

Formas de Mensuração do Lucro e os Reflexos no Cálculo do ROA

Dione Olesczuk Soutes *

Universidade de São Paulo

Eliandro Schvirck **

Universidade Tecnológica Federal do Paraná

RESUMO: O objetivo deste estudo é analisar quais são os reflexos no ROA (*Return on Assets*) ou retorno sobre ativos, quando da utilização de diferentes formas de mensuração do lucro. As formas de mensuração, abordadas neste trabalho, são: lucro operacional contábil, lucro abrangente e lucro líquido. As normas contábeis norte-americanas (US GAAP) possibilitam a utilização das duas primeiras formas enquanto que a legislação brasileira (Lei 6.404/76) estabelece a aplicação da terceira. O trabalho apresenta as três formas de mensuração do lucro visando responder quais os reflexos no ROA pela utilização de diferentes formas de mensuração de lucro? As principais semelhanças e diferenças entre os três conceitos residem nos seguintes aspectos: valor de mensuração dos custos e despesas; consideração dos itens extraordinários como integrantes do resultado ou do Patrimônio Líquido; o tratamento contábil de contribuições oriundas de acionistas não controladores ou de terceiros com características de reserva de capital. O ROA é calculado a partir do lucro apresentado pela empresa, logo a forma de mensuração utilizada influenciará a análise deste indicador.

Palavras-chave: mensuração do lucro, retorno de investimento, itens extraordinários.

Recebido em 12/11/2005; revisado em 30/12/2005; aceito em 03/03/2006.

Correspondência com autores:

Dione Olesczuk Soutes

Doutor em Controladoria e Contabilidade

Universidade de São Paulo

Endereço: Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 - Prédio III,

Cidade Universitária, 05508900 - São Paulo, SP – Brasil

Email: dioneosoutes@hotmail.com

Telefone: (45) 32847878

Eliandro Schvirck

Doutor em Administração

Universidade Tecnológica Federal do Paraná

Endereço: Via do Conhecimento km 01, Fraron, 85503390 - Pato

Branco, PR - Brasil - Caixa-postal: 571

Email: eliandros@gmail.com

Telefone: (46) 32202527

Nota do Editor: Este artigo foi aceito por Alexandro Broedel Lopes.

1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento das empresas é alavancado por investidores, os quais dispõem de recursos para investir, porém, para que isto possa acontecer, faz-se necessário um ambiente de expectativas positivas e de confiança. As empresas operam da melhor maneira possível para obter bons resultados e os investidores buscam alternativas que melhor correspondam às suas expectativas.

A decisão de investimento é tomada mediante a utilização de alguns indicadores de desempenho das empresas dentre eles: análise da atividade, análise da lucratividade, análise do endividamento, risco e retorno, fluxo de caixa, valor presente líquido do investimento, retorno sobre investimentos entre outros. Entre estes índices, de acordo com Rappaport *apud* Frezatti (2005) o mais utilizado pelo mercado para avaliação de empresas é o índice denominado ROI¹. Este indicador é obtido a partir do resultado da empresa e pode ser calculado de maneiras diferentes considerando o objetivo a que se propõe. Uma das variantes do indicador é o retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)²; outra é o retorno sobre projetos de investimentos específicos (ROI); e outra, ainda, o retorno sobre ativos (ROA)³. Em todas estas variações, utiliza-se o lucro evidenciado na demonstração do resultado do exercício para apurar o quanto o resultado está remunerando o capital investido.

O AIA⁴, citado por Hendriksen e Van Breda (1999, p.61), argumenta que a medida que interessa aos usuários, e em especial aos investidores, é “[...] a ‘capacidade de geração de lucro’ esperada da empresa, definida pelo lucro ordinário da empresa excluindo lucros ou prejuízos extraordinários, determinado de maneira uniforme de ano a ano e de empresa para empresa”. A definição de lucro ordinário era a mesma dada ao lucro operacional corrente, e isto, conforme apresentado por Hendriksen e Van Breda (1999, p.61), tentava os administradores, “[...] em muitas ocasiões, a considerar todos os ganhos como ordinários e todas as perdas como extraordinárias”, o que levou a SEC⁵ e o AIA a buscarem uma medida mais abrangente de lucro. Em decorrência disto, o FASB⁶, órgão responsável pela regulamentação contábil nos Estados Unidos, emitiu o SFAS-130⁷ – *Reporting Comprehensive Income*, em junho de 1997, regulamentando a divulgação do lucro abrangente das empresas norte-americanas.

Outra forma de apresentação do resultado de uma empresa é dada por Edwards e Bell (1973), a qual foi denominada de lucro operacional corrente e pela dificuldade em seu apurar os valores correntes foi adaptada para evidenciar o lucro operacional contábil. Estas duas formas de demonstrações previstas na sociedade norte-americana se complementam e possuem diferentes objetivos e embasamentos teóricos. A primeira fundamenta-se no conceito econômico de lucro, a variação de riqueza; a segunda, no conceito de maximização do resultado.

A legislação brasileira, na Lei 6404/76, determina a forma de apresentação do lucro mesclando os dois conceitos apresentados anteriormente, assim o resultado obtido não demonstra nem a geração de riqueza e nem a maximização do resultado, dificultando a avaliação de empresas brasileiras sob estes dois enfoques, variação da riqueza e maximização do resultado.

¹ Return on investments

² Return on equities

³ Return on assets

⁴ American Institute of Accountants

⁵ Securities Exchange Commission

⁶ Financial Accounting Standards Board

⁷ Statement Financial Accounting Standards

Neste contexto, o presente estudo visa analisar *quais os reflexos no ROA pela utilização de diferentes formas de mensuração do lucro*.

A fim de evidenciar os reflexos causados no ROA pela mensuração do lucro em suas diferentes formas foram utilizados dados de oito empresas brasileiras, selecionadas com base na lista divulgada pela Revista Exame Melhores e Maiores, de Julho de 2004. As empresas selecionadas foram consideradas ou as melhores ou as maiores do seu setor no ano de 2003, sendo que foram excluídas as que não estavam listadas na Bovespa.

Considerando-se o que diz a literatura, bem como os propósitos deste trabalho, pode-se afirmar que esta pesquisa é do tipo exploratória, quanto aos objetivos e teórico-empírica quanto aos procedimentos.

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa é qualitativa, pois, baseado em Cortes (*In: BÊRNI, 1992, p. 237*), a abordagem qualitativa “[...] possibilita descrever as qualidades de determinados fenômenos ou objetos de estudo.” Desta forma os propósitos deste trabalho, serão em parte dedicados ao entendimento dos reflexos proporcionados pelas diferentes formas de mensuração do lucro no ROA.

Na seqüência, o presente texto apresentará: a) formas de mensuração do lucro; b) formas de divulgação do lucro pela legislação norte-americana e brasileira; c) explanação sobre o ROA; d) informações contábeis das empresas selecionadas, bem como o ROA calculado após a adequação do resultado às três formas de divulgação.

2. FORMAS DE MENSURAÇÃO DO LUCRO

A apuração do resultado da empresa depende da avaliação dos ativos, ou seja, da mensuração dos fatos ocorridos. Hendriksen e Van Breda (1999, p.60) apresentam situações onde existem alternativas de contabilização, entre as quais: avaliação de estoques: PEPS⁸ versus UEPS⁹; depreciação e exaustão: fiscal versus contábil; investimentos em companhias interligadas: custo histórico versus equivalência patrimonial etc., a escolha de uma destas alternativas afeta o resultado de forma a aumentá-lo ou diminuí-lo.

Sobre o lucro, resultado positivo da empresa, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 181) afirmam que “[...] embasados em conceitos econômicos, o lucro em termos contábeis pode ser definido de duas maneiras.” A primeira seria através da “[...] maximização do lucro sob condições especificadas de estrutura de mercado, demanda de produtos e custos de fatores de produção”; a outra, através da preservação do capital.

O FASB, em sua declaração SFAC¹⁰ 1, apresenta o conceito de maximização do lucro ao fazer a seguinte afirmação: “O teste do sucesso (ou insucesso) das operações de uma empresa é a medida pela qual o dinheiro obtido é superior (ou inferior) ao dinheiro gasto (investido) no longo prazo.” (SFAC 1, *in* HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 181). Já no SFAC 6, deixa implícito o conceito de preservação de capital: “O lucro, no sentido amplo, é a variação do patrimônio de uma empresa durante um período [...]” (SFAC 6, *In: HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 181*).

Em decorrência das afirmações do FASB, é possível conceber diversas formas de apuração do lucro. Uma delas, a mais comum, é extrair das receitas todos os custos e despesas necessários para gerá-las, e o resultado obtido é chamado de lucro, quando positivo, ou prejuízo quando negativo. Outra forma é apurar o montante do patrimônio líquido no início do período e compará-lo com o montante no final do período, excluindo-se as entradas de

⁸ Primeiro a entrar primeiro a sair

⁹ Último a entrar primeiro a sair

¹⁰ Statement Financial Accounting Concepts

capital e somando-se o montante distribuído na forma de dividendos. O resultado desta equação é o lucro ou prejuízo do período.

A princípio estas comparações parecem simples, mas a realidade das empresas demonstra que, na prática, não é tão simples assim. Para se apurar o montante de receitas e custos e despesas de um período deve-se levar em conta o regime de competência, se os valores registrados na contabilidade são valores correntes ou valores históricos, se existiu ou não alteração de princípios contábeis durante o período e qual o reflexo desta nos valores de receitas, custos e despesas, etc. Ao se apurar o lucro pelo conceito de preservação de capital, necessita-se saber se o que se espera manter é o capital físico ou o capital financeiro, qual o valor líquido deste capital etc.

As divergências no que se refere a lucro não se limitam à sua forma de apuração. Outra dificuldade comum é a definição do que é lucro, Hendriksen e Van Breda (1999, p.182) em sua obra, apresentam definições de vários autores. Segundo esses, “[...] lucro é o resultado obtido com o uso do capital [...] enquanto capital é visto como estoque de riqueza capaz de gerar serviços futuros, o lucro é visto como fluxo de riqueza ou benefícios acima do necessário para manter o capital constante”.

O economista escocês Adam Smith, citado por Hendriksen e Van Breda (1999, p.183), foi o primeiro a definir lucro como sendo o montante que poderia ser consumido sem reduzir o capital. Em outras palavras, lucro é o excedente após a manutenção do bem-estar, mas antes do consumo.

Deixando-se de lado as dificuldades em se apurar e definir lucro, o FASB, no SFAC 1, observa que o objetivo primordial da contabilidade é permitir aos acionistas e outros indivíduos a formação de expectativas sobre fluxos de caixa futuros. Nas palavras do FASB (SFAC 1, 1978, p. 5): “O processo de divulgação deve proporcionar informações que auxiliem investidores e credores, presentes e futuros, bem como outros usuários, a determinar os níveis, a distribuição no tempo e a incerteza de possíveis recebimentos de dividendos ou juros em dinheiro, bem como o resultado da venda, do resgate, ou do vencimento de títulos ou empréstimos.”

Buscando atender aos diferentes objetivos da apuração do lucro, a legislação norte-americana possibilitou a sua divulgação sob duas formas: a primeira, que considera o resultado oferecido pelo conceito de maximização do lucro, é o demonstrativo do Lucro Operacional Corrente; a segunda, que considera o conceito de preservação do capital, é o demonstrativo do Lucro Abrangente. A legislação brasileira determinou, pela Lei 6.404/76, a forma de divulgação do lucro mesclando os dois conceitos supra citados. Estas diferentes formas de divulgação do lucro são apresentadas e discutidas a seguir.

Formas de Divulgação do Lucro

Existem vários grupos de usuários das informações geradas pela contabilidade, cada grupo tem interesse específico e, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 200), estes interesses específicos incluem: “1- o uso do lucro como uma medida de eficiência da gestão da empresa; 2- o uso de dados históricos de lucro como instrumento de predição da trajetória futura da empresa ou dos pagamentos futuros de dividendos; 3- o uso do lucro como medida de desempenho e orientação para decisões gerenciais futuras.”

A Lei 6404/76, visando atender aos objetivos dos diversos grupos de usuários, exige a divulgação de um conjunto de demonstrativos: balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados ou demonstração das mutações do patrimônio líquido e demonstração das origens e aplicações de recursos. Considerando-se os objetivos deste trabalho, tratou-se especificamente da demonstração do resultado do exercício.

A seguir são apresentados os conceitos e as demonstrações de lucro operacional contábil, lucro abrangente e lucro líquido. As duas primeiras são as possibilitadas pela legislação norte-americana e a última é a instituída pela legislação brasileira.

Lucro Operacional Contábil

Edwards e Bell (1973, p.110-115) apresentam, originalmente, o conceito de lucro operacional corrente, porém, conforme citado anteriormente, este conceito foi adaptado para lucro operacional contábil. Segundo os autores, este lucro deveria ser formado por quatro segmentos básicos e afirmam que, a segregação das informações em diferentes segmentos do demonstrativo de resultados, possibilitaria ao usuário extrair as informações de acordo com a sua necessidade. Os quatro segmentos básicos do lucro são:

- A. **Lucro operacional corrente:** o excesso, em um período, do valor corrente das mercadorias vendidas sobre o custo corrente relacionado a estas mercadorias;
- B. **Custo realizável retido:** o incremento no custo corrente de ativos mantidos pela empresa durante o período fiscal;
- C. **Ganho de capital realizado:** o excesso de receitas sobre os custos em vendas não regulares ou baixas de ativos;
- D. **Economia do custo realizado:** o excesso dos custos correntes sobre os custos históricos de materiais consumidos na produção das mercadorias vendidas.

De acordo com Edwards e Bell, o lucro contábil é a soma do lucro operacional corrente, economia do custo realizado e ganho de capital realizado. Eles argumentam que o lucro contábil traz o resultado obtido do valor das receitas correntes subtraído o valor dos custos e despesas pelo valor histórico, dificultando assim a correta divulgação do valor dos ganhos proporcionados pela interferência da administração da empresa. Ainda afirmam (1973, p.116) que “[...] a avaliação das atividades dos gestores não pode ser satisfatoriamente avaliada se eventos de toda a vida de um ativo são comparados com aqueles eventos que se espera ocorrer em somente um período corrente”, neste contexto não se pode avaliar a gestão de uma empresa pela comparação do valor corrente da venda com acumulações de custo ocorridas a valor histórico. A figura a seguir traz a ilustração proposta pelos autores para a segregação dos elementos dentro da demonstração do resultado do exercício, permitindo assim a avaliação das operações da empresa, das atividades dos gestores e do resultado global.

Figura 1 – Elementos incluídos no lucro contábil

Elementos incluídos no lucro		
	Como lucro operacional	Como ganho de capital
Lucro contábil =	(A + D)	+ C

Fonte: Edwards e Bell (1973, p.116)

Ainda segundo estes autores (1973, p.117), a utilidade do lucro contábil para propósitos gerenciais sofre com duas limitações básicas:

1. Ganhos realizados através do uso são confundidos com lucro operacional. Este lucro que advém da manutenção de ativos é somado com aquele advindo da produção.
2. Alterações nos preços de ativos mantidos pela firma não são registradas quando elas ocorrem. Ao invés, ganhos são creditados para o período no qual eles são recebidos, como resultado valores do balanço patrimonial são baseados em custos históricos, significando que custos correntes são excluídos.

Visando dirimir estas limitações, foram apresentados dois conceitos para a demonstração do lucro: operacional corrente e lucro abrangente.

O termo *lucro abrangente* refere-se ao lucro obtido apenas pelos acionistas ordinários, e foi introduzido pelo FASB para abranger itens como ajustes de períodos anteriores, os quais, embora contabilizados como variação do lucro retido, talvez deveriam ser considerados como parte do exercício corrente.

O conceito operacional corrente de lucro concentra-se na mensuração da eficiência da empresa. Somente as variações de valor e os eventos controláveis pela administração e que resultam de decisões do período corrente devem ser incluídos.

Hendriksen e Van Breda (1999, p.210) expõem que os proponentes do conceito operacional de lucro dizem frequentemente que os itens operacionais são geralmente definidos como aspectos regulares das operações da empresa, e que os itens não-operacionais são geralmente considerados irregulares e imprevisíveis. A distinção entre o que é operacional e o que não é operacional é mais útil para a avaliação da eficiência da administração.

A vantagem de classificar débitos e créditos ao lucro como regulares ou extraordinários está apoiada no aumento da utilidade do valor resultante do lucro para fins de predição pelos investidores, Hendriksen e Van Breda (1999, p.210) argumentam que “[...] talvez seja mais difícil, para pessoas situadas fora da empresa, distinguir entre eventos regulares e extraordinários, do que distinguir entre itens operacionais e não-operacionais”. O APB¹¹ 30, citado por Iudícibus (2004, p.175), determinou que para transações serem consideradas extraordinárias, “[...] além de serem materiais, precisam ser, ao mesmo tempo, não usuais e infreqüentes em sua ocorrência, à luz ‘do ambiente em que a entidade opera’.”

A diferença existente entre a demonstração do resultado do lucro operacional contábil e do lucro operacional corrente está basicamente no valor lançado como custo das mercadorias vendidas. Na primeira, o valor do custo está de acordo com o custo histórico e, na segunda, de acordo com o custo corrente na data da venda. As demais despesas, normalmente, são apropriadas ao resultado pelo seu valor corrente na data de consumo.

Diferenças mais significativas são encontradas na divulgação do lucro abrangente e do lucro líquido, proposta pela legislação brasileira, as quais são apresentadas a seguir.

Lucro Abrangente

Outra forma de apresentação é a demonstração do lucro abrangente. Nesta, o lucro é definido como o resultado dos acionistas ordinários e, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, p.208), ele é obtido pela “[...] variação total do valor do capital, reconhecido pelo registro de transações e pela reavaliação da empresa durante um período determinado, excetuando-se os pagamentos de dividendos e as transações de aumento ou redução de capital”, além dos rendimentos de acionistas minoritários e preferenciais.

O FASB através do SFAC 3, parágrafo 56, afirma que: lucro abrangente são as mudanças no patrimônio líquido de uma empresa durante um período proveniente das transações e outros eventos e circunstâncias relacionados aos não proprietários. Ele inclui todas as mudanças no patrimônio líquido durante um período exceto aquelas resultantes dos investimentos pelos proprietários e distribuições a eles.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 209-210), uma diferença importante entre os conceitos operacional corrente e abrangente de lucro reside no objetivo presumido da divulgação do lucro. O lucro operacional corrente enfatiza o desempenho ou a eficiência operacional corrente da empresa e o possível uso desse dado para a predição de desempenho e da capacidade de geração de resultados no futuro. Os defensores do lucro abrangente dizem

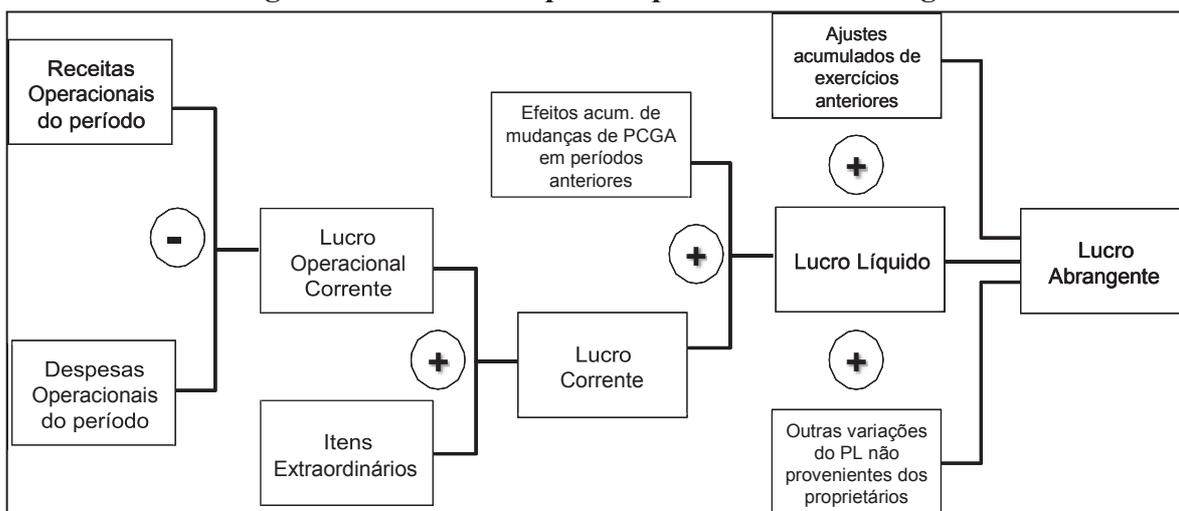
¹¹ Accounting Principles Board

que tanto a eficiência operacional quanto a predição do desempenho futuro podem ser melhoradas caso se baseiem na experiência histórica completa da empresa, pois a vida útil dos ativos normalmente se estende por mais de um período e as transações geradoras de lucro não se encontram em estágios uniformes de conclusão ao final deste, ou seja, o lucro de um único período é, na melhor das hipóteses, uma estimativa baseada em julgamento subjetivo, portanto de caráter preliminar, e está sempre sujeito à verificação em datas futuras.

Outra situação que ilustra esta diferença apontada por Hendriksen e Van Breda é que o lucro operacional pode estar conspurcado pela classificação dos itens operacionais e não operacionais, não permitindo a correta avaliação das atividades operacionais da empresa; além desta há também os ajustes de períodos anteriores os quais se refletem no resultado do período, enquanto que no lucro abrangente este problema não existe uma vez que todas as variações do patrimônio líquido estariam incluídas, permitindo assim uma avaliação mais completa do desempenho da empresa.

Ainda segundo estes autores (1999, p.209), os elementos componentes do lucro abrangente seriam: lucro operacional corrente, itens extraordinários, efeito acumulado de mudança de princípios contábeis sobre exercícios anteriores, ajustes acumulados de exercícios anteriores e outras variações do capital não pertencentes aos sócios controladores. A figura 2 evidencia a estruturação e seqüência de apresentação destes elementos.

Figura 2 – Elementos que compõem o lucro abrangente



Fonte: Coelho, Galdi e Almeida, 2004. Notas de aula da Disciplina Teoria da Contabilidade – Pós-Graduação FEA-USP.

A diferença entre esta demonstração e a do lucro operacional corrente está, a princípio, no valor do custo dos produtos vendidos que, no lucro abrangente, é o mesmo valor que o apresentado no lucro contábil, ou seja, está ao valor histórico. Além desta diferença, a demonstração do lucro abrangente inclui itens extraordinários como: receita com dividendos de investimentos avaliados pelo método de custo, resultado de equivalência patrimonial, resultado da alienação de ativo imobilizado, reavaliação de ativo imobilizado líquido do imposto de renda, ajuste de exercícios anteriores, recebimento de subvenções, entre outros.

Uma crítica feita ao FASB pelo AcSB¹² (2004) é a de que, ao emitir o SFAS 130, “[...] não apresenta se deve ou não efetuar um registro ou quando um item deve ser registrado no lucro abrangente.” Além desta, outras críticas são feitas por este órgão ao SFAS 130, no que

¹² Accounting Standards Board Canada

tange às expressões “resultado abrangente” e “outros resultados abrangentes”. Segundo o AcSB, estas definições são originárias dos primeiros pronunciamentos do FASB e depois, o que a princípio seria contemplado por estas definições, foi regulamentado e incluído em outras rubricas, tais como ajustes acumulados de exercícios anteriores, outras variações do patrimônio líquido não provenientes dos sócios controladores, entre outros (AcSB, 2004, p. 8-11).

Além das formas de demonstração do resultado possibilitadas pela legislação norte-americana e apresentadas acima, a legislação brasileira determinou uma terceira forma, apresentada a seguir.

Lucro Líquido (Lei 6404/76)

A Lei 6404 publicada em dezembro de 1976 determinou alguns padrões e procedimentos da contabilidade no Brasil, entre eles a estrutura da demonstração do resultado a ser seguida pelas empresas brasileiras. Esta estrutura se comparada às demonstrações possibilitadas pela legislação norte-americana, adotou uma forma de divulgação mista, pois faz uma mescla das duas norte-americanas. Segundo Iudícibus (2004, p. 179), “[...] a Lei [6404/76] adotou uma filosofia mista, embora, talvez, tendendo mais, nas intenções, para o conceito ‘limpo’.” No contexto da discussão ocorrida até o momento, o conceito “limpo” refere-se ao conceito operacional corrente.

A legislação brasileira apresenta como resultado da demonstração do resultado do exercício, a expressão *lucro líquido* que, segundo Reis (2003, p. 154), é “[...] o lucro operacional, adicionado das receitas extra-operacionais (ganhos na alienação de valores do ativo permanente) e deduzido das despesas extra-operacionais (perdas na alienação de valores do ativo permanente) e das participações de terceiros no resultado, como imposto de renda ou pagamentos a empregados e diretores.”

A demonstração do lucro operacional corrente trata apenas das variações de valor e dos eventos que são controláveis pela administração e que resultam de decisões do período corrente. A demonstração do lucro abrangente, de acordo com Iudícibus (2004, p.176), “[...] manda reconhecer no período as diminuições e acréscimos de patrimônio líquido que não são *derivantes de transações de capital nem distribuições de dividendos*” (grifo no original). A demonstração pela legislação brasileira, mesclando os dois conceitos de lucro, utiliza-se do lucro operacional fornecido pelo lucro operacional corrente, porém não exige a atualização dos eventos contabilizados pelo custo histórico para valores correntes.

A semelhança existente entre a demonstração do lucro abrangente e a demonstração do resultado brasileira é que ambas apresentam os valores advindos de itens extraordinários e resultados de ganhos de capital. A diferença, entre estas duas demonstrações, é a de que, na de lucro abrangente todos os eventos que afetam o patrimônio líquido, exceto as transações de capital e distribuição de dividendos são evidenciadas, ao passo que, na da legislação brasileira, alguns eventos são apresentados no resultado e outros não. Como exemplo de eventos lançados diretamente no patrimônio líquido tem-se:

- ☞ As reservas de capital provenientes de doações e subvenções;
- ☞ As reservas de reavaliações originadas nas reavaliações do ativo permanente; e
- ☞ Os ajustes de exercícios anteriores, que são lançados diretamente na conta lucros ou prejuízos acumulados no patrimônio líquido.

Após a apresentação das três formas de evidenciação do lucro das empresas, é apresentado o ROA (*Return on Assets*), para que possam ser discutidas as diferenças provocadas nas informações contábeis decorrentes da seleção da forma de divulgação do lucro.

3. TAXAS DE RETORNO SOBRE OS INVESTIMENTOS

Várias são as formas de se calcular a taxa de retorno dos investimentos. Entre elas estão: o ROI, o ROA, o ROE, RONA¹³ etc. Neste estudo, utilizou-se o ROA que segundo Matarazzo (2003, p.179) evidencia a capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se.

A taxa de retorno sobre o ativo total, segundo Gitman (2002, p. 123), “[...] mede a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis.” Segundo Kassai *et al.* (2002, p. 34), “ROA é a taxa de retorno genuína da empresa, atribuída à sua capacidade geradora de resultados, independente de sua estrutura de financiamento.”

Marion (2001, p. 137) argumenta que a combinação de ativos é que gera receita para a empresa, estes significam investimentos realizados pela empresa a fim de obter receita e, por conseguinte, lucro. Assim, pode-se obter a taxa de retorno sobre investimentos comparando este lucro com os ativos que o geraram. Isso representa o poder de ganho da empresa.

Segundo Gitman (2002, p.123), Matarazzo (2003, p.178), Silva (1995, p.243), Zdanowicz (1998, p.111) e Marion (2001, p.138), a fórmula de cálculo do ROA é a seguinte:

$$\text{Taxa de retorno sobre o ativo} = \frac{\text{Lucro líquido depois do imposto de renda}}{\text{Ativo total}}$$

A exemplo de Gitman (2002) e Kassai *et al.* (1999), alguns autores consideram que o ROA e o ROI apresentam o mesmo resultado, porém, segundo Reis (2003, p.157), a diferenciação entre ambos está no denominador, “[...] no ROI, o denominador é formado pelo ativo operacional (excluídos os valores não aplicados na atividade principal da empresa), enquanto que no ROA o denominador seria o ativo total.” Zdanowicz (1998, p.112) esclarece que existe uma diferença conceitual entre a taxa ROI e ROA, ou seja, “[...] a primeira está vinculada apenas a atividade específica, em termos de receita operacional líquida (ROL),

¹³ Return on net assets

lucro operacional líquido (LOL) e ativo operacional líquido (AOL), enquanto que a segunda engloba as vendas, os lucros e os ativos totais da empresa, em determinado período.”

Para Marion (2001, p.137-138), é imprescindível a utilização de um numerador coerente com o denominador, se utilizado o lucro líquido como numerador utiliza-se o ativo total no denominador, este deve ser o ativo total médio, uma vez que o lucro não foi gerado nem pelo ativo final e nem pelo inicial, mas sim pela média do ativo utilizado no ano. Assim, concordando com esta afirmação, para fins deste trabalho adotar-se-á a fórmula proposta por Marion.

Considerando que o numerador a ser utilizado é o resultado oferecido pela demonstração de resultado, a forma de divulgação deste afeta diretamente a informação ao usuário. Apresentam-se, a seguir, dados de algumas empresas brasileiras, a fim de demonstrar os reflexos ocasionados pela utilização das diferentes formas de evidenciação do lucro.

Aplicação em empresas brasileiras

Para este estudo foram utilizadas as 20 empresas listadas como as melhores e maiores, por setor, na publicação da Revista Exame Melhores e Maiores de julho de 2004 com dados referentes ao ano 2003. Destas empresas, foram selecionadas as listadas na Bovespa.

Os dados foram obtidos, via Internet, no *site* da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

Abaixo as empresas utilizadas para este estudo.

- ☞ AmBev – a maior empresa do setor Alimentos, Bebidas e Fumo.
- ☞ Aracruz – a melhor empresa do Setor Papel e Celulose.
- ☞ Grendene – a melhor empresa do setor Confecções e Têxteis.
- ☞ Natura – a melhor empresa do setor Farmacêutico, Higiene e Cosméticos.
- ☞ Petrobrás – devido a sua importância no contexto nacional e por ser considerada a maior empresa do setor Química e Petroquímica e também do setor Atacado e Comércio Exterior.
- ☞ Petroflex – a melhor empresa no setor de Plásticos e Borracha.
- ☞ Semp Toshiba – considerada a melhor empresa do setor Eletroeletrônico.
- ☞ Vicunha – considerada a maior empresa do setor Confecções e Têxteis.

A seguir são apresentadas as demonstrações de resultado das empresas selecionadas, após os ajustes requeridos pelas três formas de evidenciação apresentadas anteriormente.

Tabela 1– Demonstrativo de resultado apresentado de acordo com o lucro operacional contábil

	AmBev	Aracruz	Grendene	Natura	Petrobras	Petroflex	Semp Toshiba	Vicunha
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	17.143.459	3.356.563	1.276.365	1.910.120	131.988.260	1.275.218	14.654	1.654.813
Deduções da Receita Bruta	(8.459.692)	(290.353)	(215.272)	(581.210)	(36.245.558)	(183.389)	(1.299)	(243.397)
<i>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</i>	<i>8.683.767</i>	<i>3.066.210</i>	<i>1.061.093</i>	<i>1.328.910</i>	<i>95.742.702</i>	<i>1.091.829</i>	<i>13.355</i>	<i>1.411.416</i>
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.044.179)	(1.489.404)	(542.978)	(458.405)	(52.893.317)	(947.575)	(12.612)	(1.086.993)
Resultado Bruto	4.639.588	1.576.806	518.115	870.505	42.849.385	144.254	743	324.423
<i>Despesas / Receitas Operacionais</i>	<i>(2.668.482)</i>	<i>(173.725)</i>	<i>(301.315)</i>	<i>(640.063)</i>	<i>(13.966.439)</i>	<i>(92.826)</i>	<i>3.662</i>	<i>(314.397)</i>
Com Vendas	(1.495.673)	(153.438)	(217.310)	(415.109)	(3.364.418)	(42.870)	(9.223)	(97.477)
Gerais e Administrativas	(1.025.794)	(79.487)	(61.801)	(194.854)	(3.169.677)	(38.398)	(15.586)	(84.068)
Financeiras	93.111	182.273	(42.566)	(30.100)	(1.377.776)	(40.171)	5.682	(134.238)
Outras Receitas Operacionais	240.575	27.376	23.413	-	-	35.445	22.865	40.803
Outras Despesas Operacionais	(480.701)	(150.449)	(3.051)	-	(6.054.568)	(6.832)	(76)	(39.417)
Resultado Antes do IR / CSLL	1.971.106	1.403.081	216.800	230.442	28.882.946	51.428	4.405	10.026
Provisão IR / CSLL	(670.176)	(477.048)	(73.712)	(78.350)	(9.820.202)	(17.853)	(1.281)	(3.409)
Ajuste no valor da Prov. IR/CSLL	(6.137)	(4.727)	(2.408)		(258.848)			
Resultado Operacional	1.294.793	921.306	140.680	152.092	18.803.896	33.575	3.124	6.617
(+) Valor Ativo Total Médio	13.605.763	6.967.617	824.531	685.253	116.747.203	736.201	109.763	1.423.130
(-) Investimentos Permanentes	(1.711.374)	(848.765)	(3.029)	(2.809)	(2.022.657)	(4.225)	(150)	(2.934)
(=) Ativo Base de Cálculo ROA	11.894.389	6.118.852	821.502	682.444	114.724.546	731.976	109.613	1.420.196
ROA	10,89%	15,06%	17,12%	22,29%	16,39%	4,59%	2,85%	0,47%

Tabela 2- Demonstrativo de resultado apresentado de acordo com o lucro abrangente

	AmBev	Aracruz	Grendene	Natura	Petrobras	Petroflex	Semp Toshiba	Vicunha
Receitas com Vendas	8.683.767	3.066.210	1.061.093	1.328.910	95.742.702	1.091.829	13.355	1.411.416
Custo dos Produtos Vendidos	(4.044.179)	(1.489.404)	(542.978)	(458.405)	(52.893.317)	(947.575)	(12.612)	(1.086.993)
(-) Despesas Operacionais	(2.668.482)	(173.725)	(301.315)	(640.063)	(13.966.439)	(92.826)	3.662	(314.397)
(-) Provisão de IR/CSLL	(624.437)	(486.293)	(57.826)	(40.364)	(8.153.714)	(17.853)	(1.289)	(3.725)
(=) Lucro Operacional	1.346.669	916.788	158.974	190.078	20.729.232	33.575	3.116	6.301
IR Diferido	198.347	(17.727)	-	-	338.017	25.377	-	-
Participações e Contribuições	(23.673)	-	-	(127.709)	(894.442)	-	-	-
<i>Iens Extraordinários e efeitos cumulativos de mudanças contábeis</i>								
Resultado da Equivalência Patrimonial	(6.244)	-	45.071	-	(1.009.121)	-	-	(7.665)
Resultado não Operacional	(100.664)	(28.728)	(203)	1.455	(484.708)	1.582	41	23.902
Realização de Reservas	-	-	-	-	-	3.063	-	-
(=) Lucro Líquido	1.414.435	870.333	203.842	63.824	18.678.978	63.597	3.157	22.538
<i>Ajustes Acumulados de Exercícios Anteriores</i>								
Ajustes de Exercícios Anteriores	-	-	19	-	2.373.858	-	-	-
<i>Outras Variações do Patrimônio Líquido não Provenientes dos proprietários</i>								
Recebimento de Subvenções	-	-	63.707	-	27.090	-	-	2.627
Alterações em Reservas	-	100.931	-	-	-	-	-	-
Participações Minoritárias	(2.865)	(98)	(621)	60	(884.309)	-	-	-
(=) Lucro Abrangente	1.411.570	971.166	266.947	63.884	20.195.617	63.597	3.157	25.165
(+) Valor Ativo Total Médio	13.605.763	6.967.617	824.531	685.253	116.747.203	736.201	109.763	1.423.130
ROA	10,37%	13,94%	32,38%	9,32%	17,30%	8,64%	2,88%	1,77%

Tabela 3 - Demonstrativo de resultado apresentado de acordo com Lei 6404/76

	AmBev	Aracruz	Grendene	Natura	Petrobras	Petroflex	Semp Toshiba	Vicunha
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	17.143.459	3.356.563	1.276.365	1.910.120	131.988.260	1.275.218	14.654	1.654.813
Deduções da Receita Bruta	(8.459.692)	(290.353)	(215.272)	(581.210)	(36.245.558)	(183.389)	(1.299)	(243.397)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serv	8.683.767	3.066.210	1.061.093	1.328.910	95.742.702	1.091.829	13.355	1.411.416
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.044.179)	(1.489.404)	(542.978)	(458.405)	(52.893.317)	(947.575)	(12.612)	(1.086.993)
Resultado Bruto	4.639.588	1.576.806	518.115	870.505	42.849.385	144.254	743	324.423
Despesas/Receitas Operacionais	(2.674.726)	(173.725)	(256.244)	(640.063)	(14.975.560)	(92.826)	3.662	(322.062)
Com Vendas	(1.495.673)	(153.438)	(217.310)	(415.109)	(3.364.418)	(42.870)	(9.223)	(97.477)
Gerais e Administrativas	(1.025.794)	(79.487)	(61.801)	(194.854)	(3.169.677)	(38.398)	(15.586)	(84.068)
Financeiras	93.111	182.273	(42.566)	(30.100)	(1.377.776)	(40.171)	5.682	(134.238)
Outras Receitas Operacionais	240.575	27.376	23.413	-	-	35.445	22.865	40.803
Outras Despesas Operacionais	(480.701)	(150.449)	(3.051)	-	(6.054.568)	(6.832)	(76)	(39.417)
Resultado da Equivalência Patrimonial	(6.244)	-	45.071	-	(1.009.121)	-	-	(7.665)
Resultado Operacional	1.964.862	1.403.081	261.871	230.442	27.873.825	51.428	4.405	2.361
Resultado Não Operacional	(100.664)	(28.728)	(203)	1.455	(484.708)	1.582	41	23.902
Receitas	44.139	2.739	-	1.455	36.548	1.963	43	73.889
Despesas	(144.803)	(31.467)	(203)	-	(521.256)	(381)	(2)	(49.987)
Resultado Antes Tributação/Particip	1.864.198	1.374.353	261.668	231.897	27.389.117	53.010	4.446	26.263
Provisão para IR e Contribuição Social	(624.437)	(486.293)	(57.826)	(40.364)	(8.153.714)	(17.853)	(1.289)	(3.725)
IR Diferido	198.347	(17.727)	-	-	338.017	25.377	-	-
Participações/Contrib Estatutárias	(23.673)	-	-	(127.709)	(894.442)	-	-	-
Participações	(23.673)	-	-	(127.709)	(894.442)	-	-	-
Contribuições	-	-	-	-	-	-	-	-
Reversão dos Juros s/ Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-
Participações Minoritárias	(2.865)	(98)	(621)	60	(884.309)	-	-	-
Lucro/Prejuízo do Exercício	1.411.570	870.235	203.221	63.884	17.794.669	60.534	3.157	22.538
(+) Valor Ativo Total Médio	13.605.763	6.967.617	824.531	685.253	116.747.203	736.201	109.763	1.423.130
ROA	10,37%	12,49%	24,65%	9,32%	15,24%	8,22%	2,88%	1,58%

Após os ajustes necessários na evidenciação do lucro das empresas relacionadas, calculou-se o ROA de acordo com o conceito proposto por Gitman, Matarazzo, Silva, Zdanowicz e Marion, ou seja, utilizou-se o valor do ativo total médio, exceto no cálculo do

ROA com base no lucro operacional contábil, no qual foi utilizado o valor do ativo total médio menos o valor dos investimentos permanentes. Os resultados obtidos estão sintetizados na tabela a seguir:

Tabela 4 – Taxas de retorno sobre o ativo

	Lucro operacional	Lucro abrangente	Lucro líquido
AmBev	10,89%	10,37%	10,37%
Aracruz	15,06%	13,94%	12,49%
Grendene	17,12%	32,38%	24,65%
Natura	22,29%	9,32%	9,32%
Petrobrás	16,39%	17,30%	15,24%
Petroflex	4,59%	8,64%	8,22%
Semp Toshiba	2,85%	2,88%	2,88%
Vicunha	0,47%	1,77%	1,58%

Não se pode afirmar qual das três formas de evidenciação proporcionará a maior taxa de ROA. As diferenças no resultado entre os métodos dependem da estrutura patrimonial e da contabilização dos eventos nas empresas.

Uma evidência oferecida pela Tabela 4 é a da forte proximidade dos resultados obtidos entre o lucro abrangente e o lucro líquido. Isto porque a legislação brasileira exige o lançamento de ganhos e perdas com itens extraordinários no resultado do exercício. As diferenças ocorrem quando existem lançamentos a serem efetuados diretamente no patrimônio líquido, como é o caso dos valores recebidos de subvenções, reavaliação de ativo permanente ou distribuição de valores contidos em reservas.

Analisando a amostra utilizada e os dados constantes da Tabela 4, é possível perceber que, comparado ao lucro líquido, o lucro operacional foi maior em quatro empresas e menor nas outras quatro; isto devido à valores registrados como itens não-operacionais nas demonstrações de resultado, os quais são excluídos do cálculo do lucro operacional ao passo que compõem o cálculo do lucro líquido, podendo estes valores serem positivos ou negativos.

Na comparação entre o lucro líquido e o lucro abrangente, das empresas da amostra, cinco delas aumentaram o seu índice, isto se deve ao fato de que, geralmente, os itens lançados diretamente no patrimônio líquido são para constituir ou aumentar reservas e desta forma serão somados, somente, no cálculo do lucro abrangente.

As variações que mais se destacam na Tabela 4 referem-se à Grendene e à Vicunha. No caso da Grendene, no lucro líquido consta um valor positivo relevante referente a resultado de equivalência patrimonial, o qual é excluído no cálculo do lucro operacional, ao mesmo tempo que esta recebeu um montante significativo de subvenções, o qual é considerado somente no lucro abrangente. O caso da Vicunha chama a atenção pela proporção das variações, já os motivos são semelhantes ao caso da Grendene, ou seja, possui receitas não-operacionais e também recebeu subvenções.

Ao avaliar as empresas individualmente, ficam mais evidentes as diferenças provocadas no ROA em função da adoção de diferentes práticas contábeis. Algumas destas diferenças são:

- ☞ A AmBev tem por prática contabilizar o montante que as subsidiárias receberam de subvenções como 'outras receitas operacionais'; esta prática difere de outras empresas analisadas. Isto interfere diretamente nos demonstrativos de resultado, especificamente na demonstração do lucro operacional corrente e na do lucro líquido. O valor recebido pelas controladas da AmBev e que a mesma considerou como 'outras receitas operacionais' no exercício de 2003, foi de R\$ 175.974. Este lançamento provocou um

aumento de 9,85% no ROA do lucro operacional corrente e 14,24% no do lucro líquido. Se a AmBev contabilizasse as subvenções recebidas pelas subsidiárias no patrimônio líquido, como as demais empresas, o ROA desta, no conceito lucro operacional corrente, seria de 9,91%; no lucro líquido 9,08%. O investidor menos atento pode considerar esta uma receita ordinária e, num futuro próximo, descobrir que era um item extraordinário.

- ☞ ☞ Prática semelhante à da AmBev, tem a Petroflex, no que se refere ao recebimento de subvenções do Governo. A Petroflex recebeu, no exercício de 2003, R\$ 3.212 de subvenções que foram contabilizadas como 'outras receitas operacionais'. Ajustando este valor no lucro operacional corrente, o ROA passaria para 4,15%, tendo uma redução de 9,57%; e, no lucro líquido, o ROA passaria para 7,79%, reduzindo 5,31%.
- ☞ ☞ Efeito inverso tem o lançamento efetuado pela Petroflex e Vicunha. Estas empresas, quando destinam parte do resultado obtido para participação dos funcionários e administradores, contabilizam este valor como despesas operacionais, diminuindo assim o lucro operacional corrente. A Petroflex destinou para seus funcionários e administradores R\$ 4.970 e a Vicunha, R\$ 3.395. Estes lançamentos provocaram um aumento no ROA da Petroflex, 14,80%, e no da Vicunha, 33,86%.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme já descrito, o conceito operacional corrente de lucro concentra-se na mensuração da eficiência da empresa e, para tanto, somente as variações de valor e os eventos que são controláveis pela administração e resultam de decisões do período corrente devem ser incluídos. Na forma de evidenciação apresentada por este, todos os valores a serem utilizados deveriam ser registrados por seu valor corrente, o que traz uma série de dificuldades às empresas, pois teriam que adaptar seus sistemas de informação para terem esta informação a qualquer momento e, além de adaptar o sistema, necessitariam manter pessoal atualizando os dados no sistema o tempo todo.

Um fato que precisa ser melhor evidenciado pelas demonstrações contábeis, para que permita fazer o devido ajuste, é o impacto da alteração de práticas contábeis nestas demonstrações. Normalmente, este impacto é contabilizado como 'ajustes de exercícios anteriores', o que, segundo a legislação brasileira, é o procedimento recomendado. Porém, para o ajuste na demonstração do lucro operacional corrente, os valores deste precisam estar dispostos de maneira mais clara.

Se o investidor se utilizar desta demonstração de lucro poderá avaliar a capacidade de retorno do seu investimento apenas avaliando a eficiência da administração da empresa, e eventos alheios à atividade principal podem interferir diretamente no resultado obtido. Logo, talvez esta não seja a forma mais indicada para o investidor basear suas decisões.

O segundo conceito apresentado é o de lucro abrangente. Neste conceito, todas as variações ocorridas no patrimônio líquido da empresa no período deveriam ser registradas na demonstração do resultado do exercício, exceto as movimentações de capital e a distribuição de dividendos aos acionistas. Esta demonstração, aparentemente, seria a mais indicada para ser utilizada como base de cálculo do ROA, porém, na prática, poderia trazer algumas impressões falsas aos investidores. A legislação brasileira possibilita, e em alguns casos exige, a reavaliação do ativo imobilizado das empresas. Ao reavaliar seu ativo imobilizado, a empresa faz o lançamento da contrapartida diretamente no patrimônio líquido. Caso este lançamento fosse feito na demonstração do resultado do exercício, o resultado do período poderia ser distorcido, aumentando o lucro, sem efetivamente aumentar a capacidade de pagamento da empresa.

A terceira forma apresentada é o conceito de lucro líquido. Esta é considerada uma forma mista, pois utiliza alguns conceitos do lucro operacional corrente e alguns do lucro abrangente. O lucro líquido considera como resultado do período apenas as movimentações operacionais e alguns eventos não-operacionais, como é o caso da alienação do ativo imobilizado. Outros eventos são lançados diretamente no patrimônio líquido, como é o caso do recebimento de subvenções ou a contrapartida da reavaliação de ativo imobilizado. Apesar de não permitir a clara distinção entre a variação da riqueza e a maximização do resultado, esta é, aparentemente, a forma mais indicada para ser utilizada pelo investidor, pois traz os efeitos das ações da administração sem ser corrompido por eventos que não atingem diretamente o resultado da empresa.

O Quadro 1 apresenta as principais semelhanças e diferenças existentes entre os três conceitos em relação às práticas contábeis e quanto a avaliação dos elementos da demonstração de resultado. Este quadro não pretende encerrar as discussões acerca das semelhanças e diferenças existentes entre os conceitos apresentados, apenas apresentá-las mais objetivamente.

Quadro 1 – Quadro comparativo entre os conceitos de lucro operacional corrente, lucro abrangente e lucro líquido

	Lucro operacional corrente	Lucro abrangente	Lucro líquido
<i>Valor a ser considerado</i>			
das Receitas	Corrente	Corrente	Corrente
dos Custos e Despesas	Corrente	Custo	Custo
<i>Fatos a serem considerados como resultado do período</i>			
Alienação de ativo permanente	Não considera	Considera	Considera
Recebimento de doações e subvenções	Não considera	Considera	Não considera
Ajustes de exercícios anteriores	Não considera	Considera	Não considera
Reavaliação de ativos	Não considera	Considera	Não considera

Retomando o objetivo deste estudo de analisar os reflexos da utilização de diferentes formas de evidenciação do lucro sobre o ROA, percebe-se a suscetibilidade sofrida por este indicador nas diferentes formas de evidenciação do lucro. Isto é óbvio, pois o lucro é o numerador da fórmula.

Depreende-se da leitura deste trabalho que existem formas diferentes de se mensurar e evidenciar o lucro, as quais podem ser utilizadas simultaneamente, podendo gerar informações muito divergentes, sem que nenhuma delas possa ser considerada errada do ponto de vista conceitual. O ideal seria que todas estas demonstrações fossem disponibilizadas de forma complementar, permitindo a cada grupo de usuários extrair a informação que lhe convier.

O que deve ser explicitado é que o usuário precisa estar ciente de que existem formas alternativas de mensuração e apresentação da mesma informação e, a partir de sua necessidade, considerar se as informações disponibilizadas pelas empresas são suficientes para suas expectativas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACSB - Accounting Standards Board Canadá. **Background Information and Basis for Conclusions.** Publicado em 11 de Agosto de 2004. Disponível em

- <www.acsbcanada.org/multimedia/Download_Library/Standards/Accounting/English/e_CompIncBasis.pdf>. Site acessado em 10/01/2005.
- BÊRNI, Duilio de Avila (Coord.). **Técnicas de pesquisa em economia**. São Paulo: Saraiva, 1992.
- BRAGG, Steven M. **Return on Net Assets – RONA**. Value Based Management.net. Disponível em <www.valuebasedmanagement.net/methods_rona.html>. Acesso em 10/01/2005.
- COELHO, Antonio Carlos; GALDI, Fernando Caio; ALMEIDA, Edir Antonia. **Notas de aula da disciplina de teoria da Contabilidade**, ministrada pelo Prof. Dr. L. Nelson Carvalho, no Curso de Pós-Graduação da FEA-USP. 08/11/2004.
- EDWARDS, Edgar O.; BELL, Philip W. **The theory and measurement of Business Income**. 7 ed. Los Angeles: University of California Press, 1973.
- FASB – *Financial Accounting Standards Board*. **Statement of Financial Accounting Concepts nº 1** – Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises. Novembro de 1978. Disponível em <www.fasb.org/pdf>. Acesso em 15/12/2004.
- _____. **Statement of Financial Accounting Concepts nº 3** – Elements of Financial Statements of Business Enterprises. Dezembro de 1980. Disponível em <www.fasb.org/pdf>. Acesso em 15/12/2004.
- _____. **Statement of Financial Accounting Standards nº 130** – Reporting Comprehensive Income. Junho de 1997. Disponível em <www.fasb.org/pdf>. Acesso em 15/12/2004.
- FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável à demais sociedades. Diretor responsável: Sérgio de Iudícibus; coordenador técnico: Eliseu Martins; supervisor de equipe de trabalho: Ernesto Rubens Gelbcke. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- FREZATTI, Fábio. **Depoimento de Joel Contente**. Disponível em <www.institutomvc.com.br>. Acesso em 08/01/2005.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra Ltda., 2002.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; ASSAF NETO, Alexandre. Índice de especulação do valor agregado – IEVA. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, Número 30, Setembro/Dezembro 2002.
- KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; SANTOS, Ariovaldo dos; ASSAF NETO, Alexandre. **Retorno de Investimento**: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. São Paulo: Atlas, 1999.
- MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis – Contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- REIS, Arnaldo. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. São Paulo: Saraiva, 2003.
- REVISTA EXAME MELHORES E MAIORES. Editora Abril, São Paulo, Julho de 2004.
- SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Estrutura e análise das demonstrações contábeis**. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 1998.