capital, nada muito acentuado, mas relevante, como é visto na Figura 19.

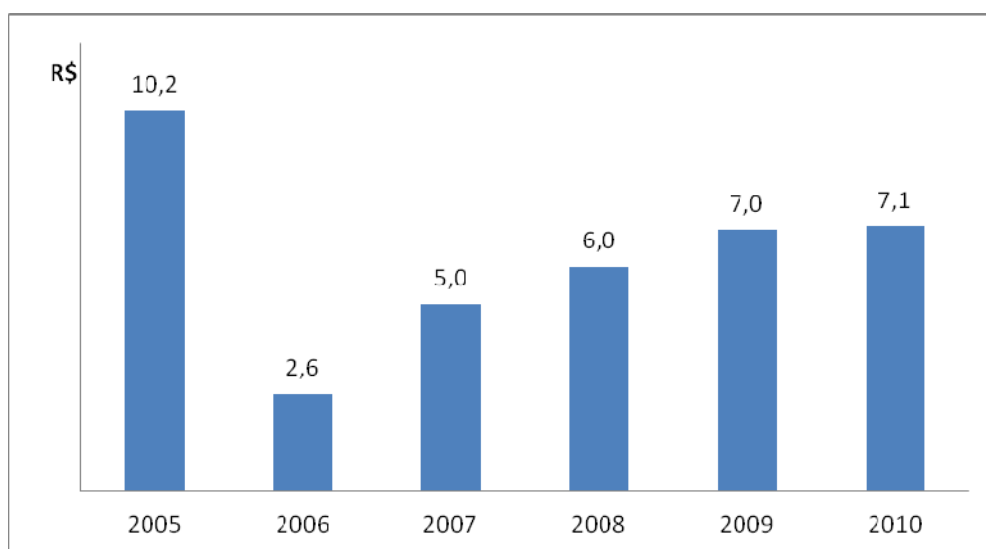


Figura 19 - Imobilização do Patrimônio Líquido – em R\$
Fonte: Elaborado pela autora

Os recursos não correntes também têm apresentado uma maior imobilização na empresa, como apresentado na Figura 20, como valores crescentes desde o primeiro ano analisado.

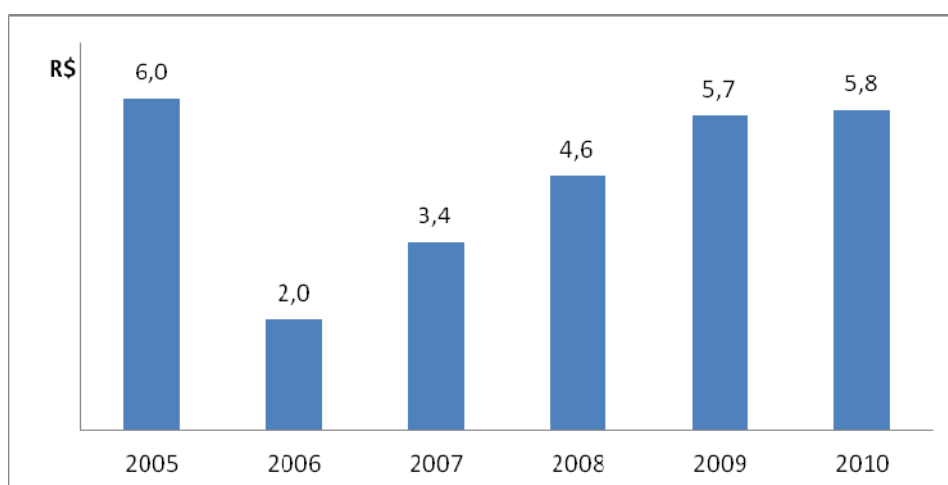


Figura 20 - Imobilização dos Recursos Não Correntes – em R\$
Fonte: Elaborado pela autora

5.3.2 Índices de Rentabilidade

O giro do ativo da empresa ocorre aproximadamente duas vezes e meia ao ano, apresentou um maior índice no ano de 2008; mesmo assim sofre pouca oscilação, como demonstrado na Figura 21.

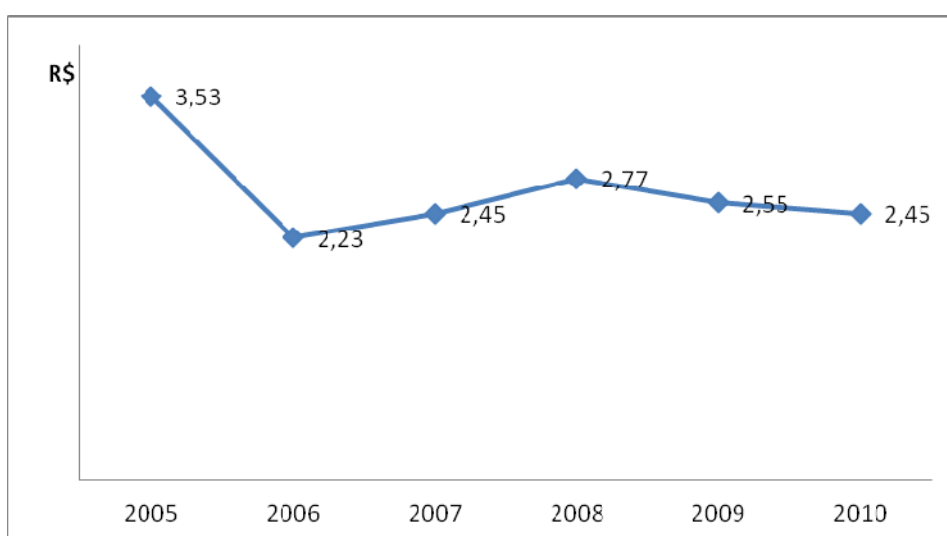


Figura 21 - Giro do Ativo – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

A Figura 22 ilustra o retorno obtido pela empresa através de seu faturamento. Pode-se notar que este possui grande oscilação, sendo negativo no ano de 2006, tendo um grande aumento para o ano de 2007, uma queda de cerca de 1 ponto para o ano de 2008, recuperação deste para o ano de 2009, e novo declínio para o ano de 2010.

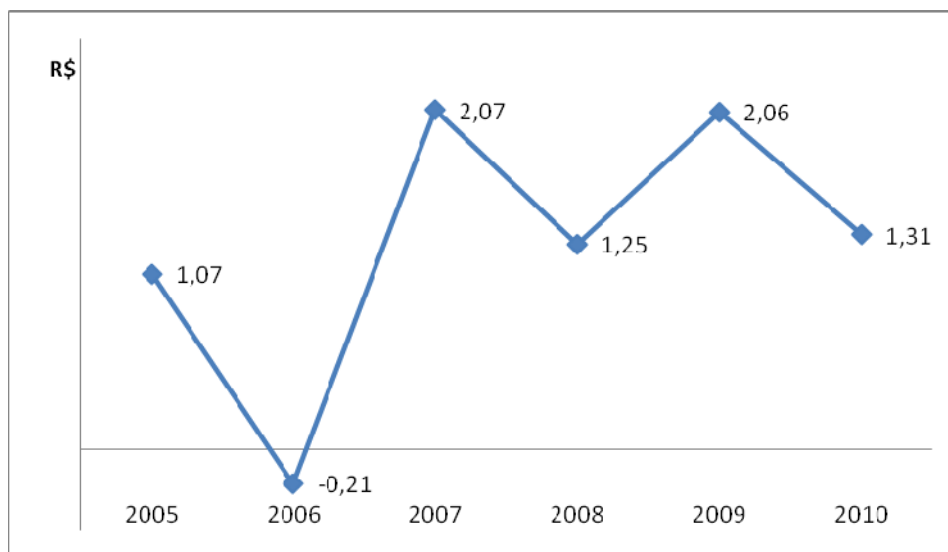


Figura 22 - Margem Líquida – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

Assim como ocorre na margem líquida, a grande oscilação no índice de rentabilidade do ativo, porém, neste é demonstrada a lucratividade da empresa, conforme Figura 23.

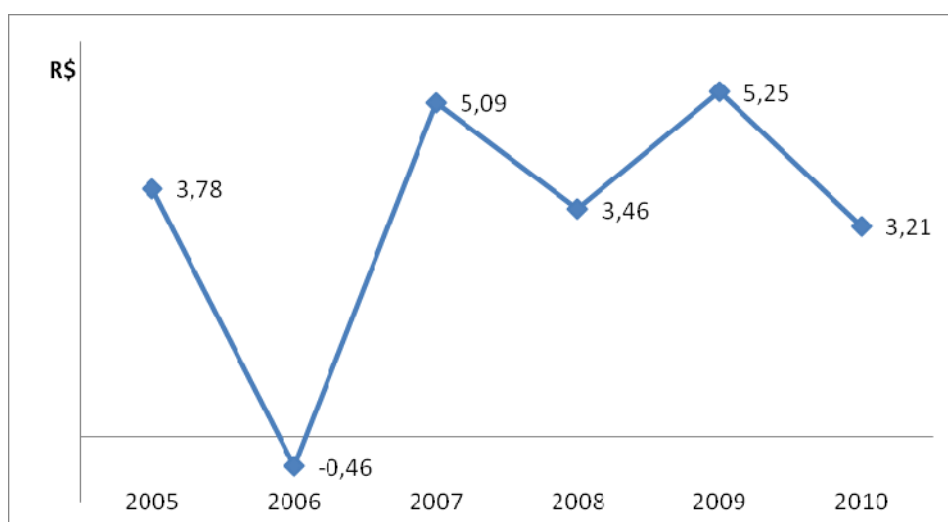


Figura 23- Rentabilidade do Ativo – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

5.3.3 Índices de Liquidez

Conforme demonstrado na Figura 24 a empresa possui boa liquidez corrente, porém nos últimos três anos este índice tem decrescido, o que sinaliza que a empresa tem condições de quitar com suas obrigações, porém esta capacidade tem diminuído.

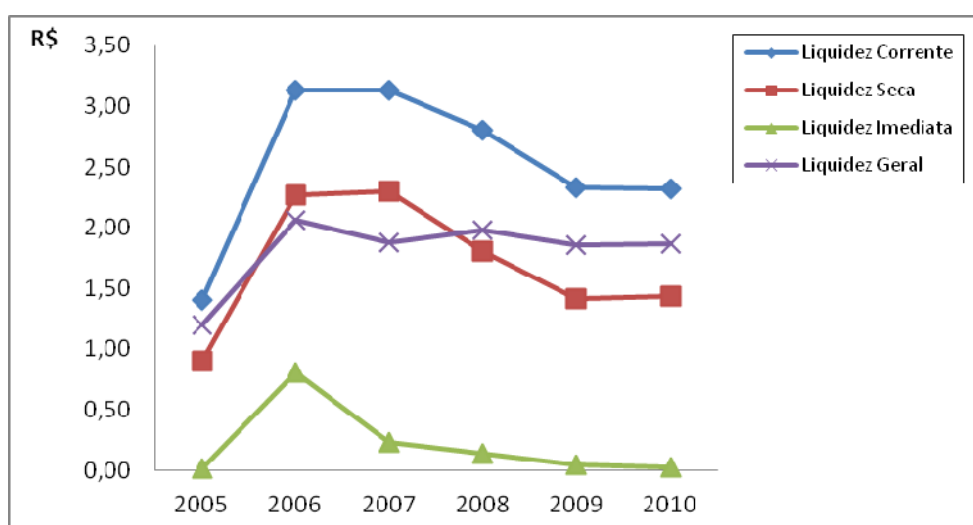


Figura 24 – Índices de Liquidez – em R\$

Fonte: Elaborado pela autora

Quando analisados apenas os valores a que a empresa já tem direito, ou seja, excluídos o estoque do valor disponível da empresa, nota-se que a liquidez seca da empresa é menor em comparação com a liquidez corrente; tal índice reafirma que a empresa apesar de ter condições de quitar com suas obrigações, tem diminuído sua capacidade.

No índice de liquidez imediata da empresa são considerados apenas os valores aos quais a empresa já tem direito; os valores de estoque e direitos a receber são desconsiderados para o mesmo e demonstra uma capacidade ainda menor de pagamento a curto prazo.

Quando consideramos os valores a curto e em longo prazo, tanto dos direitos quanto das obrigações, a empresa volta a demonstrar capacidade de quitação de suas obrigações em curto prazo, conforme ilustrado no índice de liquidez geral.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse estudo foi de mensurar o impacto da adoção inicial da Lei nº 11.638/07, nos resultados das empresas do ramo de medicamentos listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa.

Assim, foram analisados os balanços de três empresas de grande porte, dos segmentos de comércio varejista e atacadista de medicamentos, que foram elaborados anteriormente a obrigatoriedade da aplicação da Lei nº 11.638/2008, num total de 14 períodos, apesar de ser um tema disciplinado por Lei, ainda são poucas as publicações e materiais disponíveis sobre o assunto.

Na empresa Drogasil nota-se que, em relação aos seus índices de estrutura de capital, no geral, houve uma diminuição, o que é muito bom para a empresa, pois demonstra uma maior liberdade nas tomadas de decisão. Em relação aos índices de rentabilidade, eles obtiveram uma queda em seu valor, onde pode-se notar que a empresa conseguiu ser eficaz em relação às suas margens e retornos sobre investimentos e patrimônio líquido. Assim sendo, seus índices de liquidez também obtiveram índices favoráveis, os quais demonstram que a empresa conseguirá cumprir com todas as suas obrigações.

Os índices de estrutura de capital na empresa Raia também se apresentaram de forma vantajosos, visto que revelaram pouca dependência de terceiros e uma maior flexibilidade de atuação; entretanto, os índices de rentabilidade tiveram uma queda e demonstram que a empresa está sendo pouco lucrativa em relação aos capitais investidos. Considerando os índices de liquidez, a empresa apresentou uma ascensão, demonstrando possuir capacidade financeira suficiente para pagar seus compromissos de forma imediata, a curto e em longo prazo.

Na empresa Profarma também foi notado uma redução de seus índices de estrutura de capital; contudo, não muito significativo, podendo gerar dependência da empresa em relação a terceiros. Em relação aos índices de rentabilidade da empresa, há uma oscilação destes ano a ano, onde ora empresa representa desempenho econômico alto, ora baixo. Os índices de liquidez da empresa, em geral, representam-se estáveis, com poucas variações, onde a empresa demonstra ter capacidade de cumprir com suas obrigações.

Portanto, foi possível notar que com a adequação às normas internacionais, ocorreu uma reestruturação na disposição, agrupamento e apresentação das contas, não sendo constatado

alterações na composição dos índices de estrutura de capital, liquidez e rentabilidade. Entretanto, esta reestruturação não é refletida na composição dos valores a serem considerados nos cálculos dos índices, já citados, e pode-se dizer que é uma melhor prática de se determinar o que está mais próximo de ser efetivado no contexto organizacional.

Desta forma, estas modificações passam a ser úteis apenas no contexto de convergência às normas internacionais, fazendo com que os demonstrativos elaborados no país, tornem-se mais fáceis de compreensão pelos investidores ou avaliadores estrangeiros.

Apesar de ser um tema disciplinado por lei, ainda são poucas as publicações e materiais disponíveis sobre o assunto, o ideal seria se fossem elaborados ferramentas ou métodos de avaliação do impacto da convergência, avaliando-se as demonstrações de períodos imediatamente anteriores ao ano da obrigatoriedade da convergência, o que se deu no ano de 2010.

As limitações da pesquisa podem ser encontradas principalmente com relação a amostra pesquisada, somente o setor de medicamentos; portanto, como sugestão para estudos futuros pode ser adotado a aplicação da pesquisa em outros setores, bem como em outros itens das Demonstrações Contábeis que sofreram alteração pela lei.

REFERÊNCIAS

ALVES, D.L. Os relatórios contábeis Internacionais substituem os relatórios gerenciais. In: **XI SemeAD Seminários em Administração FEA-USP**, 2008, São Paulo. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/804.pdf>> Acesso em: 15 Jun. 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2004.

BANKER, Gilvânia. Balanços estão mais transparentes. **Jornal do Comércio** [online], Porto Alegre, 10 ago. 2011. Disponível em: <<http://jcrs.uol.com.br/site/noticia.php?codn=69823&fonte=capa>> Acesso em: 21 Set. 2011.

BASTOS, Douglas Dias; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **RAM, Revista de Administração Mackenzie (Online)**, São Paulo, v. 10, n. 6, Dec. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712009000600005&lng=en&nrm=iso&tlng=pt> Acesso em: 22 Jun. 2011.

BRAGA, André Luis da Silva. **A convergência das práticas contábeis internacionais e seus impactos na profissão do contador no Brasil**. 2006. Disponível em: <<http://www.sare.unianhanguera.edu.br/index.php/rcger/article/viewFile/96/94>> Acesso em: 7 Jun. 2011.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti Almeida. **Mudanças contábeis na lei societária: Lei nº 11.638, de 29-12-2007**. São Paulo: Atlas, 2008.

BREALEY, R. A; MYERS, S. C. Princípios de finanças empresariais. Lisboa: Ed. McGraw-Hill de Portugal, 1992.

BORINELLI, Márcio Luiz. **A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis. Capítulo 4**, 1998, Florianópolis/SC. Disponível em: <<http://www.eps.ufsc.br/disserta98/borinelli/cap4a.html>>. Acesso em: 04 Out. 2011

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista de**

Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 18, n. 43, Apr. 2007. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772007000100002&lng=en&nrm=iso&tlng=pt> Acesso em 10 Jun. 2011.

CLARK, I. M., e MACMANUS, K. **Diagnosticando o IFRS na sua Empresa – vantagens em implementar já as normas internacionais de contabilidade – o caso brasileiro**. Price Waterhouse Coopers, 2003.

CRUZ, Ana Paula Capuano da; MENDES, Roselaine da Cruz; ESPEJO, Márcia Maria dos Santos Bortolucci; DAMEDA, André das Neves. Alavancagem financeira e rentabilidade: uma discussão sobre o comportamento de empresas do sul do Brasil à luz das teorias financeiras. In: **XVII Congresso Brasileiros de Contabilidade**, 2008, Gramado. Disponível em: <http://www.congressocfc.org.br/hotsite/trabalhos_1/190.pdf> Acesso em: 27 Jul. 2011.

DAHER, Cecílio Elias. Testes empíricos de teorias alternativas sobre a determinação de estrutura de capital das empresas brasileiras. Disponível em: <http://www.unb.br/face/mestre_disserta.html> Acesso em: 24 jun. 2011.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas. Teoria e prática**. 2. Porto Alegre: Bookman, 2004.

DAVID, Marcelino; NAKAMURA, Wilson Toshiro; BASTOS, Douglas Dias. Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006). **RAM, Revista de Administração Mackenzie (Online)**, São Paulo, v. 10, n. 6, Dec. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712009000600008&lng=en&nrm=iso> Acesso em: 14 Jun. 2011.

DROGASIL S/A, **Balancos e Demonstrações**, Disponível em: <<http://www.drogasil.com.br>>, Acesso em: 15 Out. 2011

ERNST YOUNG. **IFRS para presidentes comitês de auditoria e conselhos de administração e fiscal**. Brasil, 2008. Disponível em: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_para_presidentes/\\$FILE/IFRS_para_presidentes.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_para_presidentes/$FILE/IFRS_para_presidentes.pdf)> Acesso em: 15 Jun. 2011.

FEITOSA, Agricioneide. **A globalização da economia e a necessidade de harmonização contábil**. 2001. Disponível em: <<http://www.intercostos.org/documentos/Trabajo024.pdf>>. Acesso em: 05 Jun. 2011.

FERRARI, Ed Luiz. **Contabilidade geral: provas e concursos**. 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 2001.

GOMES, G. L.; LEAL, R. P. C. **Determinantes da estrutura de capitais das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsas de valores**. In: LEAL, R. P. C.; COSTA JR. N. C. A.; LEMGRUBER, E. F. (Org.). *Finanças corporativas*. São Paulo: Atlas, 2000.

HARRIS, M.; RAVIV, A.. **The theory of capital structure**. *Journal of Finance*, Chicago: American Finance Association, v.46, n.1, Mar.1991.

KPMG, CORPORATE FINANCE. **O desafio da implementação das IFRS**. 2009. Disponível em <http://www.kpmg.com.br/publicacoes/business_magazine/business_magazine_16.pdf>. Acesso em: 20 Jun. 2011.

LEMES JR.,Antonio B.; RIGO, Cláudio M.; CHEROBIM, Ana Paula M. Z. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LEMES, Sirlei; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. **Efeito da Convergência das Normas Contábeis Brasileiras para as Normas Internacionais do IASB**. 2004. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/345.pdf>> Acesso em: 13 Jun. 2011.

LIMA, Franciane Gonçalves. **Determinantes da estrutura de capital: uma análise das empresas cotadas no mercado acionário brasileiro**. 2005. Disponível em: <http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/lima%20determinantes%20da%20estrutura%20de%20capital.pdf> Acesso em: 11 Jul. 2011.

MATARAZZO, Dante C.. **Análise financeira de balanços**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MORAES, E. G.; RHODEN, M. I. S. Determinantes da estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. In: **ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**, 29, 2005, Brasília, Anais... Brasília: EnANPAD, 2005. p. 18.

NAKAMURA, Wilson Toshiro et al . Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **Revista de Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 44, Aug. 2007 . Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772007000200007&lng=en&nrm=iso&tlng=pt> Acesso em: 10 Jun. 2011.

OLIVEIRA, Leticia de; ANTONIALLI, Luiz Marcelo. **Uso da estrutura de capital por empresas agroindustriais**. Disponível em: <<http://200.131.250.22/revistadae/index.php/ora/article/view/225/222>> Acesso em: 21 Jun. 2011.

PALLAZO, Juliana; CARVALHO, Luciano Ferreira; NETO, Aline Resende; FALLEIROS, Ana Elisa de Souza; LEMES, Sirlei. **O papel da Controladoria no processo de Gestão em empresas de grande porte da cidade de Uberlândia**. SEGET – Simpósio de Excelência em Gestão em Tecnologia. Resende, RJ: Associação Educacional Dom Bosco. Gestão Econômica e Financeira, 2007.

Portal de Contabilidade. **Análise de Balanço**. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>> Acesso em 18 Set. 2011.

PORTO, Maria Alice. **Tópicos contemporâneos em contabilidade**. Bahia: UFBA. 2010. Disponível em: <<http://www.artigos.com/artigos/sociais/contabilidade/topicos-contemporaneos-em-contabilidade-13193/artigo/>> Acesso em: 10 Jun. 2011.

PRINCIPAIS mudanças da Lei 11.638/07 e as Normas Internacionais de contabilidade – um estudo de caso em uma sociedade anônima. 2008. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/arquivos_artigos/artigos/288/20080810231418.pdf> Acesso em: 20 Jun. 2011.

PROFARMA, **Balanços e Demonstrações**, Disponível em: <<http://www.profarma.com.br/ri/index.htm>> Acesso em: 24 Out. 2011.

PUFF, Jefferson. **IFRS O Brasil na trilha da contabilidade mundial**. 2010. Disponível em <<http://www.ibef.com.br/ibefnews/pdfs/140/materiadecapa.pdf>> Acesso em 21 Jun. 2011.

RAIA S/A, **Demonstrações Financeiras**, Disponível em:

<http://ri.drogaraia.com.br/drogaraia/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28#> Acesso em: 15 Out. 2011.

SAITO, Richard; TERRA, Paulo Renato Soares; SILVA, André Luiz Carvalhal da; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. O cinqüentenário de Mondigliani & Miller: Reflexões sobre a teoria e a prática das finanças no Brasil. **Revista de administração de empresas [online]**. 2008, vol.48, n.4, p. 64-66. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902008000400006&lng=en&nrm=iso> Acesso em: 14 Jul. 2011.

SANTANA, José Ricardo de, TUROLLA, Frederico. Escolha da estrutura de capital: aplicação ao caso do setor petroquímico brasileiro no período 1191-200. *In*: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENPAD, 26., 2002, Salvador/BA. **Anais eletrônicos...** Salvador/BA: ANPAD, 2002. CD-ROM.

SANTOS, Elaine Cristina; LIMA, Robernei Aparecido de. **Principais mudanças no balanço patrimonial – Lei 11.638/07**. Disponível em

<http://artigos.netsaber.com.br/resumo_artigo_8337/artigo_sobre_principais_mudancas_no_balanco_patrimonial_-_lei_11.638/07> Acesso em: 15 Jun. 2011.

WESTON, J. F. e BRIGHAM, E. F. Fundamentos da administração financeira. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.