

**ADOÇÃO DO PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 12 – AJUSTE A VALOR
PRESENTE: UM ESTUDO DO IMPACTO NO ÍNDICE DE NECESSIDADE DE
CAPITAL DE GIRO EM EMPRESAS LISTADAS NA BOLSA DE MERCADORIAS E
FUTUROS BOVESPA S.A - BM&FBOVESPA**

Débora Gomes Machado

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela
Universidade Regional de Blumenau - FURB
Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D202, Bairro Victor Konder
Caixa Postal 1507 – Blumenau / SC - CEP 89012-900
Telefone: (47) 3321 0565
E-mail: debora_furg@yahoo.com.br

Patrícia Siqueira Varela

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis
da Universidade Regional de Blumenau – FURB
Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D202, Bairro Victor Konder
Caixa Postal 1507 – Blumenau / SC - CEP 89012-900
Telefone: (47) 3321 0565
E-mail: pvarela@furb.br

RESUMO

A internacionalização da contabilidade se encontra em franco desenvolvimento no Brasil, o que tem ocorrido com a emissão de vários pronunciamentos pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e sua adoção pelas empresas brasileiras. Assim, buscando contribuir para a convergência de fato aos padrões internacionais de contabilidade, o objetivo central deste estudo foi identificar o impacto no índice de necessidade de capital de giro, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente nos exercícios de 2008 e 2009, em empresas de diferentes segmentos com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBovespa. A pesquisa se desenvolveu pelo raciocínio dedutivo e classifica-se como descritiva, documental e quantitativa. A amostra do estudo contou com empresas que possuem ações negociadas na BM&FBovespa, classificadas pela Revista Exame no *ranking* das Melhores e Maiores, de diversos segmentos de atuação, sendo o critério de seleção da amostra maiores vendas do ano de 2009. A amostra inicial contou com 88 empresas, excluindo-se as empresas que não divulgaram informações ou tiveram efeitos irrelevantes do ajuste a valor presente, restaram 24 empresas. Após a análise de conteúdo do Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e Notas Explicativas destas empresas conclui-se que houve efeito do ajuste a valor presente no índice de necessidade de capital de giro, bem como no resultado financeiro e no lucro, também a sinalização de que o impacto foi mais significativo no segmento de varejo.

Palavras-chave: Normas internacionais de contabilidade; Ajuste a Valor Presente; Necessidade de Capital de Giro.

1 INTRODUÇÃO

Conforme Braga e Almeida (2008), as mudanças contábeis na lei societária em busca da convergência aos padrões internacionais foram significativas: a começar pela nomenclatura das demonstrações contábeis que se manteve como demonstrações financeiras; a estrutura do

Balço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício teve modificações; a exclusão da Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos, a inclusão da Demonstração do Fluxo de Caixa, como demonstração obrigatória, dentre outras alterações.

A partir da promulgação da Lei nº 11.638/07, que trouxe profundas mudanças na Lei nº 6.404/76 – Lei das Sociedades por ações, estudos empíricos tem sido realizados, sobre a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil. Dentre esses estudos, especificamente sobre o ajuste a valor presente, tem-se o de Ponte, Oliveira e Cavalcante (2010) que buscou investigar o grau de cumprimento das práticas de divulgação relativas ao Ajuste a Valor Presente quando da adoção inicial da Lei 11.638/07 e da Lei 11.941/09. A amostra, objeto de estudo, foi de 334 empresas, listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da Bolsa de Mercadorias e Futuros Bovespa S. A. - BM&FBovespa, no exercício findo em 2008. Os resultados apontaram um baixo grau de cumprimento das orientações de divulgação relativas ao ajuste a valor presente pelas empresas dos diferentes níveis de governança corporativa se comparadas ao mercado tradicional.

A pesquisa de Santos e Calixto (2010) objetivou analisar, nas empresas listadas na BM&FBovespa, os efeitos da primeira fase da transição para o *International Financial Reporting Standards* - IFRS no Brasil, a partir de 2008 (Lei nº 11.638/07). Os resultados confirmaram o conservadorismo contábil brasileiro previsto por Gray (1988). Ainda, certas inconsistências, entre 2007 e 2008, foram relacionadas aos impactos da crise financeira global de 2008, com ajustes específicos nos resultados.

Em estudo realizado pela Ernest & Young (2009) sobre 40 empresas listadas na BM&FBovespa, foram analisados cinco segmentos distintos: telecomunicações, energia, mercado imobiliário, varejo e bens de consumo. Os resultados demonstraram que 21 das 40 empresas estudadas tiveram impacto no resultado, correspondendo a 1% do lucro com a adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12, o setor de maior impacto foi o varejo com um impacto negativo, -9%, na Demonstração de Resultado do Exercício - DRE, seguido pela indústria de bens de capital com 4% de impacto positivo.

Diante das mudanças ocorridas na legislação societária, cabe a investigação do seu impacto nos indicadores econômico-financeiros das organizações. Desta forma, surge o seguinte problema de pesquisa: Qual o impacto no índice de necessidade de capital de giro, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente, em empresas de diferentes segmentos, com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBovespa?

O objetivo central deste estudo é identificar o impacto no índice de necessidade de capital de giro, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente, em empresas de diferentes segmentos, com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBovespa.

Este estudo justifica a sua realização pela relevância dos temas abordados. Conforme Geron (2008), as práticas contábeis afetam e são afetadas pelo ambiente, dentre os motivos para alteração dessas práticas se incluem as características dos usuários da contabilidade que buscam informações confiáveis e de melhor qualidade. Nesse sentido, se inserem as alterações na legislação, ou seja, no ambiente em que as empresas atuam, e a adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12, como parte dessas alterações. Este estudo contribui para o entendimento das mudanças provocadas nas informações geradas pela contabilidade, mais especificamente, sobre a necessidade de capital de giro.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A literatura de suporte ao estudo abrangeu, em um primeiro momento, o conceito, procedimentos e legislação pertinente ao ajuste a valor presente. Posteriormente, compreendeu o capital de giro, discorrendo, sinteticamente sobre a política de administração

do mesmo e, posteriormente, o cálculo da necessidade de capital de giro. Por fim, uma subseção relativa a estudos anteriores.

2.1 Ajuste a Valor Presente

Segundo Iudícibus *et al.* (2010, p. 104), com o advento da Lei nº 11.638/07, “[...] foi introduzido expressamente na lei o desconto a valor presente para contas a receber e a pagar de longo prazo e, dependendo da materialidade, para as contas de curto prazo”. Conforme os autores, esse desconto ou redução ao valor presente deve ser efetivado mediante aplicação de uma taxa de desconto.

A Deliberação CVM nº 564/08 aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 12 que trata do ajuste a valor presente. De acordo com o CPC 12, o valor presente representa “[...] a estimativa do valor corrente de um fluxo de caixa futuro.” Este pronunciamento trata essencialmente de questões de mensuração, envolvendo a decisão de “por quanto registrar”.

De acordo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 311), sobre valores descontados de caixa no âmbito da avaliação de ativos a valores de saída, “quando há um período de espera até que ocorram os recebimentos esperados, o valor presente desses recebimentos é inferior ao montante efetivo que se espera receber. Quanto mais longo o período, menor o valor presente”. Sobre a avaliação de passivos a valores de saída, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 413) destacam que “[...] a avaliação corrente da dívida é o valor presente das quantias a serem pagas no futuro”. Barbosa, Carlin e Vitor (2009) complementam este raciocínio, destacando que existe uma premissa fundamental do valor presente que reside no fato de existir um valor do dinheiro no tempo que reflete tanto no ativo, quanto no passivo, mais especificamente, nas contas a pagar e a receber de longo prazo.

A Lei nº 6.404/76, quanto aos critérios de avaliação do ativo, em seu art. 183, inciso VIII determina que “os elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo serão ajustados a valor presente.” Quanto aos critérios de avaliação do passivo, a Lei nº 6.404/76, em seu artigo 184, inciso III orienta que “as obrigações, os encargos e os riscos classificados no passivo não circulante serão ajustados ao seu valor presente”. Também quando o ajuste nos ativos e passivos de curto prazo forem relevantes. Ambas as alterações foram promovidas pela Lei nº 11.638/07.

Para Iudícibus *et al.* (2010, p. 105) “essa mudança tem o objetivo de determinar as parcelas de ativo e passivo que não correspondem a preço efetivo da transação, mas sim a ajuste por conta do valor do dinheiro no tempo.” Os autores esclarecem que a intenção é que os juros embutidos nas transações a prazo tenham tratamento contábil conforme a sua natureza efetiva, ou seja, a de resultado financeiro.

Sobre este mesmo fato, Braga e Almeida (2008, p. 120) complementam que “[...] quanto maior for a taxa de juros embutida e o prazo de vencimento da operação, maior tenderia a ser a distorção causada pela falta do ajuste a valor presente”. Sendo assim, fica reforçada a relevância do ajuste em termos de valoração dos ativos e passivos.

Em relação aos procedimentos para a utilização do ajuste a valor presente, Iudícibus *et al.* (2010, p. 104) observam que:

[...] a mensuração contábil a valor presente deve ser aplicada no reconhecimento de ativos e passivos e a quantificação do ajuste a valor presente deve ser realizada em base exponencial *pro rata*, a partir da origem de cada transação, sendo os seus efeitos apropriados nas contas a que se vinculam. O ajuste será feito mediante criação de conta retificadora (juros a apropriar ou encargos financeiros a transcorrer) para que não se percam os valores originais. O método a ser utilizado é o da taxa efetiva de juros, sendo que a taxa aplicada não deve ser líquida de efeitos fiscais, mas antes dos impostos.

Destaca-se, conforme a exposição dos autores, que se faz necessário um rigoroso controle acerca do cálculo do ajuste, a partir da origem de cada transação, bem como dos lançamentos a serem realizados envolvendo contas retificadoras dos valores originais.

Como vantagem da contabilização do ajuste a valor presente, Iudícibus *et al.* (2010, p. 105) defendem que “tal procedimento contribui para a elaboração de demonstrações contábeis com maior valor preditivo e, se tais informações são registradas de modo oportuno, também contribuirão para o aumento do grau de relevância das demonstrações contábeis.” Desta forma prevalece a essência sobre a forma.

Quanto às informações necessárias ao cálculo do ajuste ao valor presente, Iudícibus *et al.* (2010, p. 105) destacam que “para determinação do valor do ajuste, e, portanto, do valor presente de um fluxo de caixa futuro, são requeridas basicamente três informações: (i) o valor do fluxo futuro; (ii) a data em que esse fluxo ocorrerá, e (iii) a taxa de desconto que deve ser utilizada.” Ou seja, se faz necessário o valor a ser recebido ou pago na data futura e a taxa de desconto que deve ser aplicada para descontar esse fluxo futuro para a data atual.

Quanto à divulgação do ajuste ao valor presente nas demonstrações contábeis das empresas, sinteticamente, o Pronunciamento Técnico CPC 12 determina que sejam divulgados: **a)** a descrição pormenorizada do item objeto do Ajuste a Valor Presente - AVP; **b)** as premissas utilizadas: taxas de juros decompostas por prêmios e risco, montante dos fluxos de caixa estimados ou séries de montantes de fluxos de caixa estimados, horizonte temporal estimado ou esperado, expectativas em termos de montante e temporalidade dos fluxos; **c)** modelos utilizados para cálculos de riscos e *inputs* dos modelos; **d)** breve descrição do método de alocação dos descontos e do procedimento adotado para acomodar mudanças de premissas da administração; **e)** propósito da mensuração a valor presente, se para reconhecimento inicial ou nova medição, e motivação da administração para levar a efeito tal procedimento; e **f)** outras informações relevantes.

Alguns itens merecem destaque, conforme orientação do Pronunciamento Técnico CPC 12, de forma sintética: a) deverão estar sujeitos ao ajuste a valor presente todos os realizáveis e exigíveis que tenham sido determinados sem a previsão de encargos ou rendimentos financeiros; b) os realizáveis e exigíveis sem possibilidade ou com extrema dificuldade de determinação da data de seu vencimento, não deverão estar sujeitos ao ajuste ao valor presente; c) as taxas de desconto devem ser as que mais se combinam com o risco da entidade envolvida na data inicial do contrato; d) o valor presente de uma obrigação deverá corresponder ao valor justo do ativo na data inicial, salvo quando da aquisição de um bem sob taxa de financiamento fora das condições de mercado; e) serão consideradas reduções de ativos os ajustes a valor presente de obrigações vinculadas a ativos não monetários e; f) os valores de ajuste deverão ser revertidos no decorrer do tempo, com base na taxa efetiva de juros.

2.2 Capital de Giro

Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p. 24) “o entendimento de capital de giro insere-se no contexto das decisões financeiras de curto prazo, envolvendo a administração de ativos e passivos circulantes. Toda a empresa precisa buscar um nível satisfatório de capital de giro de maneira a garantir a sustentação de sua atividade operacional.”

Sobre a origem do termo, Brigham e Ehrhardt (2006, p. 837) expõem que “o termo capital de giro originou-se do velho vendedor ambulante ianque que carregava a sua carroça para, então, sair vendendo as suas mercadorias. A mercadoria era chamada capital de giro porque era exatamente isso o que ele vendia, ou “fazia girar”, para produzir seus lucros.”

As contas caixa, estoques e contas a receber estão atreladas ao capital de giro e, segundo Gitman (2004, p. 510),

Os ativos circulantes, comumente chamados de **capital de giro**, representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações. Essa ideia abrange a transição repetida de caixa para estoques para contas a receber e de volta para caixa. Como substitutos de caixa, os títulos negociáveis de curto prazo também são considerados parte do capital de giro. *Grifo do autor*

Sobre o ciclo operacional de uma empresa, Gitman (2004, p. 512) afirma que “[...] é o prazo desde o início do processo de produção ao recebimento de caixa resultante da venda do produto acabado.” Brigham e Ehrhardt (2006, p. 839) acrescentam que “as empresas geralmente seguem um ciclo em que compram o estoque, vendem as mercadorias a prazo e, em seguida, cobram contas a receber.”

Brigham e Ehrhardt (2006, p. 837) destacam que “a administração do capital de giro envolve tanto a determinação da política de capital de giro como a aplicação desta política nas operações diárias.” Desta forma, de acordo com Brigham e Ehrhardt (2006, p. 837), “a política de capital de giro refere-se às políticas da empresa relativas (1) aos níveis-alvo para cada categoria de ativo circulante e (2) à forma como o ativo circulante será financiado”.

É importante ter em conta que a administração do capital de giro trata dos ativos e passivos correntes como decisões interdependentes. Por exemplo, a perda da liquidez pela maior participação de estoques no ativo circulante deve ser compensada por um maior volume de caixa; a presença de passivos de prazos mais curtos, por seu lado, por ativos correntes mais líquidos, e assim por diante.

A presença de ativos correntes na estrutura financeira das empresas é importante para viabilizar financeiramente seus negócios e contribuir para a formação do retorno econômico do investimento realizado. (ASSAF NETO; SILVA, 2002, p. 13).

Brigham e Ehrhardt (2006, p. 839) aduzem que “a política de capital de giro forte é destinada a minimizar o tempo entre os gastos de caixa em materiais e o recebimento de caixa das vendas.” Corroborando essa ideia, Assaf Neto e Silva (2002, p. 13) defendem que “uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para a formação de uma situação de insolvência.”

Para Assaf Neto e Silva (2002, p. 13), “o capital de giro tem participação relevante no desempenho operacional das empresas, cobrindo geralmente mais da metade de seus ativos totais investidos.” Os autores (1997, p. 13) destacam que “a definição do montante de capital de giro é uma tarefa com sensíveis repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e a rentabilidade das empresas.”

Conforme Matarazzo (2003, p. 337), a Necessidade de Capital de Giro - NCG “[...] é a chave para a administração financeira de uma empresa.” O autor acrescenta que, em termos de estratégia de financiamento, crescimento e lucratividade, é um conceito fundamental, além do ponto de vista financeiro, que vem em primeiro lugar. Para determinar a NCG, segundo Matarazzo (2003), é utilizada a fórmula:

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO}$$

Onde:

NCG: Necessidade de Capital de Giro

ACO: Ativo Circulante Operacional

PCO: Passivo Circulante Operacional

O ativo circulante operacional representa, segundo Matarazzo (2003), o investimento que decorre das atividades de compra/produção/estocagem/venda, enquanto que o passivo circulante operacional representa o financiamento dessas atividades.

Para analisar o resultado de tal fórmula, Matarazzo (2003) explica que quando $ACO > PCO$, a situação da empresa, na maioria dos casos, encontra-se normal, pois há uma NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamento. Já para $ACO = PCO$, a empresa não possui NCG. Ainda, para $ACO < PCO$, a empresa possui mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Conforme Assaf Neto e Silva (2002, p. 62),

O ativo circulante operacional é composto de valores que mantêm estreita relação com a atividade operacional da empresa. Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional (condições de recebimentos das vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.).

Segundo Brigham e Ehrhardt (2006, p. 44), os ativos operacionais “[...] consistem em ativos necessários para operar o negócio fundamental da empresa” e o estoque se constitui num elemento relevante do ativo circulante operacional. Os autores (2006, p. 839) acrescentam que “se uma empresa puder reduzir seus estoques, suas disponibilidades de caixa ou seus recebíveis, então seu investimento líquido em capital de giro diminuirá.” Desta forma, uma redução no capital de giro, por consequência, reduzirá o capital operacional total.

Sobre o propósito da política de gestão dos estoques, Groppelli e Nikbakht (2002, p. 339) salientam que a mesma deve “[...] determinar e manter um nível de estoque que assegure o atendimento pontual dos pedidos dos clientes em quantidade satisfatória. Entretanto, manter estoques é dispendioso porque imobilizada um dinheiro que não rende juros nem gera renda.” Deste modo, os autores (2002, p. 339) aduzem que “[...] o nível de estoque deve ser aumentado se os benefícios forem maiores que os custos de manter estoques adicionais.”

Relativo a contas a receber, Groppelli e Nikbakht (2002, p. 337) afirmam que “o volume de contas a receber é, basicamente, determinado pelos padrões de crédito da companhia” Os autores (2002, p. 337) adicionam que “as contas a receber são parecidas com empréstimos sem juros aos clientes, porque os vendedores devem pagar despesas de juros enquanto seu capital estiver empatado nas contas a receber.” Por fim, as contas a pagar que, conforme Groppelli e Nikbakht (2002, p. 341), “[...] podem ser vistas como empréstimos sem juros dos fornecedores. Na ausência de contas a pagar, a empresa precisa tomar emprestado ou usar seu próprio capital para pagar as faturas de seus fornecedores.”

As contas a pagar compõem o passivo circulante operacional que, conforme Assaf Neto e Silva (2002, p. 63), representa “as obrigações de curto prazo identificadas diretamente com o ciclo operacional da empresa”. As características de formação dessas contas são similares ao do ativo operacional, representando dívidas de funcionamento (operacionais) da empresa.

Salienta-se que a partir da entrada em vigor do CPC 12, do ajuste a valor presente, tanto para as contas a receber, como para as contas a pagar, essa prática foi alterada. O critério de avaliação dos ativos e passivos foi modificado, os valores a receber e a pagar no longo prazo devem ser apresentados no balanço a valores presentes, o mesmo valendo para as contas de curto prazo, cujo efeito seja relevante.

Brigham e Ehrhardt (2006) incluem a consideração de que capital de giro operacional líquido é o resultado da soma de todos os ativos circulantes operacionais (exemplo: caixa e contas a receber) que não rendem juros deduzidos dos passivos circulantes (operacionais ex. fornecedores e provisões) que não pagam juros.

2.3 Estudos Anteriores sobre a Gestão do Capital de Giro

Pesquisas que abrangem a gestão do capital de giro têm sido realizadas, como é o caso de Gentry *et al.* (1979) ao efetivarem um estudo internacional sobre as percepções do processo de gestão do capital de giro. Tanto Gentry *et al.* (1979), quanto Mól e Souza (2007),

apontaram as dificuldades de compreensão pelos acadêmicos sobre a literatura de gestão do capital de giro. Os primeiros autores, ainda destacaram que, embora os gestores de empresas estejam continuamente envolvidos no processo de tomada de decisão referente ao capital de giro, possuem uma perspectiva limitada quanto às práticas dentro da empresa. Assim, Gentry *et al.* (1979) aplicaram um questionário para coletar informações de uma amostra de pessoal de *marketing*, de produção e dos executivos financeiros de grandes empresas na Bélgica, França, Índia e Estados Unidos. O estudo interpretou as prioridades da gestão de capital de giro e indicou a necessidade de melhorar os modelos de planejamento financeiro para incluir, explicitamente, os objetivos de curto prazo, ainda, a previsibilidade das entradas e saídas de caixa foi examinada e os fatores potenciais que afetam a previsibilidade foram avaliados. Finalmente, o estudo analisou a percepção da gestão das metas de longo prazo a fim de proporcionar uma boa perspectiva para o planejamento financeiro.

Para Deloof (2003), a maioria das empresas tem uma grande quantidade de dinheiro investido em capital de giro. Portanto, pode-se esperar que a maneira pela qual o capital de giro é administrado tenha um impacto significativo sobre a rentabilidade das empresas. Shin e Soenen (1998) citado por Deloof (2003) encontraram uma forte relação negativa entre o ciclo de conversão de caixa e a rentabilidade de uma grande amostra de empresas americanas que negociam ações em bolsa, no período 1975-1994. Já Deloof (2003) encontrou uma relação negativa significativa entre a receita operacional bruta e o número de dias de contas a receber, período de estocagem e contas a pagar de empresas belgas. Estes resultados, segundo o autor, sugerem que os gestores podem criar valor para seus acionistas através da redução do número de dias de contas a receber e estoques a um mínimo razoável. A relação negativa entre contas a pagar e a rentabilidade é consistente com a visão de que empresas menos rentáveis esperam mais tempo para pagar suas contas.

Silva e Frezatti (2004) procuraram verificar se a contabilidade, enquanto instrumento de geração de informações úteis, estava sendo utilizada na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções de artigos de vestuário e acessórios do Estado do Paraná. A pesquisa focalizou 25 indústrias de confecções de médio e grande porte, situadas em dez municípios paranaenses. Os resultados obtidos revelaram que a tendência de se utilizar a contabilidade apenas como instrumento de atendimento ao fisco estava sendo, aos poucos, revertida, pois, na época, 64% das empresas visitadas já possuíam contabilidade voltada para a gestão dos negócios, produzida dentro da própria empresa, com contador ou *controller* exclusivos.

Machado, Machado e Callado (2006) analisaram como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro. O estudo se utilizou do modelo dinâmico de análise financeira, sendo aplicado em 20 empresas, possibilitando mensurar as variáveis necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria, capital circulante líquido, capital de giro próprio, exigível a longo prazo e termômetro da situação financeira, no período de 2001 a 2003. Os autores constataram que a maior parte das empresas não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro pelo autofinanciamento. As empresas utilizaram, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, normalmente de maior custo e de menor prazo. Assim, foi possível notar que os recursos de curto prazo, financiados por terceiros eram relevantes na gestão destas empresas.

Quanto à conceituação de capital de giro e seus derivados, Mól e Souza (2007) buscaram apresentar as divergências e similaridades existentes em torno da conceituação destes temas, por meio de uma análise empírica do entendimento dos alunos do curso de graduação em Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Os autores demonstraram, primeiramente, que havia falta de uniformização dos conceitos apresentados na literatura contábil-financeira contemporânea. Em um segundo momento, identificaram a multiplicidade de conceitos apresentados pelos estudantes e grande

desarticulação que os mesmos apresentavam sobre a gestão financeira do capital de giro. Conforme os autores, estas questões remetem à falta de uniformização na literatura e à relativa dificuldade dos alunos de racionalização sobre estes conceitos.

O estudo de Nuitin *et al.* (2007) propôs uma ferramenta para calcular a previsão da necessidade de capital de giro, na qual os componentes podiam ser obtidos das demonstrações financeiras, utilizando o modelo de entrada-saída para projeção dessas demonstrações. O referencial teórico pesquisado, pelos autores, inclui o modelo *Fleuriet*, de análise financeira, e o modelo de entrada-saída, utilizado para projetar as demonstrações financeiras. Nos resultados, os autores salientaram que o modelo possibilitou, dada uma previsão de demanda, considerar alterações: no volume de negócios, nos níveis de estoques, nos saldos das contas de clientes e fornecedores e em outras contas operacionais. Tais alterações foram consideradas no cálculo da previsão da necessidade de capital de giro.

Oliveira e Melo Sobrinho (2009) avaliaram o desempenho de empresas da construção civil brasileira quanto à gestão de capital de giro e quanto à capacidade de geração de caixa, por meio de um estudo multicaso, com seis empresas listadas na BM&FBovespa. O estudo centrou-se na análise de 40 relatórios contábeis trimestrais por empresa, foi utilizada estatística descritiva, teste não-paramétrico de *Mann-Whitney*, regressão múltipla e simulação de Monte Carlo. Os resultados sinalizaram que a maioria das empresas analisadas foi classificada como insatisfatória, ou seja, em situação de inadimplência, quanto à gestão do capital de giro, mesmo sabendo que a elas possuíam recursos de longo prazo para o financiamento dos ativos circulantes. Quanto à capacidade de geração de caixa, os autores salientaram que, embora a maioria das empresas estudadas tenha superado a expectativa de 50% de chances de ter fluxos de caixa finais maiores que zero, havia o elevado risco associado a não ocorrência destes.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo se caracteriza quanto aos objetivos como pesquisa descritiva, que segundo Vergara (2007, p. 47) “[...] expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação.” Busca-se, por meio deste, descrever o impacto no índice de necessidade de capital de giro, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente nos exercícios findos em 2008 e 2009, em empresas de diferentes segmentos de atuação listadas na BM&FBovespa.

Quanto aos procedimentos se enquadra no tipo documental, conforme Fachin (2003) a pesquisa documental corresponde a toda informação de forma oral, escrita ou visualizada e consiste na coleta, classificação e utilização de toda espécie de informações, compreendendo também as técnicas e os métodos que facilitam a sua busca e identificação. Este enquadramento para este estudo se deve ao fato de as informações, objeto de interesse, estarem contidas em documentos, precisamente nas Demonstrações Contábeis: Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício, bem como em Notas Explicativas às Demonstrações das empresas.

Também se classifica quanto à abordagem do problema como pesquisa quantitativa. Para Richardson (1999, p. 70),

Amplamente utilizado na condução da pesquisa, o método quantitativo representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências. É frequentemente aplicado nos estudos descritivos, naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de casualidade entre fenômenos.

Neste estudo, a relação entre as variáveis que se busca está lastreada no impacto da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 nas Demonstrações Contábeis.

A população de estudo está representada pelas empresas com ações negociadas na BM&FBovespa e o período de estudo compreende os exercícios findos em 2008 e 2009. Para a seleção da amostra, utilizou-se dos seguintes critérios: **a)** das 1.245 empresas que compõem a lista da Revista Exame Melhores e Maiores (2010), selecionadas pelas maiores vendas do ano de 2009; **b)** foram selecionadas 240 empresas com vendas no ano de 2009 acima de 1 milhão de USD/ano; **c)** das empresas mencionadas no item “b”, 88 possuem ações negociadas na BM&FBovespa (2010), e; **d)** destas 88 empresas, as que possuem informações sobre o ajuste a valor presente em suas demonstrações financeiras e compõem a amostra estão apresentadas no Quadro 1.

O Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado do Exercício e as Notas Explicativas das empresas da amostra sofreram análise de conteúdo para localização das informações, objeto do estudo. Para Bardin (2004), a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações, podendo se valer da descrição analítica, que funciona segundo procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição dos conteúdos das mensagens.

As informações coletadas foram categorizadas, tabuladas e quantificadas, de forma a subsidiar a análise descritiva dos resultados para atender o objetivo da pesquisa.

| Empresa | setor |
|--|-------------------------|
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | Atacado |
| Weg Equipamentos Elétricos S/A | Bens de Capital |
| Hypermarcas S/A | Bens de Consumo |
| Whirlpool S.A | Eletroeletrônico |
| Bandeirante Energia S.A. | Energia |
| Centrais Elet de Santa Catarina S.A. | Energia |
| Centrais Elétricas Brasileiras S.A. | Energia |
| Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA | Energia |
| Cia Gas de São Paulo - COMGAS | Energia |
| Espírito Santo Center. Eletr. S.A.-ESCELSA | Energia |
| Tractebel Energia S.A. | Energia |
| Fibria Celulose S/A | Papel e Celulose |
| Klabin S.A. | Papel e Celulose |
| Fertilizantes Heringer S.A. | Química e Petroquímica |
| Cielo S/A | Serviços |
| Usinas Sid.de Minas Gerais S/A - Usiminas | Siderurgia e Metalurgia |
| Tim Participações S.A. | Telecomunicações |
| Grendene S.A. | Têxteis |
| B2W- Companhia Global do Varejo | Varejo |
| Companhia Brasileira de Distribuição | Varejo |
| Globex Utilidades S.A. | Varejo |
| Lojas Americanas S.A. | Varejo |
| Lojas Renner S.A. | Varejo |
| Marisa Lojas S/A | Varejo |

Quadro 1 – Amostra da pesquisa

Fonte: Dados da pesquisa

O Quadro 1 apresenta a listagem que compreende a amostra desta pesquisa, constituída por 24 empresas atuantes em 12 segmentos distintos. A amostra inicial era composta por 88 empresas, classificadas em 20 segmentos pela Revista Exame Melhores e Maiores (2010). No entanto, 46 empresas não divulgaram em notas explicativas os efeitos do ajuste a valor presente, 9 consideraram o efeito do AVP irrelevante, por esse motivo não

realizaram o ajuste, e 9 não continham dados adequados para análise. Sendo assim, a análise foi realizada para as 24 empresas que divulgaram informações nas demonstrações contábeis e notas explicativas.

Ao finalizar a coleta de dados e a análise de conteúdo das demonstrações financeiras, foi possível reconstituir o saldo original das contas contábeis sem o ajuste a valor presente e, a partir deste momento, calcular o impacto causado pelo AVP nestas demonstrações e no índice de necessidade de capital de giro.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados, a seguir, foram obtidos após a realização da análise de conteúdo no Balanço Patrimonial, na Demonstração de Resultados e nas Notas Explicativas relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e as demonstrações e notas comparativas sobre o ano de 2008 das empresas da amostra.

| Divulgação sobre AVP |
|--|
| Contas Patrimoniais |
| Clientes |
| Estoques |
| Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos |
| Fornecedores |
| Impostos a recolher |
| Contas de Resultado |
| Reversão vendas |
| Reversão Custo de Produtos, Mercadorias e Serviços |
| Despesa Financeira AVP |
| Receita Financeira AVP |
| Resultado Financeiro Líquido |
| Efeito no Lucro |

Quadro 2 – Contas utilizadas na divulgação sobre o AVP

Fonte: Dados da pesquisa

O Quadro 2 apresenta as contas contábeis presentes nas demonstrações contábeis e nas notas explicativas e que sofreram ajuste a valor presente. Salienta-se que a conta clientes foi utilizada pela maioria das empresas, enquanto a menos utilizada foi a conta impostos a recolher. Diferentemente do que orienta a norma internacional, algumas empresas fizeram ajuste a valor presente de imposto de renda e contribuição social diferidos.

A Tabela 1 apresenta o impacto do ajuste a valor presente nas contas patrimoniais: clientes, estoques e imposto de renda e contribuição social diferidos, por empresa. Ao analisar a Tabela 1, nota-se que, de forma geral, o maior impacto, em termos percentuais ficou situado nas demonstrações contábeis relativas ao ano de 2008, com um impacto negativo, ou seja, redução do ativo da empresa B2W, em 6,03%. Também que os menores impactos foram na empresa Klabin nos dois anos. Além disso, 7 empresas não sofreram nenhum impacto no ativo.

Tabela 1 – Impacto do Ajuste a Valor Presente em Contas de Ativos – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito no Ativo % | |
|--|-------------------|-------|
| | 2009 | 2008 |
| B2W- Companhia Global do Varejo | -1,94 | -6,03 |
| Bandeirante Energia S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Centrais Elet de Santa Catarina S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Centrais Elétricas Brasileiras S.A. | 0,03 | 0,02 |
| Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA | 0,00 | 0,00 |
| Cia Gas de São Paulo - COMGAS | -0,07 | -0,13 |
| Cielo S/A | 0,36 | 0,15 |
| Companhia Brasileira de Distribuição | -0,28 | 0,01 |
| Espírito Santo Center. Eletr. S.A.-ESCELSA | 0,00 | 0,00 |
| Fertilizantes Heringer S.A. | -0,14 | -0,32 |
| Fibria Celulose S. A. | 0,00 | 0,00 |
| Globex Utilidades S.A. | -0,25 | -0,15 |
| Grendene S.A. | 0,33 | 0,55 |
| Hypermarcas S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Klabin S.A. | 0,00 | 0,02 |
| Lojas Americanas S.A. | -1,37 | -2,08 |
| Lojas Renner S.A. | -0,26 | -0,40 |
| Marisa Lojas S. A. | -0,18 | -0,34 |
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | -0,18 | -0,16 |
| Tim Participações S.A. | 0,15 | 0,18 |
| Tractebel Energia S.A. | 0,07 | 0,09 |
| Usinas Sid.de Minas Gerais S/A - Usiminas | 0,00 | 0,00 |
| Weg Equipamentos Elétricos S/A | -0,13 | 0,00 |
| Whirlpool S.A | -0,71 | -1,44 |

Fonte: Dados da pesquisa

Ao contrário do impacto demonstrado no ativo das empresas, o impacto sofrido pelo passivo, conforme Tabela 2, foi bem menor que do ativo. Destaca-se que apenas quatro das vinte e quatro empresas divulgaram informações relativas ao ajuste a valor presente nas contas de fornecedores e impostos a recolher. A empresa Hypermarcas foi a única a ter um impacto oriundo do ajuste a valor presente nas contas de passivo mais elevado, nas outras três empresas o percentual não alcançou 0,01%.

Tabela 2 – Impactos do Ajuste a Valor Presente em Contas de Passivo – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito no Passivo % | |
|--|---------------------|-------|
| | 2009 | 2008 |
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | 0,00 | 0,00 |
| Hypermarcas S/A | -0,02 | -0,03 |
| Fertilizantes Heringer S.A. | 0,01 | 0,00 |
| Lojas Renner S.A. | 0,00 | 0,00 |

Fonte: Dados da pesquisa

Ao visualizar a Tabela 3, observa-se que houve impacto na classificação da receita de apenas 2 empresas, a Globex e a Renner. O impacto do ajuste a valor presente nas vendas mostrou-se mais relevante do que o impacto do ativo e passivo. As demais empresas não

divulgaram nenhuma informação a respeito da reclassificação da receita, pois podem ter contabilizado diretamente no resultado financeiro. Adiciona-se que também foram observados impactos na conta custos das mercadorias vendidas.

Tabela 3 – Impactos do Ajuste a Valor Presente nas Vendas – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito nas Vendas % | |
|------------------------|---------------------|-------|
| | 2009 | 2008 |
| Globex Utilidades S.A. | 1,17 | 0,95 |
| Lojas Renner S.A. | 7,27 | 11,58 |

Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 4 apresenta os percentuais relativos ao impacto no resultado financeiro das empresas analisadas. Nota-se que, semelhantemente ao ocorrido no ativo, várias empresas tiveram impacto em seu resultado financeiro. Entretanto, o destaque para este último fica acentuado quando se observa os percentuais resultantes da análise. Pode-se perceber que dos grupos analisados até o momento este foi o mais afetado pelo ajuste ao valor presente. Pelos critérios de coleta dos dados, os sinais positivos e negativos se relacionam, respectivamente, com o aumento da receita e despesa financeira. Desta forma, a empresa Marisa obteve uma alteração mais significativa no ano de 2009 que as demais empresas, pois teve um aumento em suas despesas financeiras da ordem de 508,86%. Por outro lado a empresa Grendene teve um aumento em sua receita financeira de 248,08% no mesmo ano.

Com relação ao ano de 2008, a variação mais significativa ocorreu na empresa Centrais Elétricas de Santa Catarina S. A. com um impacto negativo de 258,59%, seguido por 186,60%, também negativo na empresa Grendene.

Tabela 4 – Impactos do Ajuste a Valor Presente no Resultado Financeiro - – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito no RF % | |
|--|----------------|---------|
| | 2009 | 2008 |
| Centrais Elet de Santa Catarina S.A. | 53,67 | -258,59 |
| Cielo S/A | -13,36 | 0,00 |
| Companhia Brasileira de Distribuição | -0,06 | -1,39 |
| Fertilizantes Heringer S.A. | -29,16 | 0,00 |
| Grendene S.A. | 248,08 | -186,60 |
| Hypermarcas S/A | -83,01 | 5,80 |
| Lojas Americanas S.A. | 5,22 | 17,41 |
| Lojas Renner S.A. | 5,01 | -27,41 |
| Marisa Lojas S/A | -508,86 | 23,29 |
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | 20,12 | 3,82 |
| Usinas Sid.de Minas Gerais S/A - Usiminas | -3,36 | 0,00 |

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se, na Tabela 5, o impacto do ajuste a valor presente no lucro líquido das empresas analisadas, em termos percentuais em relação ao resultado original sem o ajuste a valor presente nas contas de reversão de vendas, reversão de custos das mercadorias vendidas, no resultado financeiro, bem como os valores ajustados diretamente no resultado, informados pelas empresas em notas explicativas.

Tabela 5 – Impactos do ajuste a valor presente no Lucro Líquido – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito no Resultado % | |
|--|-----------------------|---------|
| | 2009 | 2008 |
| Bandeirante Energia S.A. | -1,14 | 0,64 |
| Centrais Elet de Santa Catarina S.A. | 14,42 | -7,48 |
| Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA | 0,00 | -1,13 |
| Cia Gas de São Paulo - COMGAS | 0,00 | -0,39 |
| Cielo S/A | -2,25 | 0,00 |
| Companhia Brasileira de Distribuição | 0,03 | -2,02 |
| Espírito Santo Center. Eletr. S.A.-ESCELSA | 1,36 | 4,22 |
| Fertilizantes Heringer S.A. | -43,63 | 0,00 |
| Fibria Celulose S/A | -19,14 | 0,00 |
| Globex Utilidades S.A. | 22,35 | -102,11 |
| Grendene S.A. | 15,30 | 17,48 |
| Hypermarcas S/A | -18,53 | 7,67 |
| Lojas Americanas S.A. | -15,18 | -40,49 |
| Lojas Renner S.A. | -49,37 | -62,16 |
| Marisa Lojas S/A | -6,53 | -14,46 |
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | -7,77 | -3,68 |
| Usinas Sid.de Minas Gerais S/A - Usiminas | 1,39 | 0,00 |

Fonte: Dados da pesquisa

Ainda sobre a Tabela 5, o sinal positivo significa aumento do lucro e o negativo redução do lucro. Assim, o maior impacto negativo sobre o valor original foi de 102,11% da empresa Globex Utilidades S.A., no ano de 2008, em contrapartida no ano de 2009, a variação foi positiva em 22,35% na mesma empresa.

Diferentemente desta pesquisa, o estudo realizado pela Ernest & Young (2009) com 40 empresas listadas na BM&FBovespa demonstrou que 21 das 40 empresas tiveram impacto no resultado de 1% no lucro com a adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12, o setor de maior impacto foi o varejo com um impacto negativo de 9%, na Demonstração de Resultado do Exercício - DRE.

A semelhança desta pesquisa com a da Ernest & Young (2009) não se situa no percentual do impacto, mas sim na atividade em que ocorreu o maior impacto, visto que, dentre as dezessete empresas listadas na Tabela 5, as empresas atuantes no segmento de varejo - Companhia Brasileira de Distribuição, Lojas Renner S.A., Marisa Lojas S. A., e Globex Utilidades S. A. - apresentaram o impacto mais expressivo no resultado. Nota-se, portanto, que, no âmbito das empresas estudadas, o segmento de varejo possui maior representatividade quanto ao impacto causado no lucro líquido pelo efeito do ajuste a valor presente.

Tabela 6 – Impacto do ajuste a valor presente na necessidade de capital de giro – Empresas Maiores e Melhores - BMFBovespa – Exercícios Findos em 2008 e 2009

| Empresas | Efeito na NCG % | |
|--|-----------------|---------------|
| | 2009 | 2008 |
| B2W- Companhia Global do Varejo | -0,57 | -1,20 |
| Bandeirante Energia S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Centrais Elet de Santa Catarina S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Centrais Elétricas Brasileiras S.A. | 0,00 | -0,38 |
| Cia Eletricidade Est. da Bahia - COELBA | 0,00 | 0,00 |
| Cia Gas de São Paulo - COMGAS | -99,74 | -3,30 |
| Cielo S/A | 64,02 | -0,07 |
| Companhia Brasileira de Distribuição | -0,72 | -0,41 |
| Espírito Santo Center. Eletr. S.A.-ESCELSA | 0,00 | 0,00 |
| Fertilizantes Heringer S.A. | -3,17 | 10,09 |
| Fibria Celulose S/A | -1,52 | 0,48 |
| Globex Utilidades S.A. | 0,00 | 0,00 |
| Grendene S.A. | -7,69 | -23,39 |
| Hypermarcas S/A | 24,84 | 16,26 |
| Klabin S.A. | -0,41 | -0,54 |
| Lojas Americanas S.A. | -1,03 | -1,59 |
| Lojas Renner S.A. | 1,03 | 1,10 |
| Marisa Lojas S/A | 0,00 | 0,00 |
| Profarma Distrib. de Prod. Farmacêuticos S/A | -0,06 | 0,25 |
| Tim Participações S.A. | -19,17 | -19,98 |
| Tractebel Energia S.A. | -0,98 | -1,05 |
| Usinas Sid.de Minas Gerais S/A - Usiminas | -1,93 | -2,40 |
| Weg Equipamentos Elétricos S/A | -0,74 | 0,00 |
| Whirlpool S.A | 12,95 | 5,80 |
| Total | -34,90 | -20,32 |
| μ | -1,45 | -0,85 |

Fonte: Dados da pesquisa

Ao visualizar a Tabela 6, nota-se que houve efeito no capital de giro das empresas analisadas, pois em apenas seis empresas o impacto foi zero. O maior impacto positivo ocorreu na empresa Cielo S.A. no ano de 2009 com 64,02% e o maior impacto negativo ocorreu na empresa Cia Gas de São Paulo – COMGAS, no mesmo ano, com 99,74%.

Ao finalizar a análise dos resultados desta pesquisa pode-se concluir que o impacto no índice de necessidade de capital de giro, para as empresas estudadas, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente, foi de -0,85% em 2008 e de -1,45% em 2009, conforme média apresentada na Tabela 6.

A Ernest & Young (2009) constatou, em sua pesquisa, que as divulgações realizadas pelas empresas para atender o exigido pelo Pronunciamento Técnico CPC 12 não estavam em conformidade com as requeridas pela norma. De forma geral, ficou a percepção, ao coletar os dados desta pesquisa, de que as empresas não apresentaram: as premissas utilizadas no cálculo do ajuste, tampouco os modelos utilizados para cálculo de riscos, *inputs* dos modelos, descrição do método de alocação dos descontos, procedimento adotado para acomodar mudanças de premissas da administração. Essa atitude dificulta a comparabilidade e também o entendimento das razões de um segmento ter impacto superior aos demais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi identificar o impacto no índice de necessidade de capital de giro, quando da adoção do Pronunciamento Técnico CPC 12 – Ajuste a Valor Presente, em empresas de diferentes segmentos, com ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBovespa. Para demonstrar o alcance deste objetivo foram tecidas algumas considerações a seguir.

A variação causada no Balanço Patrimonial pela adoção do CPC 12 se restringe: no ativo, às contas de clientes, estoques e impostos diferidos; e no Passivo, aos fornecedores e aos impostos a recolher. A variação causada na Demonstração de Resultado do Exercício pela adoção do CPC 12 foi maior no resultado financeiro, entretanto os impactos também foram observados nas contas receitas de vendas e custos das mercadorias vendidas.

De forma geral, salienta-se que a atividade de varejo se destacou das demais atividades estudadas quanto ao impacto no resultado. Não foi objeto deste estudo verificar qual segmento obteve maior impacto, contudo pode-se afirmar que há uma sinalização para que se busque maiores informações de impacto neste segmento.

Os resultados deste estudo se apoiam nas considerações de Deloof (2003), Silva e Frezatti (2004) e Iudícibus *et al.* (2010) ao constatar a relevância das informações contábeis para o processo de tomada de decisão das organizações. Também ao que foi destacado por Iudícibus *et al.* (2010) sobre a utilização de informações geradas a partir da correta contabilização do ajuste a valor presente, o que contribui para o maior valor preditivo das demonstrações contábeis, gerando valor para o acionista. Desse modo, as informações geradas oportunamente contribuem para a gestão do capital de giro, que refletem, por sua vez, na rentabilidade das empresas.

Para pesquisas futuras sugere-se: **a)** a realização de um estudo específico sobre o setor de varejo, isoladamente dos demais segmentos de atuação, com o intuito de identificar os motivos para o maior impacto nas informações de capital de giro deste; **b)** nova investigação, ampliando a amostra e incluindo outros segmentos não abrangidos neste estudo; **c)** a verificação, por pesquisa empírica, se as informações geradas por meio das demonstrações contábeis, com o uso do critério de avaliação de ajuste a valor presente, são mais relevantes do que as informações que não recebem esse tipo de ajuste; **d)** a averiguação sobre a percepção dos gestores quanto ao significado de ajustar as informações pelo ajuste ao valor presente no processo de tomada de decisão quanto à gestão do capital de giro; e **e)** a reflexão empírica/científica sobre o desenvolvimento conceitual do capital de giro, não somente pelas pessoas que elaboram as demonstrações contábeis, mas também por aquelas que tomam decisões, inclusive em relação ao ajuste a valor presente.

Como limitação do estudo tem-se que a análise das informações divulgadas pelas empresas sobre o ajuste a valor presente não assegura que a empresa tenha calculado o ajuste corretamente ou, ainda, que tenha calculado e lançado contabilmente, mas não tenha evidenciado separadamente, dessa forma, não sendo possível a realização da análise.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de capital de giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BARBOSA, M. A. G.; CARLIN, D. O.; VICTOR, F. G. O ajuste a valor presente e o fortalecimento da teoria contábil. **Revista CRCRS**, n. 11, jun., 2009.
- BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 3ª ed. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS BOVESPA S. A. – BM&FBovespa. **Empresas Listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br> Acesso em: 07 set.

2010.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudanças contábeis na lei societária**: Lei nº 11.638, de 28-12-2007. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. **Lei 11.941 de 17 de maio de 2009**. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. In: Diário Oficial da União, Brasília, 28 mai. 09.

BRASIL. **Lei 6404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades Anônimas. In: Diário Oficial da União, Brasília, 17 dez. 09.

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. In: Diário Oficial da União, Brasília, Edição Extra, 28 dez 07.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira**: teoria e prática. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Deliberação nº 564 de 17 de dezembro de 2008**. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 12. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/infos/press564.asp> Acesso em: 08 set. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 12**: Ajuste a Valor Presente. Brasília: 5 de dezembro de 2008. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_12.pdf. Acesso em: 03 jun. 2010.

DELOFF, Marc. *Does working capital management affect profitability of belgian firms?* **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 30, n. 3&4, p. 573-587, apr./mai., 2003.

Ernest & Young. **Observações na implementação da Lei 11.638/07**. Junho 2009. Disponível em: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Observacoes_na_Implementacao_da_Lei_11.638/\\$FILE/11.638.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Observacoes_na_Implementacao_da_Lei_11.638/$FILE/11.638.pdf) Acesso em: 09 jul. 2010.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

GENTRY, James A. *et al. An International Study of Management Perceptions of the Working Capital Process*. **Journal of International Business Studies**, v. 10, n. 1, p. 28-38, Spring/Summer, 1979.

GERON, Cecília Moraes Santostaso. **Evolução das práticas contábeis no Brasil nos últimos 30 anos: da lei 6.404/76 à lei 11.638/07**. 2008. 300 f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípio de administração financeira**. 10 ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDÁ, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. **Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório**. **Revista Base**, v. 3, n. 2, mai/ago, 2006.

MATARAZZO Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MÓL, Anderson Luiz Resende; SOUZA, Leone Fernanda Ribeiro de. Multiplicidade do conceito do capital de giro e elementos de gestão de capital de giro: um estudo empírico com discentes em uma universidade pública. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2007.

NUINTIN, Adriano Antonio *et al.* 2007. Previsão da necessidade de capital de giro utilizando os preceitos do modelo de entrada-saída de Leontief. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, XIV, 2007, João Pessoa. **Anais...** João Pessoa: ABCustos, 2007.

OLIVEIRA, Abdinardo Moreira Barreto de, MELO SOBRINHO, Marcelo José Vieira de. Gestão de capital de giro e capacidade de geração de caixa: um estudo sobre o desempenho de empresas brasileiras de construção civil. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, XVI, 2009, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: ABCustos, 2009.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares; CAVALCANTE, Danival Sousa. Análise das práticas de divulgação do ajuste ao valor presente (AVP) pelas companhias listadas na BM&FBovespa. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2010.

REVISTA EXAME. **Melhores e maiores.** 2010. Disponível em <http://mm.portalexame.abril.com.br/empresas/maiores/11/2009/vendas/> Acesso em: 07 set. 2010.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, Edilene Santana; CALIXTO, Laura. Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados de 2008 das empresas brasileiras abertas. In: Congresso Brasileiro de Custos, 16, 2009, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: ABC, 2009.

SHIN, H. H.; SOENEN, L.. *Efficiency of working capital and corporate profitability. Financial practice and education*, v. 8, n. 2, p. 37–45, 1998. In: DELOFF, Marc. *Does working capital management affect profitability of belgian firms?* **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 30, n. 3&4, p. 573-587, apr./mai., 2003.

SILVA, Ângelo Alves da; FREZATTI, Fábio. Um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do Estado do Paraná. **Revista de Práticas Administrativas Brasil**, v. 1, p. 93-106, 2004.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos de pesquisa em administração.** 9 ed. São Paulo: Atlas, 2007.