

Volatilidade e *Risk Relevance*: Implicações Sobre o Resultado Abrangente e o Lucro Líquido no Mercado de Capitais Brasileiro

JEFFERSON RICARDO DO AMARAL MELO

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

Universidade Federal do Piauí (UFPI)

PAULO ROBERTO NÓBREGA CAVALCANTE

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

Resumo

A forma de mensuração do lucro como forma de avaliação de desempenho de uma gestão sempre foi objeto de discussão do qual surgiram duas linhas de pensamento, os que defendem que o lucro não deve incluir receitas e despesas não realizadas no período e outra linha que defende que deve ser incluído. Deste que outros resultados abrangentes foram normatizados, preparadores das demonstrações contábeis têm questionado possíveis implicações sobre o risco caso os outros resultados abrangentes fossem divulgado junto ao lucro líquido, já que são itens transitórios e altamente voláteis, o que tem sido confirmado por algumas evidências empíricas. Desta forma este estudo tem como contribuição mostrar se a volatilidade do resultado abrangente, em relação a volatilidade do lucro líquido, pode explicar risco idiossincrático e sistemático das empresas com ações negociadas na BM&FBovespa. Para atingir os objetivos propostos, utilizou-se dados em painel com o método de diferenças em diferenças para avaliar o impacto da obrigatoriedade da DRA sobre as variáveis de risco com uma amostra de 220 empresas, do período de 2004 à 2015. E para fazer uma avaliação de forma mais direta, foi utilizada também uma subamostra de 88 empresas, do período de 2010 à 2015, estimados por regressão linear. Os principais achados da pesquisa mostraram que apesar do resultado abrangente mostrar-se mais volátil que o lucro líquido, a introdução da DRA não trouxe impactos sobre o risco das empresas que divulgaram esta informação e que a volatilidade do lucro líquido sugere maior risco do que a volatilidade do resultado abrangente total, e que a volatilidade incremental dos outros resultados abrangentes não foram significativos para explicar o risco, mas alguns de seus itens o foram.

Palavras-chave: Resultado abrangente, Lucro líquido, Volatilidade, Relevância.

INTRODUÇÃO

A fronteira do resultado divulgado pela contabilidade tem sido fruto de debates entre a academia, normatizadores e preparadores das demonstrações contábeis, existindo basicamente duas linhas: (i) tratar como resultado apenas o que é evidenciado na demonstração do resultado do exercício; (ii) considerar as variações provocadas no PL por receitas e/ou despesas que não transitaram ainda pela demonstração do resultado – resultado abrangente. Desta forma usando como base de sustentação os conceitos enunciados na Teoria da Contabilidade para receita e despesa e considerando (i) o resultado como um confronto entre receitas e despesas; (ii) a função informativa da contabilidade, é de se supor que o resultado abrangente parece mais apropriado para tais propósitos.

Do ponto de vista da regulação, a inclusão da ideia de resultado abrangente foi consubstanciada pelo FASB, no SFAS 130, em 1997, enquanto que da parte do IASB, tal inclusão só ocorreu no ano de 2007, pela IAS 1. Antes da edição das normas, receitas e despesas que não transitavam pela demonstração do resultado eram reportadas apenas no patrimônio líquido como *dirty surplus*, que só depois passou a ser divulgado junto ao lucro líquido para se chegar ao Resultado Abrangente Total (RAT) (Dhaliwal; Subramanyam; Trezevant, 1999). Desde que a norma foi implantada preparadores têm questionado possíveis implicações de risco, na percepção de investidores, caso os Outros Resultados Abrangentes (ORA) fossem divulgadas junto ao lucro líquido, o que poderia confundi-los (Bamber, Jiang, Petroni e Wang, 2010; Yen, Hirst e Hopkins, 2007).

Pesquisas empíricas têm reforçado a hipótese de que a volatilidade do RAT tem implicações sobre variáveis de risco, *risk relevance* (Barth, Landsman e Wahlen, 1995; Hodder, Hopkins e Wahlen, 2006; Black, 2014; Khan e Bradbury, 2014; Khan e Bradbury, 2015). Já outra vertente de pesquisadores tem concentrado-se em avaliar aspectos da relevância informacional dos outros resultados abrangente sobre o valor de mercado ou retorno das ações, *value relevance* (Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999; Chambers, Linsmeier, Shakespeare e Sougiannis, 2007; Kanagaretnam, Mathieu, Shehata, 2009; Ress, Shane, 2012; Jones, Smith, 2011), sendo que grande parte desses estudos apontaram que os ORA apresentam pouca explicação sobre o retorno das ações em relação ao lucro líquido, porque o mesmo possuía alta volatilidade e seus itens eram transitórios, o que implica, segundo Ohlson (1999), pouca capacidade de prever os fluxos de caixa futuros e efeitos mínimos sobre o valor da empresa.

No Brasil, os estudos sobre ORA ainda são incipientes devido a aplicação recente deste demonstrativo, o que só ocorreu a partir de 2010 e, também, pela dificuldade em se coletar dados. Estudos como de Macedo, Vilamaior, Pinheiro, (2012); Mazzioni, Oro, Scarpin, (2012); Silva, Silva, (2015) e Madeira e Costa Junior (2015) têm tratado resultado abrangente dentre seus vários aspectos para o mercado de capitais brasileiro mas não sobre a utilidade desta informação para explicar risco, *risk relevance* e volatilidade.

Diante desta perspectiva existe uma lacuna em se verificar a volatilidade do resultado abrangente para explicar risco no mercado de capitais brasileiro. Desta forma este estudo tem como contribuição compreender como a volatilidade do RAT pode explicar o risco sistemático (beta) e idiossincrático (volatilidade dos retornos das ações e *Value-at-Risk*) de empresas não financeiras de um mercado emergente, no caso o Brasil, já que as pesquisas internacionais o tem estudado em mercados desenvolvidos, tais como, Estados Unidos e Nova Zelândia (Khan

e Bradbury, 2014; Khan e Bradbury, 2015), respectivamente, e em bancos norte americanos (Barth *et al.*, 1995; Hodder *et al.*, 2006; Black, 2014).

Dentro deste contexto levanta-se a seguinte questão de pesquisa: quais as implicações da volatilidade do Resultado Abrangente Total (RAT) sobre o risco em relação a volatilidade do lucro líquido? Desta forma esta pesquisa tem como objetivo mostrar como os Outros Resultados Abrangentes (ORA) impõem volatilidade ao lucro líquido através do RAT e qual a influência desta volatilidade sobre o risco das empresas com ações negociadas na BM&FBovespa.

Para responder a questão de pesquisa e atingir os objetivos propostos utilizou-se o métodos de diferenças em diferenças, para avaliar o impacto dos ORA sobre as variáveis de risco, com uma amostra de 220 empresas durante o ano de 2004 à 2015. E também uma subamostra de 88 empresas do período de 2010 à 2015, para fazer essa avaliação de forma mais direta e com os componentes dos outros resultados abrangentes.

O trabalho foi organizado da seguinte forma: além desta introdução, na seção dois, foram discutidos aspectos gerais dos outros resultados abrangentes, na seção três, tratará do da relação do resultado abrangente sobre as variáveis de risco, na seção quatro o desenvolvimento das hipóteses de pesquisa no que tange ao *risk relevance* dos outros resultados abrangentes, na quarta seção, serão mostrados os aspectos metodológicos da pesquisa, na quinta seção, os resultados e discussões, relacionando resultados com estudos anteriores levantados da literatura e por último as conclusões do trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Relevância informacional dos outros resultados abrangentes

Segundo Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), os ORA foram fruto de um longo debate, deste 1930, envolvendo aqueles que defendem que empresas devem reportar o “*all-inclusive*” e os que defendem que as empresas devem reportar apenas “*current operating performance*”. Sob o conceito de “*all-inclusive*”, a demonstração de resultados e balanço se articulariam completamente e o lucro seria resultado de todas as receitas, despesas, ganhos e perdas, sejam extraordinários ou de outra natureza. Em contraste, sob o conceito de “*current operating performance*”, as receitas, despesas, ganhos e perdas extraordinárias e não recorrentes, são excluídas do lucro (Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999).

Toda essa discussão foi consubstanciada em norma, pelo FASB, no ano de 1997, com a emissão da SFAS 130, *Reporting Comprehensive Income*, e pelo IASB, no ano de 2007, com a emissão da IAS 1. A regulação exige que vários itens que eram reportados anteriormente como ajustes diretos para o patrimônio sejam classificados como ajustes ao lucro líquido para se chegar ao RAT ou lucro abrangente. De acordo com a SFAS 130, os ORA incluem todas as mudanças ocorridas no patrimônio, exceto aquelas provenientes de investimento dos sócios e distribuição aos mesmos. De acordo com Cahan, Courtenay, Gronnewoller e Upton (2000), o mesmo normativo cita que as companhias teriam a opção de divulgar essa demonstração como uma extensão da demonstração de resultados ou em separado na demonstração das mutações do patrimônio líquido.

A Demonstração do Resultado Abrangente - DRA foi traduzida ao Brasil pelo CPC 26 (2009), com aplicação obrigatória para companhias de capital aberto a partir do exercício de 2010. Apesar de não prevista na lei nº 6.404/76, esta demonstração passou a ser obrigatória para as companhias de capital aberto por força da Deliberação CVM nº 595, 2009. De acordo com a deliberação as companhias brasileiras devem apresentar os resultados abrangentes

juntamente com a demonstração das mutações do patrimônio líquido ou em demonstrativo próprio. O CPC 26 R1 (2011) cita que a demonstração do resultado abrangente deve, no mínimo, incluir: a) os ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido Reconhecidos, b) ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior, c) ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda, d) parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa.

Desde a introdução da DRA que pesquisadores têm se concentrado em avaliar aspectos da relevância do seu conteúdo informacional para o mercado, capacidade de prever fluxos de caixas futuros, volatilidade, entre outros aspectos. Tais aspectos têm sido avaliados em relação ao lucro, considerando a totalidade do ORA ou analisando seus componentes individualmente. Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999) em um estudo pioneiro após a entrada em vigor da norma, não encontraram nenhuma evidência de que o resultado abrangente está mais fortemente associada com o valor de mercado e retorno ou melhor prediz os fluxos de caixa futuros do que o lucro líquido. Em contraste com estes resultados Chambers *et al.* (2007) investigaram a relevância informacional do ORA em uma amostra de empresas do S&P 500, e encontraram que os ORA eram precificado pelo mercado. da mesma forma Kanagaretnam *et al.* (2009) encontraram que o preço e retorno está mais associado com o resultado abrangente que o lucro líquido, mas o lucro líquido é mais previsível que resultado abrangente. Em outra linha Jones e Smith (2011) concluíram que os resultados abrangentes são mais *value relevante* que itens especiais, mas que itens especiais é um melhor previsor de fluxos de caixa futuros e lucro líquido do que os ORA. Já no Brasil Madeira e Costa Junior (2015) mostraram que os ORA não possuem relação estatisticamente significativa com o valor de mercado das empresas.

Em contraponto aos estudos de *value relevance* dos itens dos outros resultados abrangentes, Ohlson (1999) e Landsman *et al.* (2011) defendem que os “*dirty surplus*” são itens transitórios, ou seja, são *value irrelevance* e imprevisíveis, o que difere de itens das receitas que provêm da atividade principal “*core earnings*”. Por outro lado, estudos de *value relevance* têm sido apresentados por pesquisadores que têm pontos de vista diferenciados. Holthausen e Watts (2001) defendem que o *value relevance* não representa o reflexo da informação no mercado, pois não se apóia em uma teoria subjacente, por este motivo não teria capacidade para influenciar normas de contabilidade, enquanto que Barth, Beaver e Landsman (2001) afirma que estudos de *value relevance* são úteis para usuários da informação contábil e são projetadas para fornecer evidências para normatizadores que podem atualizar suas crenças anteriores sobre como valores contábeis são refletidos nos preços das ações e, portanto, podem ser informativos para suas deliberações sobre as normas de contabilidade.

Diante dos divergentes pontos de vista dos estudos de *value relevance* é que se propõe neste estudo verificar se a volatilidade do resultado abrangente tem influência nas variáveis de risco, *risk relevance*. Já que a volatilidade está mais relacionada a incertezas sobre os fluxos de caixas futuros e, conseqüentemente, ao risco. Assim os estudos de *risk relevance* segundo (Barth, Landsman e Wahlen, 1995; Hodder, Hopkins e Wahlen, 2006; Black, 2014; Black, 2014; Khan e Bradbury, 2014; Khan e Bradbury, 2015) buscam relacionar a volatilidade do lucro líquido e lucro abrangente para explicar risco, no argumento de que preparadores receiam reportar os ORA junto da demonstração do resultado (Bamber, Jiang, Petroni e Wang, 2010, Yen *et al.*, 2006) para não transparecer risco.

2.2. Volatilidade do resultado abrangente como sinalizador de risco

De acordo com Khan, Bradbury (2014) o reporte dos ORA em uma única demonstração de desempenho é uma questão controversa. O FASB e o IASB, através da SFAS 130 e IAS 1, respectivamente, permitem que a Divulgação do Lucro Abrangente seja em um único ou em múltiplos relatórios, junto com a DRE e/ou com a DMPL. Para Khan, Bradbury (2015) ao rever esta norma, o IASB respondeu favoravelmente aos preparadores de demonstrações financeiras que fizeram *lobby* contra uma única declaração de desempenho, nos seguintes argumentos: a) os itens dos ORA são voláteis e que a sua inclusão com resultados principais do negócio irá confundir os usuários de demonstrações financeiras e levar a erros de interpretação significativa de desempenho de uma entidade. b) a declaração única diminui a importância de lucro (lucro líquido), tornando-o um subtotal. c) As possíveis causas para a confusão do usuário criado por uma única instrução é que os itens dos ORA são de natureza diferente, menos controláveis, difícil de prever e não atribuível ao desempenho da gestão. d) ORA não podem ser usados para inferir tendências de longo prazo. e) não são susceptíveis de persistir e estão sujeitos a mudanças futuras em estimativas ou preços.

Ainda no que se refere à opção de divulgar na DMPL e/ou na DRE, Bamber *et al.* (2010), diz que apesar dos normatizadores preferirem que as empresas relatem resultados abrangentes em uma declaração de desempenho, que eles consideram como mais transparente, preparadores não seguem essa preferência, em vez disso relatam resultados abrangentes na DMPL, na percepção de que se ORA fossem divulgados junto com a DRE traria maior percepção de risco e conseqüentemente avaliação inadequada da gestão.

Desta forma volatilidade do resultado abrangente sugere percepção de risco, pela sua baixa preditividade de fluxos de caixa futuros. Outras implicações é que alguns itens do ORA são marcados a mercado e estão sujeitos a taxas de juros, variação cambial e outros índices (Dantas, Medeiros, Galdi e Costa, 2013), ou seja, condições de mercado que estão fora do controle da gestão (Black, 2014). Ainda no que se refere a volatilidade Dechow e Schrand (2010) cita que quando os lucros ou fluxos de caixa são mais persistentes refletem melhor os fluxos de caixa futuros, deste modo melhoram a capacidade do mercado em capturar informações mais confiáveis. De acordo com Paulo (2007) empresas podem utilizar-se do *income smoothing* (suavização dos resultados) como forma de reduzir a volatilidade dos resultados reportados, pois os investidores avessos ao risco preferem que os lucros sejam estáveis.

De acordo com Black (2013) na literatura ainda não se tem um argumento forte sobre o que impulsiona a relação (ou falta dela) da volatilidade dos ORA e o risco da empresa e que devemos ser capazes de aprender mais sobre a volatilidade dos ORA e risco da firma. Assim segundo Khan e Bradbury (2014) estudos de *risk relevance* do resultado abrangente podem ser úteis para normatizadores, pois a análise da volatilidade do resultado abrangente em relação ao lucro pode trazer respostas significativas no que diz respeito a percepção do mercado em relação ao risco.

Segundo Maines e Mcdaniel (2000), normatizadores acreditam que a apresentação do resultado abrangente junto com a demonstração de desempenho iria melhorar a sua visibilidade, aumentando assim a utilização dos investidores desta informação. Já gerentes corporativos propõem que resultado abrangente seria mais apropriadamente apresentado na demonstração do patrimônio líquido. Além disso, gerentes corporativos que enviaram cartas comentários ao FASB argumentaram que os investidores não profissionais, devido à sua

limitada compreensão da informação financeira, seriam mais influenciados pelo formato de apresentação do resultado abrangente do que seriam os analistas profissionais. Neste sentido Yen *et al.* (2007) analisou o conteúdo de cartas comentários da minuta de exposição do “*Reporting Comprehensive Income*” apresentadas ao FASB e concluíram que grande parte dos respondentes declararam que o resultado abrangente não seria uma boa medida de desempenho, pois seria mais volátil que o lucro líquido.

3. DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

3.1. Relevância informacional do resultado abrangente para o risco

Barth *et al.* (1995) investigaram, em bancos dos Estados Unidos, os efeitos do justo valor dos títulos de investimento sobre a volatilidade dos resultados. Os autores concluíram que usando o justo valor, que representam os ganhos e perdas de títulos de investimento, os lucros dos bancos são mais voláteis do que os calculados utilizando apenas custo histórico. No entanto, de acordo com os resultados, investidores perceberam volatilidade dos resultados à custo histórico como uma melhor *proxy* para risco econômico do que a volatilidade dos resultados de valor justo ao avaliar o patrimônio do banco, ou seja, a volatilidade incremental não é associada com o preço das ações do banco.

Sobre a relação entre o resultado abrangente e variáveis de risco, Hodder *et al.* (2006) investigaram *risk relevance* de três medidas de desempenho: o lucro líquido, resultado abrangente, e uma medida para capturar o efeito da variação do valor justo total para uma amostra de 202 bancos comerciais dos EUA de 1996 a 2004. Os principais achados mostraram que a volatilidade do justo valor total é três vezes maior do que a do resultado abrangente e cinco vezes maior do que a do lucro líquido. E que esta medida está positivamente relacionada ao beta, o desvio-padrão dos retornos das ações. Os autores concluíram que a volatilidade do valor justo integral reflete elementos de risco que não são capturados pela volatilidade no lucro líquido ou do resultado abrangente.

Por essa volatilidade relacionada a fatores de risco é que Bamber *et al.* (2010) encontraram que mais de 80% de uma amostra de empresas do S & P 500 preferem não divulgar resultado abrangente junto com a DRE, em vez disso preferem divulgar junto a DMPL, contrariando a preferência dos normatizadores que sugerem que o resultado abrangente seja reportado em uma única demonstração de desempenho, o que seria mais transparente. Os resultados empíricos sustentaram a hipótese de que os gestores que evitam divulgar junto da DRA são aqueles gestores que têm remuneração baseada em ações e aqueles com menos segurança no emprego que têm mais a perder com uma avaliação de desempenho baixa.

Neste mesmo sentido Maines e Mcdaniel (2000) realizaram uma pesquisa com 95 estudantes (não profissionais) de MBA para analisar as demonstrações financeiras de uma companhia de seguros onde havia dois formatos de apresentação que apresentava baixa e alta volatilidade. Os resultados mostraram que os participantes julgam o desempenho da gestão pela volatilidade, ou seja, baixa volatilidade da empresa é melhor do que a alta volatilidade.

Khan e Bradbury (2014) investigaram se a volatilidade do resultado abrangente em relação ao lucro líquido leva à percepção de aumento de risco em uma amostra de empresas não financeiras dos Estados Unidos ao longo do período 2005-2010. Os principais achados da pesquisa mostraram que o resultado abrangente é mais volátil do que o lucro líquido e que está associado a medidas baseadas no mercado de risco (volatilidade dos retornos das ações e

beta). No entanto, a volatilidade do incremento do lucro líquido para o RAT, outros resultados abrangentes, não está associado a risco de mercado e não tem preço.

Ainda na mesma linha Khan e Bradbury (2015) examinaram a volatilidade e *risk relevance* do resultado abrangente, em relação ao lucro líquido, em uma amostra de 92 empresas não financeiras da Nova Zelândia para o período 2003- 2010. Os resultados mostraram que o RAT é mais volátil do que o lucro líquido. No entanto, a volatilidade incremental dos ORA para o lucro líquido não está relacionado ao risco de mercado.

Diante do exposto considerando que o resultado abrangente parece ser mais volátil que o lucro líquido para amostras de empresas não financeiras dos Estados Unidos e Nova Zelândia e bancos norte americanos é que levanta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁ – A volatilidade do resultado abrangente têm maiores implicações no risco das empresas que a volatilidade do lucro líquido.

4. METODOLOGIA

4.1. População e Amostra

Para verificar o efeito da volatilidade dos resultados abrangentes sobre as variáveis de risco, utilizou-se duas amostras de empresas, com dois modelos econométricos distintos. Para o método de diferenças em diferenças foi utilizado uma amostra de 220 empresas que negociam ações da BM&FBovespa, compreendendo o período do primeiro trimestre de 2004 ao terceiro trimestre de 2015. Já a subamostra foi composta por 88 empresas que apresentaram ORA entre o primeiro trimestre de 2010 a ao terceiro trimestre de 2015. Para os dois modelos o ano de 2010 foi tomado como referência, pois, marca a data de início da obrigatoriedade da divulgação, pelas companhias de capital aberto, da demonstração do resultado abrangente.

Inicialmente buscou-se dados dos ORA junto a base de dados da Economática e Thomson Reuters, mas pela indisponibilidade dos mesmos, os dados foram coletados manualmente, empresa por empresa, no site da BM&FBovespa.

4.2. Modelos Econométricos

Modelo de diferenças em diferenças considera o efeito de um evento e o seu impacto sobre uma determinada variável. Esta metodologia foi criada a partir dos estudos de Ashenfelter e Card (1985) e difundida com os estudos de Card e Krueger (1994). Estes últimos pesquisaram o efeito do aumento do salário sobre o emprego em restaurantes de *fast-food* da cidade de New Jersey e como grupo de comparação um restaurante com características semelhantes da cidade vizinha, Pennsylvania.

De acordo com Bertrand, Duflo e Mullainathan (2003) o método das diferenças em diferenças consiste na identificação de uma intervenção específica (geralmente uma passagem de uma lei). O método estima a diferença nos resultados antes e após a intervenção de grupos afetados por esta e de grupos não afetados.

Desta forma esta pesquisa busca avaliar se os ORA impôs volatilidade ao lucro líquido através do RAT e qual a influência desta volatilidade sobre as variáveis de risco. Para isso utilizou-se como parâmetros o efeito do tempo antes (do primeiro trimestre de 2004 ao quarto trimestre de 2009) e depois (do primeiro trimestre de 2010 ao terceiro trimestre de 2015) da obrigatoriedade das empresas a divulgar a demonstração do resultado abrangente (DRA). Para grupo de tratamento utilizou aquelas empresas que apresentaram ORA de 2010 em diante, 88

empresas, e aquelas empresas que não apresentaram, 132 empresas, como grupo de controle. Conforme ilustração abaixo:

Tabela 1 – Ilustração do método de diferenças em diferenças

Grupos	Antes (2004 à 2009)	Depois (2010 à 2015)	Diferenças
Controle (empresas que não apresentaram ORA)	A	B	B – A
Tratamento (empresas que apresentaram ORA após 2010)	C	D	D – C
Diferenças	C-A	D-B	(D – C) – (B - A)

Fonte: os autores

Os dados foram estimados utilizando o método dos mínimos quadrados ordinários, com dados em painel de acordo com Donald e Lang (2007) Conley e Taber (2007), já que tem-se dados de várias empresas entre vários períodos de tempo conforme modelo abaixo:

$$Risco_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Dtempo_{i,t} + \alpha_2 Dtrat_{i,t} + \alpha_3 dind_{i,t} + \alpha_x \sum controle + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

Risco – representa a variável dependente indicadora de risco sistêmico, beta, e risco idiossincrático, *Value-at-Risk* (VaR) e Volatilidade dos retornos das ações, da empresa *i* no período *t*;

Dtempo – variável *dummy* assumindo valor 1 (hum), para resultado abrangente de 2010 à 2015 e 0 (zero) caso contrário;

Dtrat - variável *dummy* assumindo valor 1 (hum), para empresas que apresentaram ORA de 2010 à 2015 e 0 (zero) caso contrário;

Dind – representa a interação entre as variáveis *Dtempo* e *Dtrat*;

α_x – representa a variável de controle endividamento, liquidez corrente, valor de mercado e volatilidade do resultado abrangente, da empresas *i* no período *t*.

$\varepsilon_{i,t}$ – erro da regressão

O estimador da metodologia diferença em diferenças, α_3 , é resultante da diferença no resultado médio do grupo de tratamento antes e depois do tratamento menos a diferença no resultado médio do grupo de controle antes e depois do tratamento. Da seguinte forma:

$$\alpha_3 = (\bar{y}_{C2} - \bar{y}_{C1}) - (\bar{y}_{T2} - \bar{y}_{T1})$$

O grande apelo da estimativa por diferença em diferenças vem de sua simplicidade, assim como o seu potencial para contornar muitos dos problemas de endogeneidade que tipicamente surgem ao fazer comparações entre indivíduos heterogêneos e problemas de autocorrelação (Bertrand *et al.* 2003). Outro aspecto é que outras variáveis, não capturadas no modelo e que não seja a volatilidade do RAT, podem afetar o risco da empresa durante o

período de análise. Para confirmar o efeito da volatilidade do RAT foram reestimados os dados utilizando, uma subamostra de 88 empresas, entre o primeiro trimestre de 2010 e o terceiro trimestre de 2015, conforme modelo abaixo:

$$Risco_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 VolLucro_{i,t} + \alpha_2 LogVM_{i,t} + \alpha_3 Endiv_{i,t} + \alpha_4 LC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$Risco_{i,t}$ – representa a variável dependente indicadora de risco sistêmico, beta, e risco idiossincrático, VaR e Volatilidade dos retornos das ações, da empresas i no período t;

$VolLucro_{i,t}$ – Volatilidade do lucro abrangente, lucro líquido ou ORA da empresas i no período t;

$LogVM_{i,t}$ – variável que controla os efeitos do tamanho da empresa i do período t;

$Endiv_{i,t}$ – variável que controla os efeitos do endividamento sobre o risco da empresa i do período t;

$LC_{i,t}$ – variável que controla os efeitos da liquidez corrente sobre o risco da empresa i do período t

$\varepsilon_{i,t}$ – erro da regressão

A volatilidade foi calculada pela quantidade de desvios padrões da média da série de lucro líquido e resultado abrangente, da seguinte forma:

$$Volatilidade = \frac{Lucro_{i,t} - \bar{X}}{\sqrt{\sigma^2}}$$

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

5.1. Impacto da volatilidade do resultado abrangente sobre o risco após a implantação da DRA

Para verificar, por meio do método de diferenças em diferenças, o efeito da introdução dos ORA sobre o lucro líquido, RAT, no risco, primeiro utilizou-se o teste de *Wilcoxon* para verificar se as variáveis de risco sistêmico (beta) e risco idiossincrático (VaR e Volatilidade dos retornos das ações) são estatisticamente diferenciadas, quando se observa estas variáveis antes, de 2004 à 2009, e depois da obrigatoriedade das empresas apresentarem a demonstração do resultado abrangente, de 2010 ao terceiro trimestre de 2015. Os resultados do teste mostraram que o risco sistêmico e o VaR são estatisticamente diferentes antes e após a obrigatoriedade em apresentar a DRA, desta forma a aplicação do método de diferenças em diferenças torna-se adequado já que houve diferenças no risco antes e após a obrigatoriedade de implantação da DRA, conforme quadro abaixo:

Tabela 2 – Teste de Wilcoxon entre os grupos de tratamento e controle. 1º tri/2004-3º tri./2015.

Variável		Obs	Rank sum	Expected
Beta	Control	3831	14248985	13663262
	Trated	3301	11187293	11773017
	Combined	7132	25436278	25436278

	Prob > z	0.0000		
VaR	Control	2275	5586035.5	5305300
	Trated	2388	5288080.5	5568816
	Combined	4663	10874116	10874116
	Prob > z	0.0000		
Volat	Control	4799	21478246	21537912
	Trated	4176	18801555	18741888
	Combined	8975	40279800	40279800
	Prob > z	0.6260		

Fonte: os autores a partir dos dados da pesquisa

Apesar dos resultados do modelo diferenças em diferenças ter mostrado que há diferenças estatisticamente significantes entre os grupos de controle e tratamento em todas as variáveis de risco, somente a variável VaR mostrou-se estatisticamente significantes depois da introdução da DRA. De acordo com os resultados do teste houve mudanças no risco idiossincrático (VaR) da empresa, ou seja, o impacto no risco das empresas que compõem o grupo de tratamento reduziu-se, em média -99%, em relação às empresas do grupo de controle, resultado este controverso com o esperado. Um argumento válido é que podem existir outras variáveis não capturadas no modelo que podem ter baixado o risco das empresas que apresentaram a DRA (grupo de tratamento). De acordo com Oliveira e Lemes (2011), desde a implantação das IFRS no Brasil houve um maior índice de *disclosure*, o que consequentemente pode estar diminuindo a assimetria de informação e por consequência o risco.

Tabela 3 – resultado do modelo de diferenças em diferenças. 1º tri/2004-3º tri./2015.

Variável	Antes da DRA (de 2004 à 2009)			Depois da DRA (de 2010 à 2015)				Contribuição marginal
	Control e	Tratamento	Diff (antes)	Control e	Tratamento	Diff (depois)	Diff-in-Diff	
Beta	0.835	0.599	-0.236	0.762	0.510	-0.252	-0.016	-1.6%
Std. Error	0.064	0.064	0.028	0.070	0.069	0.031	0.042	
t	13.12	9.38	-8.32	10.90	7.34	-8.20	-0.38	
P> t	0.000	0.000	0.000** *	0.000	0.000	0.000** *	0.701	
Obs	1429	2078	3507	1187	1852	3039	6546	
VaR	329.763	323.683	-6.080	339.529	317.723	-21.806	-15.725	-99%
Std. Error	6.486	6.348	2.578	6.968	6.809	2.536	3.607	
t	50.85	50.99	-2.36	48.73	46.66	-8.60	-4.36	
P> t	0.000	0.000	0.018**	0.000	0.000	0.000** *	0.001** *	
Obs	888	1337	2225	923	1400	2323	4548	

Volr	-0.327	-0.596	-0.269	-0.352	-0.634	-0.282	-0.013	-1.3%
Std. Error	0.069	0.071	0.031	0.076	0.077	0.034	0.046	
t	-4.73	-8.36	-8.59	-4.61	-8.18	-8.35	-0.28	
P> t 	0.000	0.000	0.000** *	0.000	0.000	0.000** *	0.782	
Obs	2085	2240	4325	1764	1969	3733	8058	

Notas:

1- ***/**/* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente

2 - Todos os modelos foram estimados com as covariáveis logvm, lc, endiv e volrat.

3 - Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

5.2. Volatilidade do lucro líquido e resultado abrangente sobre o *risk relevance*

As principais limitações de se fazer a afirmação de que a volatilidade do RAT tem implicações sobre o risco da empresa, no modelo de diferenças em diferenças, é que podem existir outras variáveis que podem ter influenciado também o risco, mas não foram capturadas pelo modelo. Sendo assim foi utilizada uma subamostra de empresas, para capturar este efeito de forma mais direta utilizando dados em painel estimados por regressão linear.

Na estatística descritiva da subamostra, tabela 4, pode-se observar que a volatilidade do RAT em relação ao lucro líquido é de -154,56%. Isso mostra o quanto o RAT (Vrat) é mais volátil que o lucro líquido (VII) em média. Esta diferença de volatilidade vai de encontro direto com o que diz a literatura, pois Barth *et al.* (1995) e Hodder *et al.* (2006), em estudos em bancos norte americanos, verificaram tal diferença de volatilidade entre lucro líquido e RAT o que é confirmado por pesquisas feitas com empresas não-financeiras de acordo com Khan e Bradbury (2014), para empresas norte americanas e, Khan e Bradbury (2015) e Kabir e Laswad (2011) para empresas da Nova Zelândia e países da Europa, respectivamente.

Tabela 4 – Estatística descritiva da subamostra. 1º tri/2010 - 3º tri./2015.

Variável	N	Média	Desvio padrão	Min	Max	1º quartil	3º quartil
VII	1584	-0.1496	1.0033	-6.7212	6.6849	-0.4653	0.258066
Vrat	1584	-0.0020	1.1670	-6.8281	6.7106	-0.3460	0.3566305
Vrat/VII	1584	-2.5456	125.3649	-4882.077	355.0434	0.0228	1.333694
Volora	1584	0.0274	1.1547	-4.7362	4.7572	-0.4724	0.4244368
Logvm	1562	14.2256	2.1198	7.6694	19.8	12.825	15.7
Lc	1557	3.2473	9.1265	.0077	190.4386	1.1489	2.4337
Endiv	1556	4.0927	68.9659	-268.2493	2569.548	.6040	2.2318
Afdv	434	319.4539	91836.97	-953807	505379	-1207	829
Ppbd	165	-72792.5	935433.1	-1.2007	241190	-8226	1314

		1					
Hfc	334	-310128. 4	3281658	-5.0007	5400000	-11376	10084
Oe	870	162408	1482301	-4100000	2.5007	-3971	5519
Ef	345	95374.31	1078594	-2300000	1.6007	-1251	1571
Outros	268	1536.616	192899.8	-1700000	1400000	-930	1778
Beta	149 0	0.5122	0.7874	-3.17	5.58	0.04	0.9
Var	111 4	65.4865	32.9839	29.78	340.51	47.97	70.95
Volr	158 4	-0.2203	0.8813	-4.7400	6.7487	-0.7200	0.1951

Nota: Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

Fonte: os autores a partir dos dados da pesquisa

Estimando os dados em painel por efeitos fixos e aleatórios, tabela 5, encontramos que a volatilidade do RAT pode está influenciando a volatilidade das ações, ao nível de significância à 5% e 1% nos efeitos fixos e aleatórios, respectivamente. Os resultados mostraram que quanto maior a volatilidade do RAT maior a volatilidade dos retornos das ações. Em outros termos, isso mostra que investidores percebem risco quando o RAT é volátil.

Os outputs do modelo também mostraram que o porte, representado pelo logaritmo do valor de mercado (logvm) ao nível de 1% e 10% para os efeitos fixos e aleatórios respectivamente, mostraram-se significantes para explicar a volatilidade. Desta forma quanto maior a empresa maior a volatilidade das ações. Outra variável de controle representada pela liquidez corrente também foi estatisticamente significativa ao mostrar que quanto menor a liquidez, maior será a volatilidade das ações.

Tabela 5 – modelos de regressão com dados em painel para volatilidade do RAT. 1º tri/2010 - 3º tri./2015.

Variáveis	Modelo1	Modelo2	Modelo3	Modelo4	Modelo5	Modelo6
	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório
Dependente	Beta	Beta	VaR	VaR	Volr	Volr
Logvm	0.0883**	0.0125	-14.6829***	-12.3729***	0.4584***	0.0189*
Lc	0.0002	0.0017	-0.4605	-0.5455	-0.0030	-0.0080***
Endiv	0.0003	0.0003	-0.0797	-0.0671	0.0001	0.0001
Volrat	-0.0032	0.0035	-0.3026	-0.5075	0.0406**	0.0509***
Obs	1464	1464	1112	1112	1556	1556
Grupos	87	87	68	68	88	88
Prob>chi2	0.1428	0.6846	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota:

1- ***/**/* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente

2- Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

A volatilidade do lucro líquido também mostrou-se estatisticamente significativa, à 1%, tabela 6, para explicar o risco da empresa. Desta forma como evidenciado pela literatura que

trata de gerenciamento de resultados a volatilidade do lucro líquido implica percepção de risco, neste sentido quando os lucros ou fluxos de caixa são mais persistentes e possuem menos volatilidade refletem melhor os fluxos de caixa futuros, deste modo melhoraram a capacidade do mercado em capturar informações mais confiáveis (Dechow e Schrand, 2010; Paulo, 2007)

As variáveis de controle porte (Logvm) e liquidez corrente (LC) mostraram-se estatisticamente significantes, à 1%, para explicar risco para os efeitos fixo e aleatórios, respectivamente.

Tabela 6 – modelos de regressão dados em painel para volatilidade do Lucro Líquido. 1º tri/2010 - 3º tri./2015.

Variáveis	Modelo1	Modelo2	Modelo3	Modelo4	Modelo5	Modelo6
	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório
Dependent e	Beta	Beta	VaR	VaR	Volr	Volr
Logvm	0.0938**	0.0133	-14.3690** *	-12.1548** *	0.4337***	0.0178
Lc	0.0002	0.0017	-0.4629	-0.5527	-0.0033	-0.0079***
Endiv	0.0003	0.0003	-0.0764	-0.0627	0.00009	0.00007
Voll	-0.0120	-0.0038	-0.6461	-0.9395*	0.0654***	0.1116***
Obs	1464	1464	1112	1112	1556	1556
Grupos	87	87	68	68	88	88
Prob>chi2	0.1188	0.6836	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota:

1- ***/**/* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente

2-Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

Comparando a volatilidade do lucro líquido e lucro abrangente com a volatilidade dos retornos das ações utilizando o efeito marginal, podemos concluir que em média a volatilidade do lucro líquido contribui mais para explicar o efeito da volatilidade do retorno das ações do que a volatilidade do lucro abrangente, conforme tabela 7. Os efeitos marginais dos coeficientes mostraram que a volatilidade do líquido contribui em média 6%, pelo efeito fixo, e 11% pelo efeito aleatório, enquanto que a volatilidade do lucro abrangente é de apenas 4% e 5% para estes efeitos, respectivamente.

Estes resultados entram um contraponto com os estudos de Khan e Bradbury (2014) e Hodder et al. (2006), sendo que os primeiros mostraram que resultado abrangente está mais associado a medidas de risco (volatilidade dos retornos das ações e beta) do que lucro líquido. Neste mesmo os segundos autores encontraram que a volatilidade do valor justo integral reflete melhor elementos de risco que não são capturados pela volatilidade no lucro líquido ou do resultado abrangente em bancos norte americanos. Sendo assim no mercado brasileiro a volatilidade do lucro líquido influencia mais o risco, do que a volatilidade do RAT. Um argumento válido pode ser encontrado no trabalho de Madeira e Costa Junior (2015) onde os autores mostraram que o mercado brasileiro ainda não entende os ORA devido à sua recente

inclusão nas demonstrações contábeis e também pela baixa qualidade de evidenciação dos ORA pelas empresas.

Já Barth *et al.* (1995) mostraram resultados diferentes dos autores acima e convergentes com os achados desta pesquisa onde os investidores percebem volatilidade dos resultados à custo histórico como uma melhor *proxy* para risco econômico do que a volatilidade dos resultados a valor justo ao avaliar o patrimônio de bancos norte americanos. A tabela 7 mostra estas diferenças do efeito marginal sobre a volatilidade dos retornos das ações:

Tabela 7 – Efeito marginal da volatilidade do lucro líquido e abrangente sobre a volatilidade dos retornos

Variáveis	Efeito fixo	Efeito Aleatório
	Efeito marginal	Efeito marginal
Volrat	0.0406	0.0509
Voll	0.0654	0.1116

Fonte: os autores a partir dos dados da pesquisa

5.3. Implicações da volatilidade incremental (ORA) e seus componentes sobre o *risk relevance*

Verificando o efeito da volatilidade dos ORA sobre a volatilidade do lucro líquido, volatilidade incremental, não mostrou-se estatisticamente significativa para explicar o risco. Os mesmos resultados foram encontrados por Kabir e Laswad (2011), Khan e Bradbury (2014) e Khan e Bradbury (2015), em empresas não financeiras de países Europeus, Estados Unidos e Nova Zelândia, respectivamente, onde mostraram que a volatilidade do incremento do lucro líquido para o RAT, outros resultados abrangentes, não está associado ao risco e não é precificada pelo mercado.

Tabela 8 – modelos de regressão dados em painel para volatilidade do ORA. 1º tri/2010 - 3º tri./2015.

Variáveis	Modelo1	Modelo2	Modelo3	Modelo4	Modelo5	Modelo6
	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório
Dependent e	Beta	Beta	VaR	VaR	Volr	Volr
Logvm	0.0939**	0.0168	-14.6060** *	-12.3070** *	0.4902***	0.0216*
Lc	0.0002	0.0017	-.4706	-0.5511	-0.0033	-0.0080***
Endiv	0.0003	0.0003	-0.0498	-0.0407	0.0001	0.00007
ORA	-3.2309	-4.9209	-2.8807	-2.3907	-2.1809	-1.5608
Obs	1404	1404	1070	1070	1495	1495
Grupos	87	87	68	68	88	88

Prob>chi2	0.1293	0.6490	0.0000	0.0000	0.0000	0.0040
-----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Nota:

1-***/**/* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente

2-Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

De forma geral os ORA não tem efeito sobre o risco da empresa, mas como os mesmos são compostos por componentes heterogêneos e com características próprias, conforme Ress e Shane (2012), optou-se por uma análise por componentes, conforme tabela 9. Para os componentes dos ORA os ativos financeiros disponíveis para venda (AFDV) são estatisticamente significantes para explicar risco sistemático (beta) e idiossincrático (volatilidade), já operações com *hedge* de fluxo de caixa (HFC) e investimento no exterior (OE) só foram significativos para explicar o risco próprio da empresa (VaR e volatilidade). A relação entre o AFDV com o beta pode ser explicada pelo fato de tais itens serem mercados a mercado, pois variações no seu valor justo dependem basicamente de informações como taxa de juros, variação cambial e o próprio índice Ibovespa (Dantas, Medeiros, Galdi e Costa, 2013) desta forma variações nesse item mostram a dependência do mesmo em relação ao risco de mercado de forma geral (risco sistemático), já que o beta representa a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que represente o mercado, Ibovespa.

Estes resultados entram em contraponto direto com algumas discussões na literatura, pois, segundo Khan e Bradbury (2014) não há nenhuma teoria ou argumento conceitual que sustente quais itens devem ser relatados em ORA e que o posicionamento dos itens dos ORA é uma decisão política, em vez de uma decisão técnica ou um com base nas características econômicas dos itens. Numa discussão de quais itens deveriam compor os outros resultados abrangentes, Ress e Shane (2012), sugerem que estes itens poderiam ser classificados de acordo com a persistência. Como exemplo, os componentes altamente persistentes poderiam ser classificados como parte dos "lucros recorrentes" itens de média persistência poderia ir para "outras receitas", e itens de baixa persistência para ORA (ou alguma outra nomenclatura). Desta forma segundo Khan e Bradbury (2014) se estes itens apresentam *risk relevance* não poderiam ser classificados como outros resultados abrangentes, idéia também defendida por Ohlson (1999), que afirma que os *dirty surpluses* são itens *value irrelevantes*. Fomentando ainda mais a discussão Khan e Bradbury (2014) cita que não se sabe ainda se outros itens que estão compondo o lucro líquido são *value irrelevante* e que poderiam figurar em outros resultados abrangentes.

Tabela 9 - modelos de regressão dados em painel para componentes dos ORA. 1º tri/2010 - 3º tri./2015.

Variáveis	Modelo1	Modelo2	Modelo3	Modelo4	Modelo5	Modelo6
	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório	Efeito fixo	Efeito Aleatório
Dependente	Beta	Beta	VaR	VaR	Volat	Volat
Logvm	0.0266	0.0053	-14.0048***	-12.5334***	0.7148***	0.00002
Lc	-0.0026	-0.0010	-1.0975	-1.2749*	-0.0007	-0.0069**
Endiv	-0.0019	-0.0023	-0.2660	-0.1941	-0.0018	-0.0006
Afdv	1.09e-06***	1.0206**	6.29e-06	4.66e-06	1.07e-06**	1.27e-06***
ORA	2.96e-0	5.99e-10	-3.67e-07	-2.91e-07	-4.23e-08	-3.73e-08
Obs	382	382	303	303	424	424
Grupos	40	40	33	33	41	41

Prob>chi2	0.1404	0.2115	0.0001	0.0000	0.0000	0.0192
Logvm	0.1031	0.0677	-13.6511***	-7.9071***	0.6508***	0.0808
Lc	0.2101	-0.1134	-6.4692**	-7.1986***	-0.0616	0.0959
Endiv	-0.4709**	-0.0194	4.7048*	5.9820***	0.3003	-0.0835
PPBD	-1.56e-08	7.72e-08	-1.37e-06	-1.66e-06	4.33e-08	3.40e-08
ORA	-6.61e-10	-1.90e-08	3.38e-07	4.73e-07	-1.51e-08	-2.65e-08
Obs	150	150	115	115	159	159
Grupos	20	20	17	17	21	21
Prob>chi2	0.1059	0.7210	0.0000	0.0000	0.0773	0.6680
Logvm	0.1132	0.0225	-19.7388***	-10.8504***	0.5685***	0.0384
Lc	0.2173**	0.0496	-1.4496	-2.2859	-0.3492***	-0.1134
Endiv	0.0054	0.0037	0.1003	0.1570	0.0092	-0.0029
Hfc	-1.36e-08	-7.36e-09	-6.78e-07***	-9.97e-07***	3.64e-08**	5.16e-08***
ORA	6.73e-09	-3.79e-11	1.61e-08	3.75e-07	-2.35e-08	-4.54e-08*
Obs	317	317	291	291	332	332
Grupos	32	32	30	30	33	33
Prob>chi2	0.0787	0.9338	0.0000	0.0000	0.0000	0.0175
Logvm	0.0672	0.0084	-17.6147***	-11.4344***	0.4545***	0.0316**
Lc	-0.0596	-0.0739**	-0.4939	-0.5544	0.0088	-0.0024
Endiv	0.00009	0.0002	-0.0037	0.0222	0.0001	0.00008
Oe	7.96e-09	-9.43e-10	1.09e-06*	1.58e-06***	-5.02e-08**	-7.58e-08***
ORA	-7.68e-09	-4.30e-09	-8.55e-07	-9.75e-07	2.16e-08	2.10e-08
Obs	807	807	706	706	863	863
Grupos	63	63	54	54	64	64
Prob>chi2	0.5863	0.2544	0.0000	0.0000	0.0154	0.0154
Logvm	-0.1744*	-0.0887**	-16.6681***	-16.2698***	0.7379***	0.0712*
Lc	-0.0049	-0.0012	-0.2678	-0.3009	0.0022	-0.0017
Endiv	0.0096	0.0067	-0.4881*	-0.4302	-0.0137	-0.0004
Outros	-6.09e-09	-1.83e-08	-9.64e-06	-0.00001	-1.25e-07	-2.85e-07
ORA	-1.49e-09	-5.74e-10	-4.59e-07	-5.26e-07	4.85e-08	6.09e-08
Obs	233	233	199	199	264	264
Grupos	37	37	31	31	39	39
Prob>chi2	0.3755	0.5177	0.0000	0.0000	0.0000	0.3487

Nota:

1-***/**/* sig.>= 1%, 5% e 10%, respectivamente

2-Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor de mercado da empresa

CONCLUSÕES

A forma de demonstrar o desempenho de uma gestão através do lucro sempre esteve evidenciado em debates, entre colocar no lucro apenas receitas e despesas realizadas no período, já outra linha defende que o lucro seria melhor mensurado quando inclui-se também receitas e despesas ainda não realizadas, resultado abrangente. Esta última forma de apresentação do desempenho foi acolhida como a melhor forma de mostrar o desempenho de

uma gestão pelos normatizadores, apesar de preparadores preferirem reportar o tradicional lucro líquido. Os resultados deste debate foi consubstanciado em norma através da SFAS 130 (1997), pelo FASB e mais tarde pelo IASB, IAS 1 (2007), dando a opção dos preparadores apresentarem a demonstração do resultado abrangente (DRA) junto ou separada do lucro líquido.

Diante da opção de divulgar a DRA junto ou separada do lucro líquido é que preparadores tem argumentado que se divulgada com o lucro líquido poderia confundi-los sobre o real desempenho da gestão, pois os outros resultados abrangentes são itens muito voláteis o que poderia sugerir idéia de risco. Desta forma esta pesquisa buscou verificar se a volatilidade do resultado abrangente total (RAT) tem maiores implicações sobre o risco da empresa que o lucro líquido. As principais conclusões do trabalho mostraram que apesar do resultado abrangente total ser mais volátil que o lucro líquido, isto de fato não faz com que a percepção que o mercado tenha diante de tal volatilidade seja mais acentuada com o resultado abrangente total que o lucro líquido. Estes resultados contribuem para (i) entendimento de como o mercado reage à informação incremental dos outros resultados abrangentes quando reportado junto do lucro líquido para explicar o resultado abrangente total e (ii) como os mercados emergentes como o brasileiro se comporta diante desta informação já que a maior parte das pesquisas anteriores está direcionada para mercados desenvolvidos que tem mostrado resultados diferentes, ou seja, que a volatilidade do resultado abrangente total explica melhor o risco que o lucro líquido. (Khan e Bradbury, 2014; Hodder et al., 2006)

Em uma análise mais detalhada sobre se a informação incremental que foi imposta ao lucro líquido, outros resultados abrangentes, possui implicações sobre o risco de forma isolada. Verificou-se que a volatilidade incremental não está relacionada as variáveis de risco, conforme estudos internacionais (Kabir e Laswad, 2011; Khan e Bradbury, 2014 e Khan e Bradbury, 2015). Mas como os outros resultados abrangentes são constituídos de itens heterogêneos, fiz-se uma análise item a item, do qual foi constatado que de forma individual os itens sugerem respostas diferentes nas variáveis de risco como, os AFDV estão significativamente relacionados ao beta e a volatilidade dos retornos das ações e que o HFC e OE estatisticamente relacionadas ao VaR e volatilidade. Tais conclusões levantam novas discussões a respeito dos itens que compõem os outros resultados abrangentes que além de serem itens que não transitaram ainda pelo resultado são, segundo Ohlson (1999) itens que por natureza são transitórios, ou seja, são *value irrelevante*. Desta forma segundo Khan e Bradbury (2014) se este fosse o critério esses itens não poderiam figurar como ORA por outro lado outros itens que compõem o lucro poderiam figurar como ORA.

Desta forma os objetivos da pesquisa foram alcançados e a hipótese de pesquisa não foi confirmada de que a volatilidade do resultado abrangente total tem maiores implicações sobre o risco que o lucro líquido. Assim no caso do mercado de capitais brasileiro, em empresas não financeiras, a volatilidade do lucro ainda é mais importante, isso pode dever-se a sofisticação e entendimento do investidor sobre qual a melhor mensuração do lucro para avaliação de desempenho de uma gestão.

Propõe-se para pesquisas futuras estudar a nível mais detalhado cada item dos outros resultados abrangentes considerando a sua heterogeneidade e possíveis implicações nas variáveis de risco, principalmente no setor bancário, já que estes possuem uma maior quantidade de ativos financeiros, bem como as implicações de forma mais ampla da variação do valor justo sobre as variáveis de risco.

REFERÊNCIAS

- Ashenfelter, O., & Card, D. (1985). Using the Longitudinal Structure of Earnings to Estimate the Effect of Training Programs. *The Review of Economics and Statistics*, 648-660.
- Bamber, L. S., Jiang, J., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). Comprehensive income: Who's afraid of performance reporting?. *The Accounting Review*, 85(1), 97-126.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1996). Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS No. 107 (Digest Summary). *Accounting Review*, 71(4), 513-537.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Wahlen, J. M. (1995). Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows. *Journal of banking & finance*, 19(3), 577-605.
- Barth, Mary E., Beaver, William H. e Landsman, Wayne R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 77-104.
- Bertrand, M., Duflo, E., & Mullainathan, S. (2004). How Much Should We Trust Differences-In-Differences Estimates?. *The Quarterly Journal of Economics*, 119(1), 249-275.
- Black, D.E. (2014). Essays on other comprehensive income. Duke University. Disponível em: <http://gradworks.umi.com/36/42/3642240.html>.
- Card, D., & Krueger, A. B. (1994). Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania. *The American Economic Review*, 84(4), 772-793.
- Cahan, S. F., Courtenay, S. M., Gronnewoller, P. L., & Upton, D. R. (2000). Value relevance of mandated comprehensive income disclosures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(9-10), 1233-1265.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 557-593.
- Conley, T. G., & Taber, C. R. (2011). Inference with “difference in differences” with a small number of policy changes. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 113-125.
- Dantas, J. A., Medeiros, O. R. D., Galdi, F. C., & Costa, F. M. D. (2013). Gerenciamento de resultados em bancos com uso de TVM: validação de modelo de dois estágios. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(61), 37-54.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401.
- Dhaliwal, Dan, Subramanyam, K. R. e Trezevant, Robert. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics*, 26, 43-67.
- Donald, S. G., & Lang, K. (2007). Inference with difference-in-differences and other panel data. *The review of Economics and Statistics*, 89(2), 221-233.
- Hodder, L. D., Hopkins, P. E., & Wahlen, J. M. (2006). Risk-relevance of fair-value income measures for commercial banks. *The Accounting Review*, 81(2), 337-375.
- Holthausen, Robert W. & Watts, Ross L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 3-75.
- Kabir, Humayun M., & Laswad, F. (2011). Properties of net income and total comprehensive income: New Zealand evidence. *Accounting Research Journal*, 24(3), 268-289.

- Jones, Denise A. & Smith, Kimberly. (2011). Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review*, 86(6), 2047-2073.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 349-365.
- Khan, S., & Bradbury, M. E. (2014). Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 76-85.
- Khan, S., & Bradbury, M. E. (2015). The volatility of comprehensive income and its association with market risk. *Accounting & Finance*.
- Landsman, W. R., Miller, B. L., Peasnell, K., & Yeh, S. (2011). Do investors understand really dirty surplus?. *The Accounting Review*, 86(1), 237-258.
- Madeira, F. L., & da Costa Junior, J. V. (2015). Value relevance dos ORAnas companhias abertas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(2), 204-217.
- Maines, L. A., & McDaniel, L. S. (2000). Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial-statement presentation format. *The accounting review*, 75(2), 179-207.
- Ohlson, J. A. (1999). On transitory earnings. *Review of accounting studies*, 4(3-4), 145-162.
- Oliveira, V. A., & Lemes, S. (2011). Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), 155-173.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (tese de doutorado, Universidade de São Paulo).
- Ress, Lynn L. & Shane, Philip B. (2012). Academic research and standard-setting: the case of other comprehensive income. *Accounting Horizons*, 26(4), 789-815.
- Yen, A. C., Hirst, D. E., & Hopkins, P. E. (2007). A content analysis of the comprehensive income exposure draft comment letters. *Research in Accounting Regulation*, 19, 53-79.