

**Volatilidade do Resultado Abrangente e *Value Relevance* das Informações Contábeis reportadas por Companhias Abertas Brasileiras**

**THALYSON RENAN BITENCOURT MACHADO**

*Universidade Federal de Uberlândia (UFU)*

**ILÍRIO JOSÉ RECH**

*Universidade Federal de Uberlândia (UFU)*

**Resumo**

A volatilidade é um dos principais argumentos para que determinadas variações patrimoniais não sejam reconhecidas diretamente no resultado do exercício (RE), mas sim como outros resultados abrangentes (ORA). No entanto, divulgar o resultado abrangente (RA) e o resultado do exercício em um único relatório para evidenciar o desempenho de uma entidade tem sido uma questão controversa. Dessa forma, por meio desta pesquisa, buscou-se analisar a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis reportadas por companhias abertas brasileiras não-financeiras listadas na BM&FBOVESPA entre 2010 a 2014. Complementarmente, analisou-se a influência da volatilidade do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes sobre a *value relevance* das informações contábeis dessas entidades. Inicialmente, comparou-se o grau de volatilidade do resultado abrangente e do resultado do exercício e, em seguida, foi verificado se a volatilidade desses resultados está associada ao preço das ações dessas entidades. Os resultados evidenciaram que a volatilidade do resultado abrangente é estatisticamente diferente e superior à volatilidade do resultado do exercício, e que há influência significativa e positiva da volatilidade do resultado do exercício ( $\alpha_{RE}$ ) e da volatilidade do resultado abrangente ( $\alpha_{RA}$ ) sobre a *value relevance* das informações reportadas pelas companhias analisadas, e que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes ( $\alpha_{ORA}$ ) sobre a *value relevance* dessas informações. Esses resultados sinalizam que a volatilidade do resultado abrangente pode estar sendo influenciada pela volatilidade do resultado do exercício, e não pela volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes, o que evidencia que não clareza sobre as funções dos componentes dos ORA a respeito da divulgação de elementos que podem se concretizar em períodos futuros, sugerindo que os mesmos são percebidos como uma "lixreira" para questões controversas.

**Palavras chave:** Resultado Abrangente, Value Relevance, Volatilidade.

1

## INTRODUÇÃO

Uma das principais finalidades das informações contábil-financeiras é auxiliar os *stakeholders* na previsão dos fluxos de caixa futuros e do preço das ações de uma entidade, o que é possível, sobretudo, em razão do poder preditivo dos lucros (Barth, Cram, & Nelson, 2001; Nogueira Junior, Jucá, Macedo, & Corrar, 2012). Este poder preditivo exerce um papel fundamental sobre a capacidade informacional da Contabilidade, pois possibilita avaliações referentes "[...] ao montante, tempestividade e incertezas (perspectivas) associados aos fluxos de caixa futuros de entrada para a entidade" (CPC, 2011a).

Apesar de os relatórios financeiros sustentarem a credibilidade das informações contábeis e possibilitarem estimativas confiáveis sobre fluxos de caixa futuros (Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968), ainda é pujante a discussão sobre a forma de se reportar o desempenho de uma entidade, pois depende da decisão para a qual a informação será empregada, da atitude do investidor em relação ao risco, além de outras características do processo decisório (Lopes & Martins, 2014). Macedo, Machado e Machado (2013, p. 58), afirmam que "a utilidade das demonstrações financeiras depende, fundamentalmente, da relevância das informações que são divulgadas aos usuários". Um exemplo dessa relevância é a relação entre certa informação contábil e o preço das ações de uma companhia, que indica se as expectativas dos agentes do mercado estão sendo alteradas e se o preço das ações reflete informações que esses *stakeholders* não possuíam (Lopes & Martins, 2014). Essa relevância informacional pode ser compreendida como um "atributo multidimensional, intimamente relacionado à informação que é fornecida ao usuário" (Santos & Cavalcante, 2014, p. 229).

Entre as informações contábeis consideradas relevantes estão aquelas relacionadas ao desempenho auferido por uma companhia em determinado período. Esse resultado pode ser representado tanto pelo resultado do exercício (RE) quanto pelo resultado abrangente (RA). Essas informações auxiliam na compreensão dos retornos sobre recursos econômicos, além de potencializarem as expectativas acerca do preço das ações e dos fluxos de caixa futuros de determinada entidade (Watts & Zimmermann, 1986; Sarlo Neto, Lopes, & Dalmácio, 2010). A partir de Ball e Brown (1968), muitos estudos passaram a utilizar a associação com o retorno das ações para comparar medidas alternativas sobre o desempenho contábil. Nessa linha, a literatura contábil passou a "adotar a premissa de que a contabilidade fornece informações para o mercado de capitais, utilizando esse paradigma para investigar as relações entre a contabilidade e o preço das ações" (Yamamoto & Salotti, 2006, p. 1).

Embora a capacidade informacional da Contabilidade seja um assunto recorrente, a mesma ainda gera discussões em razão de divergências entre as pesquisas realizadas (ver Dhaliwal, Subramanyan & Trezevant, 1999; Jones & Smith, 2011; Pinheiro, Macedo, & Vilamaior, 2012; Checon, 2013; Khan & Bradbury, 2014; Ferreira, Lemes & Forti, 2014; Silva, 2015). Uma dessas divergências diz respeito ao modo de evidenciação do desempenho, se em um único relatório que abranja tanto o resultado do exercício quanto o resultado abrangente, ou separadamente por meio da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e da Demonstração do Resultado Abrangente (DRA) (Khan & Bradbury, 2014).

Há quem defenda que ambos os resultados deveriam ser evidenciados em um único relatório, pois, dessa forma, os interessados poderiam considerar todos os fatores que afetam a riqueza de uma companhia e, portanto, se atentariam mais às informações reportadas (Khan & Bradbury, 2014). Os oponentes dessa ideia alegam prejuízos à interpretação dessas informações, principalmente por considerarem que o resultado abrangente é mais volátil que o resultado do exercício, tendo este uma capacidade preditiva superior àquele. Além disso, Beale

e Davey (2001) consideram que o resultado abrangente é uma medida que pode induzir ao erro, em razão da volatilidade atribuída aos outros resultados abrangentes (ORA).

Nesse sentido, o resultado abrangente tende a limitar a previsão dos fluxos de caixa futuros e impactar nas decisões dos *stakeholders* e, conseqüentemente, exercer influências negativas sobre o preço das ações de uma entidade (Lee, Petroni, & Shen, 2006; Chambers, Linsmeier, Shakespeare, & Sougiannis, 2007). Dessa forma, a volatilidade do resultado abrangente e de seus componentes pode impactar negativamente a *value relevance* das informações contábil-financeiras reportadas por certas companhias (Khan, 2012; Khan & Bradbury, 2014). A volatilidade, compreendida como a taxa de oscilação do resultado auferido por uma companhia, é um dos principais argumentos para que determinadas variações patrimoniais não sejam reconhecidas diretamente no resultado do exercício, mas sim como outros resultados abrangentes (Jones & Smith, 2011; Khan & Bradbury, 2014; Silva, 2015). Tem-se, portanto, que o resultado abrangente pode não ser uma medida apropriada para representar o desempenho de uma entidade, em razão das incertezas quanto aos prazos e valores de realização dos elementos dos outros resultados abrangentes.

Os defensores do resultado abrangente, por sua vez, argumentam que o mesmo pode fornecer melhores evidências sobre o desempenho econômico de uma companhia, ao passo que seus críticos afirmam que o resultado do exercício tem maior capacidade de refletir os fluxos de caixa futuros (Gazzola & Amelio, 2014). Entre as vantagens do resultado abrangente, destaca-se o fato de o mesmo representar mais adequadamente o desempenho de uma entidade, por reportar determinadas variações patrimoniais ocorridas em certo período, exceto aquelas que derivam de operações com sócios, acionistas e/ou investidores (Chambers *et al.*, 2007). Nessa linha, o resultado abrangente busca demonstrar o desempenho de forma mais ampla, incluindo a variação de elementos não evidenciados ou contemplados pela Ciência Contábil antes da implementação da Demonstração do Resultado Abrangente.

Com base nesses argumentos, verifica-se que uma das causas dessas divergências relacionada ao efeito que a volatilidade do resultado abrangente sobre a relevância das informações contábeis. Nesse contexto, buscou-se responder a seguinte questão: qual a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis reportadas por companhias abertas brasileiras? Nessa linha, objetivou-se analisar a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis reportadas entre 2010 e 2014 por companhias brasileiras não financeiras listadas na Bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA). De forma complementar, analisou-se a influência da volatilidade do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes sobre a *value relevance* das informações contábeis dessas entidades.

A motivação desta pesquisa repousa na análise de diferentes formas de evidenciação do desempenho de companhias abertas brasileiras e a influência da volatilidade dos valores reportados sobre a *value relevance* das informações contábeis divulgadas por essas entidades. Dessa forma, esta pesquisa apresenta-se relevante por examinar a relação entre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes e o preço das ações de companhias abertas brasileiras não financeiras, ou seja, por demonstrar a influência da volatilidade desses resultados sobre a *value relevance* das informações contábeis dessas entidades, sendo útil a mercados de capitais e a órgãos normatizadores, como o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o *International Accounting Standard Board* (IASB).

Como a análise da volatilidade do resultado abrangente ainda é incipiente, especialmente no mercado de capitais brasileiro, este estudo demonstra-se oportuno à medida que permite a

análise do desempenho sob diferentes vertentes, cujos resultados podem ser úteis à discussão sobre aderência das Normas Internacionais de Contabilidade no contexto econômico mundial, tendo em vista que muitos países podem ter aderido às IAS/IFRS e, conseqüentemente, ao resultado abrangente, apenas como prática de *benchmarking*.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Análise Histórica e Contextual do Resultado Abrangente**

A convergência às *International Financial Reporting Standards* (IFRS) tende a aumentar a qualidade das informações contábeis reportadas, principalmente em decorrência da redução dos níveis de gerenciamento de resultados e do aumento da *value relevance* dessas informações (Santos, Starosky Filho, & Klann, 2014). A busca por melhorias na qualidade e na relevância informacional da Contabilidade resultou, entre outras coisas, na adoção do conceito de lucro abrangente por parte dos principais entes normatizadores, como o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASB, sem, no entanto, deixar de utilizar o resultado do exercício para mensurar o desempenho (Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, 2009).

O resultado abrangente surgiu em razão de críticas à inexistência de uma divulgação específica para itens que afetariam o resultado em um momento futuro (Checon, 2013). Em 1992, após a emissão do *UK Financial Reporting Standard 3*, o Reino Unido passou a exigir a divulgação do resultado abrangente, tornando-se o primeiro país a fazer tal exigência, seguido da Nova Zelândia, em 1994, e dos EUA, em 1997, após o SFAS No. 130 – *Reporting Comprehensive Income* (Silva & Silva, 2015). Dessa forma, o FASB exigiu que entidades norte-americanas registrassem certos ganhos, perdas, receitas e despesas, ainda não realizados, como outros resultados abrangentes, em conta específica do patrimônio líquido.

A partir do conceito de resultado abrangente (*all inclusive*) o desempenho de uma companhia passou a incorporar as alterações que afetam o valor econômico de suas atividades, exceto aquelas que decorrem de transações com acionistas (Kanagarethman *et al.*, 2009). O conceito de resultado abrangente decorre da concepção anglo-saxão de desempenho, que o inclui no quadro teórico da Ciência Contábil, em linha com a prática norte-americana, e corresponde à uma escolha pragmática decorrente de diversas convenções (Ferraro, 2011). Como a principal característica do resultado abrangente é acompanhar o conceito de *all inclusive* (Ohlson, 1995; Coelho & Carvalho, 2007), as variações ocorridas em certos ativos e passivos passaram a transitar na DRA (Pinheiro *et al.*, 2012; Madeira & Costa Junior, 2015).

O resultado abrangente caracteriza-se como uma medida-chave do desempenho de uma entidade (Devalle & Magarini, 2012), cuja implementação objetivou otimizar, sobretudo, a capacidade preditiva sobre os fluxos de caixa futuros e o preço das ações (Zülch & Pronobis, 2010), compreendida como um atributo para a qualidade dos lucros (Dechow, 1994). No entanto, uma das principais dificuldades enfrentadas pela Contabilidade em relação ao desempenho está relacionada à definição de lucro, tendo em vista que são várias as discussões sobre seu significado, pois "um único conceito não é capaz de atender a todas as finalidades de maneira igualmente satisfatória" (Hendriksen & Van Breda, 2010, p. 199).

Definir o *lucro* ainda é uma questão controversa em razão de não haver um único conceito capaz de atender as necessidades dos *stakeholders* de maneira igualitária, pois é um conceito determinado a partir das demandas de cada usuário, dos dados contábeis que são apresentados e da forma como o conteúdo informacional é interpretado (Hendriksen & Van Breda, 2010). Nakamura (2009, p. 166) ressalta que "uma definição mais objetiva e isenta de interpretações distintas não existe, dado o caráter da contabilidade de não ser uma ciência exata, que dá margens ao uso de diferentes pressupostos e práticas".

Independentemente do conceito empregado, o desempenho poderá ser evidenciado sob diferentes aspectos, de modo a suprir as necessidades dos diversos *stakeholders* e, assim, permitir a previsão de fluxos de caixa futuros, a avaliação do valor dos ativos e a predição do preço das ações de uma companhia (Paulo, Cavalcante, & Melo, 2012). No entanto, definir a forma mais adequada de reportá-lo tornou-se um desafio para os órgãos normatizadores, sobretudo em decorrência do dinamismo dos negócios e do volume de informações do mercado financeiro (Saeedi, 2008). O SFAS No. 130 e a IAS 1 permitem que o desempenho seja representado de duas formas: (1) pelo resultado líquido, propriamente dito, e (2) por meio dos outros resultados abrangentes, que incluem ganhos e perdas não divulgadas no resultado líquido, decorrentes de variações da aplicabilidade do conceito de *fair value*. A soma desses dois resultados constitui o resultado abrangente. Ademais, o SFAS No. 130 e a IAS 1 permitem que o desempenho seja reportado de duas formas: (1) em um único relatório financeiro, no qual sejam divulgados gradualmente os componentes do resultado do exercício e, em seguida, dos outros resultados abrangentes; e (2) por meio da DRE e da DRA.

No Brasil, em razão da convergência aos padrões contábeis do IASB, implementou-se o Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC, 2011b), após a promulgação da Lei 11.638/07, passando a fazer com que os relatórios contábeis refletissem mais explicitamente as características qualitativas da Contabilidade. Em decorrência do Pronunciamento Técnico CPC 26, a Demonstração do Resultado Abrangente passou a fazer parte do conjunto de demonstrações contábeis obrigatórias para, sobretudo, contemplar itens que não são registrados na Demonstração do Resultado do Exercício.

Cabe destacar que, embora o IASB aceite que uma companhia opte por reportar seu desempenho por meio de um único relatório financeiro que contenha tanto o resultado do período como o resultado abrangente, no Brasil o resultado abrangente é divulgado separadamente, por meio da DRA. Essa obrigatoriedade decorre da legislação societária brasileira, que exige que essas duas medidas de desempenho sejam divulgadas em demonstrações separadas, diferentemente de outros países, como Reino Unido, Estado Unidos da América (EUA) e Nova Zelândia. Após a implementação da DRA, o Pronunciamento Técnico CPC 26 passou a apresentar três definições para o termo *resultados*, quais sejam: resultado do exercício, resultado abrangente e outros resultados abrangentes.

Na visão de Jaweher e Mounira (2013), o ponto fundamental para implementação do resultado abrangente é, sobretudo, a necessidade de aumentar a transparência dos relatórios financeiros para fornecer aos mercados de capitais informações contábeis mais pertinentes em relação ao desempenho de uma entidade. Dentre os argumentos para a sua implementação, tem-se a premissa de que o mesmo é mais significativo para os investidores e, portanto, tende a ser uma informação mais útil à tomada de decisões, por fornecer claras evidências sobre o futuro econômico de uma empresa (Keating, 1999; Goncharov & Hodgson, 2011). Outro fator motivacional para a implementação do resultado abrangente foi a preocupação com as potenciais interferências sobre os dados econômicos reportados, que poderiam ocorrer por meio de exclusões arbitrárias de itens do resultado do período (Rees & Shane, 2012).

Os que defendem o resultado abrangente afirmam que é importante que a Contabilidade seja uma ferramenta de comunicação entre gestores e acionistas, que pode ser eficazmente realizada por meio da DRA, pelo fato de que, pelo ponto de vista dos usuários, a mesma é um dos principais indicativos da *performance* econômica de uma companhia (Beresford, Johnson & Reither, 1996; Keating, 1999). Dentre as vantagens do resultado abrangente, tem-se o fato

de o mesmo considerar alguns ganhos e perdas não realizados que podem tornar-se realizados e, conseqüentemente, impactar na predição dos fluxos de caixa.

Argumenta-se, ainda, que o resultado abrangente é uma medida que impõe disciplina aos gestores, tornando o gerenciamento de resultados menos atraente (Chambers *et al.*, 2007), pois essa prática pode reduzir a volatilidade dos resultados de certo período para obter financiamentos mais baratos (Trueman & Titman, 1988). No entanto, tradicionalmente, o resultado do exercício é a principal medida de desempenho econômico de uma entidade, o que faz com que seus defensores sejam contrários à afirmação de que o resultado abrangente possa ser uma medida superior (Dumitran, Jianu, & Jinga, 2010; Gazzola & Amelio, 2014).

Além disso, argumenta-se que alguns itens referentes a ganhos e perdas reconhecidos como outros resultados abrangentes são expressivamente voláteis para compor o resultado do exercício (Jones & Smith, 2011). Nesse sentido, os defensores do resultado do exercício argumentam que o mesmo é uma medida mais adequada para predizer os fluxos de caixa de uma companhia (Saeedi, 2008), pois o resultado abrangente seria limitado para tal finalidade em razão de sua volatilidade, a qual pode ser prejudicial à qualidade das informações reportadas e, conseqüentemente, para os resultados auferidos (O'Hanlon & Pope, 1999; Scott, 2006; Kanagarethman *et al.*, 2009). Outrossim, Bamber, Jiang, Petroni e Wang (2010), ao contrário de Chambers *et al.* (2007), afirmam que os gestores temem a divulgação do resultado abrangente em razão do possível aumento da percepção do risco associado a determinada entidade, provocado, sobretudo, pela volatilidade desse resultado.

## **2.2 Desenvolvimento das Hipóteses**

### **2.2.1 Volatilidade do Resultado do Exercício vs. Volatilidade do Resultado Abrangente**

Os relatórios contábil-financeiros, especificamente aqueles relacionados ao desempenho, constituem o principal meio pelo qual uma entidade reporta seus resultados, o que permite com que os interessados analisem as atuais e/ou potenciais alterações ocorridas em seus recursos econômicos para prever os fluxos de caixa futuros (Mackenzie *et al.*, 2013). O teor informativo desses relatórios possibilita avaliar se uma medida contábil fornece conteúdo informacional superior à outra, como, por exemplo, se o resultado abrangente é superior ao resultado do exercício na previsão dos fluxos de caixa futuros ou se aquele é mais volátil que este (Dumitran *et al.*, 2010; Zülch & Pronobis, 2010; Ferraro & Veltri, 2012).

Como os ganhos e perdas registrados na DRA tendem a apresentar a volatilidade como uma de suas características, poder-se-ia pressupor que o desempenho futuro de uma companhia também fosse volátil e arriscado, o que poderia impactar negativamente na previsão de seus fluxos de caixa futuros e, conseqüentemente, no preço de suas ações (Bamber *et al.*, 2010; Turktas, Georgakopoulos, Sotiropoulos, & Vasileiou, 2013). Em relação à volatilidade dos resultados, Pinheiro *et al.* (2012), a partir de informações contábeis reportadas por 21 companhias entre 2003 e 2007 na *New York Stock Exchange* (NYSE), analisaram a volatilidade que os ORA causariam caso fossem registrados na DRE, e constataram que, caso isso ocorresse, o resultado do exercício seria mais volátil.

De acordo com Black (2014), alguns opositores do resultado abrangente afirmam que os componentes dos outros resultados abrangentes não deveriam ser considerados medidas de desempenho, pois poderiam influenciar negativamente nas decisões dos *stakeholders* por serem "confusos e enganosos" e, conseqüentemente, impactar na percepção de risco associado a uma companhia, fazendo com que investidores e credores chegassem a conclusões incorretas. Yen,

Hirst e Hopniks (2007) analisaram os comentários ao projeto do FASB que deu origem à DRA e identificaram forte oposição à mesma, pelo fato de que a volatilidade do resultado abrangente poderia causar más interpretações sobre risco associado às empresas.

Khan e Bradbury (2014) compararam a volatilidade do resultado abrangente com a volatilidade do resultado do exercício, bem como sua relevância para o risco de 2.545 companhias norte-americanas não financeiras reportadas entre 2005 e 2010. Os resultados evidenciaram que a volatilidade do resultado abrangente é significativamente maior que a volatilidade do resultado do exercício, além de sugerirem que a volatilidade dos dois resultados se relaciona positiva e significativamente com o risco de mercado dessas entidades (capturado por meio da volatilidade dos retornos das ações das empresas e por seus betas). Além disso, identificaram que volatilidade dos ORA não estava associada ao risco de mercado dessas companhias e, portanto, a mesma não influenciou o preço de suas ações.

Ferreira *et al.* (2014), por sua vez, examinaram a persistência, a variabilidade, a capacidade preditiva e a *value relevance* do resultado do exercício e do resultado abrangente de companhias abertas brasileiras listadas no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA), e constaram que o resultado abrangente demonstrou-se mais volátil que o resultado do exercício, ao passo que este apresentou maior poder preditivo sobre o retorno das ações, em relação àquele. No entanto, não constatarem evidências significativas sobre qual desses resultados, abrangente ou do exercício, possa ser considerado a medida mais apropriada para a predição dos fluxos de caixa futuros das companhias analisadas.

Em que pese os resultados nesta área de pesquisa sejam contraditórios e/ou inconclusivos, predomina a percepção de que o resultado do exercício é, na maioria dos casos, uma medida mais útil, relevante e menos volátil que o resultado abrangente (Dhaliwal *et al.*, 1999; Lee *et al.*, 2006; Chambers *et al.*, 2007; Bamber *et al.*, 2010). Como observado, há argumentos que se opõem ao resultado abrangente, principalmente por considerarem que as operações com ganhos e perdas ainda não realizados fazem parte de um mercado extremamente volátil (Keating, 1999). Entretanto, também há argumentos que se opõem ao resultado do exercício. Nesse sentido, buscando verificar qual desses dois resultados, abrangente ou do exercício, é o mais volátil, testou-se a Hipótese 1 (H<sub>1</sub>).

**H<sub>1</sub>:** *A volatilidade do RA é estatisticamente diferente da volatilidade do RE.*

## **2.2.2 Associação entre *Value Relevance* e a Volatilidade do RA, do RE e dos ORA**

Santos *et al.* (2014, p. 103) afirmam que alguns estudos apontam que "a adoção das IAS/IFRS aumenta a qualidade da informação contábil divulgada pelas empresas, caracterizada principalmente pela redução dos níveis de gerenciamento de resultados e pelo aumento no *value relevance* das demonstrações contábeis". Como visto, a Contabilidade é útil e necessária para fazer previsões acerca dos fluxos de caixa futuros e para estimar os preços das ações, a partir de informações sobre o desempenho de uma entidade por meio da divulgação dos resultados auferidos em determinado período. Essa influência resulta da capacidade informacional de associar o lucro ao valor de mercado de uma companhia, comumente denominada como *value relevance* (Barth, Beaver, & Landsman, 2001).

A base para pesquisas sobre *value relevance* está relacionada à importância da informação contábil capaz de influenciar o preço das ações (Yamamoto & Salotti, 2006). Quando uma informação contábil impacta no preço das ações de uma companhia, pode-se afirmar que a mesma é relevante para o mercado de capitais (Barth *et al.*, 2001). Dessa forma,

determinado valor é considerado *value relevant* se for associado com o valor e retornos das ações, em razão da qualidade dessas informações ser refletida no valor econômico de uma companhia (Barth, Landsman, & Lang, 2008). Ademais, um número contábil é *value relevant* se estiver relacionado à certa variável dependente baseada no valor das ações de uma companhia, bem como em outras variáveis contábeis (Beaver, 2002). Nesse sentido, uma informação é relevante a partir do momento em que impacta no preço das ações de uma companhia, o que evidencia que "dentro do paradigma positivo, a relação entre a informação contábil e o preço dos títulos negociados em bolsas de valores é central" (Lopes & Martins, 2014, p. 77). Isso ocorre porque a relação entre informações contábeis e o preço das ações pode alterar as expectativas sobre os fluxos de caixa futuros (Lopes & Martins, 2014).

Macedo *et al.* (2013, p. 59) afirmam que os estudos que analisam a *value relevance* "[...] buscam verificar se a informação contábil é capaz de auxiliar os usuários na avaliação dos efeitos potenciais de transações passadas, presentes e futuras (valor preditivo) e/ou na confirmação ou correção de suas avaliações anteriores (valor confirmatório)", ou seja, objetivam evidenciar qual é a prática contábil mais *value relevant* para determinado grupo de usuários. De acordo com Holthausen e Watts (2001) *apud* Macedo *et al.* (2013), estudos sobre *value relevance* refletem a função informativa de fornecer e/ou possibilitar a estimação de valores úteis para o mercado acionário, e podem ser classificados em três categorias: (i) *relative association studies*, que buscam comparar a associação entre preços das ações e formas de mensuração alternativas; (ii) *incremental association studies*, que investigam se determinado componente contábil é útil para explicar preços ou retornos ao longo de períodos de tempo, juntamente com outras variáveis; e (iii) *marginal information content studies*, que investigam se dado valor adiciona poder informacional às informações disponíveis.

Sob a perspectiva do papel da Contabilidade como fonte de informações, algumas pesquisas analisaram a relação entre os números contábeis, principalmente entre o lucro e o preço das ações, e constataram uma relação estatisticamente positiva entre essas variáveis. Buscando evidenciar a influência do resultado abrangente sobre o retorno das ações, Dhaliwal *et al.* (1999) analisaram o reflexo de ambos os resultados, abrangente e do exercício, divulgados por companhias norte-americanas, mas não identificaram evidências de que o primeiro seja mais fortemente associado a esse retorno e/ou mais apropriado para predizer fluxos de caixa das entidades que compuseram a amostra. Jaweher e Mounira (2013) afirmam que a qualidade do resultado abrangente depende, sobretudo, do uso do valor justo, com vistas a proporcionar informações mais transparentes sobre determinado investimento e facilitar a tomada de decisão para tornar a alocação de capital mais eficiente. Firescu (2015), por sua vez, analisou a relevância do resultado abrangente e sua relação com o resultado do exercício, especialmente para fins de avaliação e capacidade preditiva sobre rentabilidade e fluxos de caixa futuros. A partir dos resultados obtidos, a autora apontou que ambos os resultados, abrangente e do exercício, são úteis para mensurar o desempenho de uma entidade.

O aumento na volatilidade dos resultados, abrangente e do exercício, pode causar uma reação negativa no mercado, pois tende a impactar na avaliação do desempenho de entidades que apresentem maior volatilidade e, conseqüentemente, no preço de suas ações (Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005). Considerando que a volatilidade dos resultados pode alterar as expectativas dos fluxos de caixa futuros e, assim, impactar no preço das ações e no valor de mercado das entidades que reportam as informações (Santos, Dias, & Dantas, 2014), oportuna e necessária se faz a análise da relação entre a volatilidade do resultado abrangente e do

resultado do exercício com o preço das ações de companhias abertas brasileiras. Nesse contexto, para examinar essa associação, foram elencadas as seguintes hipóteses:

*H<sub>2</sub>: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RE.*

*H<sub>3</sub>: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RA.*

*H<sub>4</sub>: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade dos ORA.*

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Classificação da Pesquisa

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva, por delinear as características de determinado grupo de entidades e por estabelecer relações entre suas variáveis. No que diz respeito ao problema, caracteriza-se como quantitativa, com abordagem empírico-analítica, com emprego de instrumentos estatísticos não paramétricos e regressão linear múltipla, por meio de *panel data*. Quanto à coleta dos dados, trata-se de uma pesquisa documental, na qual foram utilizados dados secundários extraídos do Economática<sup>®</sup> e das demonstrações financeiras padronizadas consolidadas, especificamente das Demonstrações do Resultado Abrangente e das Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC), disponíveis no site da Bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA).

#### 3.2 Coleta e Tratamento dos Dados

A amostra desta pesquisa é composta por companhias abertas brasileiras não financeiras listadas na BM&FBOVESPA. Inicialmente, por meio do Economática<sup>®</sup>, foram identificadas as companhias elegíveis à amostra. Nesta etapa, foram selecionadas as entidades que atendessem aos seguintes critérios: (i) tipo de ativo "ação", (ii) empresas ativas, e (iii) com sede no Brasil. Essas companhias não foram segregadas por classe de ações (preferencial ou ordinária), optando-se por aquelas cujas ações apresentaram o maior volume de negociação. Foram excluídas as companhias do setor de finanças e seguros e também os fundos, por apresentarem características contábeis e regulatórias específicas. Os dados analisados referem-se ao período compreendido entre os anos de 2010 e 2014. Na base de dados Economática<sup>®</sup> foram coletados os dados necessários para compor as variáveis utilizadas.

Os valores referentes ao resultado abrangente, ao resultado do exercício e aos outros resultados abrangentes foram divididos pelo patrimônio líquido a mercado (número de ações x preço de fechamento das ações) de suas respectivas entidades. Finalizada a coleta de dados, foram excluídas as companhias com *missing values* de quaisquer dados necessários à análise, em qualquer um dos períodos analisados, e aquelas que não continham o valor de ao menos um dos componentes dos ORA. Após a aplicação desses critérios e das respectivas exclusões, obteve-se uma amostra final composta por 63 companhias, conforme apresentado na Tabela 1.

**Tabela 1**

**Seleção e Composição Final da Amostra**

CRITÉRIOS DE SELEÇÃO	COMPANHIAS
Companhias abertas brasileiras ativas no Economática <sup>®</sup>	593
(-) Companhias do Setor de Finanças e Seguros e os Fundos	(109)
(-) Companhias que não possuíam dados necessários à análise ( <i>resultado do exercício, quantidade de ações, preço de abertura e fechamentos das ações, lucro por ação, ativo total, passivo, patrimônio líquido</i> )	(345)
(-) Companhias que não divulgaram dados referentes aos ORA e ao RA entre 2010 e	(76)

2014

 = **Composição Final da Amostra**

63

As variáveis utilizadas foram submetidas à análise descritiva e às análises econométricas. Anteriormente ao desenvolvimento destas últimas, foram realizados testes que permitiram verificar a existência de problemas relacionados à autocorrelação, anormalidade e heterocedasticidade, bem como testes relacionados à multicolinearidade, com base na *variance inflation factor* (VIF), pela qual VIFs inferiores a 10 indicam a ausência de multicolinearidade (Hair Junior, Black, Babin, Anderson, & Tatham, 2009).

Na verificação desses pressupostos foram utilizados os testes de Breush-Pagan, Breush-Godfrey e Jarque-Bera e Wooldridge (Fávero, 2015). Além de balanceado, o painel utilizado caracteriza-se como um curto, em razão de o número de companhias ser maior que o número de períodos analisados (Fávero, 2015). São três as principais abordagens aplicadas à análise de dados em painel: *POLS* (*pooled ordinary least squares*), efeitos fixos e efeitos aleatórios (Fávero, 2015). A definição de qual abordagem utilizar foi realizada a partir dos testes de Hausman, Chow e LM de Breusch-Pagan (Baum, 2006). Cabe ressaltar que, na análise dos resultados, foram considerados significativos aos níveis de 1%, 5% e 10%.

### 3.3 Variáveis Utilizadas e Modelos Econométricos

#### 3.3.1 Volatilidade do Resultado Abrangente e do Resultado do Exercício

As variáveis referentes à volatilidade do resultado abrangente ( $\sigma RA_{it}$ ) e à volatilidade do resultado do exercício ( $\sigma RE_{it}$ ) foram submetidas ao teste não-paramétrico de Wilcoxon, por meio do qual foi possível verificar se a volatilidade do resultado abrangente é estatisticamente diferente da volatilidade do resultado do exercício, o que possibilitou o teste da primeira hipótese proposta ( $H_1$ ). Cabe destacar que essas volatilidades são representadas pelos desvios-padrão do resultado abrangente e do resultado do exercício das companhias analisadas. Além disso, identificou-se a volatilidade dos outros resultados abrangentes, representada pela volatilidade incremental do resultado abrangente em relação ao resultado do exercício, obtida a partir do desvio-padrão do RA subtraído do desvio-padrão do RE ( $\sigma RA_{it} - \sigma RE_{it}$ ).

#### 3.3.2 Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Preço das Ações

Os dados referentes à análise da influência da volatilidade do RA, RE e ORA sobre o preço das ações das companhias da amostra foram examinados a partir de modelos econométricos de Khan e Bradbury (2014), de modo a possibilitar o teste das hipóteses  $H_2$ ,  $H_3$  e  $H_4$  por meio das equações 1, 2 e 3, respectivamente. A fim de examinar se as volatilidades desses resultados são influenciadas por outras variáveis, as medidas de risco contábil (*IE* e *FCO*) foram relacionadas com duas medidas de retornos: valor patrimonial por ação ( $VPA_{it}$ ) e lucro anormal ( $AE_{it}$ ) (Hodder, Hopkins, & Wahlen, 2006; Khan & Bradbury, 2014).

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_5 (\sigma RE_{it} \times AE_{it}) + \varepsilon \quad (1)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_6 (\sigma RA_{it} \times AE_{it}) + \varepsilon \quad (2)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_5 (\sigma RE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_7 \sigma ORA_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

Onde:

$P_{it}$	Preço de fechamento da Ação da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$VPA_{it}$	Valor Patrimonial por Ação da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$AE_{it}$	Lucro Anormal da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$IE_{it} \times AE_{it}$	Interação entre o Índice de Endividamento e o Lucro Anormal da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$FCO_{it} \times AE_{it}$	Interação entre o Fluxo de Caixa Operacional e Lucro Anormal da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$\sigma RE_{it} \times AE_{it}$	Interação entre a volatilidade de RE e o Lucro Anormal da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$\sigma RA_{it} \times AE_{it}$	Interação entre a volatilidade de RA e o Lucro Anormal da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$\sigma ORA_{it}$	Volatilidade dos Outros Resultados Abrangentes da empresa $i$ , no período $t$ .

Como resultado, espera-se que as variáveis  $\gamma_3$  e  $\gamma_4$  apresentem coeficientes negativos, o que sugere que o mercado tende a atribuir menor capitalização aos retornos anormais de companhias que apresentam riscos mais elevados. A partir da equação 3, foi examinado se a volatilidade da soma dos componentes dos ORA é refletida no preço das ações. Caso o coeficiente  $\gamma_7$  demonstre-se negativo e significativo, os resultados indicam a volatilidade dos ORA é refletida no preço das ações das companhias sob análise (Khan & Bradbury, 2014).

Segundo Lopes (2001, p. 155), o resultado anormal de certo período é "expresso pela diferença entre o resultado contábil verificado nesse mesmo período e o produto do patrimônio líquido do período anterior multiplicado pela taxa de juros livre de risco do período". No cálculo do lucro anormal, empregou-se o modelo de Ohlson (1995), evidenciado na equação 4, no qual a variável  $AE_{it}$  refere-se aos lucros anormais de 2010 a 2014, obtidos a partir do resultado contábil líquido por ação ( $RC_{it}$ ) menos o produto da multiplicação do patrimônio líquido do ano anterior por ação ( $VPA_{it-1}$ ) pela taxa livre de risco ( $TLR_t$ ).

$$AE_{it} = RC_{it} - (VPA_{it-1} \times TLR_t) \quad (4)$$

Onde:

$AE_{it}$	Resultado contábil anormal por ação da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$RC_{it}$	Resultado contábil líquido por ação da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$VPA_{it-1}$	Valor patrimonial por ação da empresa $i$ , no tempo $t$ .
$TLR_t$	Taxa livre de risco no tempo $t$ .

Como *proxy* para a variável  $TLR$  foi utilizada a média anual da taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), pelo fato de exercer forte influência sobre os juros da economia brasileira e por ser a taxa oficial utilizada em transações bancárias (Guimarães, Carlesso Neto, Peixoto, & Ribeiro, 2013; Madeira & Costa Junior, 2015).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise Descritiva

Inicialmente, foi realizada a análise descritiva das variáveis utilizadas, pela qual foi calculada a média, o desvio-padrão, os valores mínimos e máximos, o primeiro quartil, a mediana (segundo quartil) e o terceiro quartil, conforme apresentado na Tabela 2.

**Tabela 2**

**Análise Descritiva das Variáveis Utilizadas**

VARIÁVEIS	MÉDIA	DP	CV	MÍNIMO	1Q	2Q	3Q	MÁXIMO
-----------	-------	----	----	--------	----	----	----	--------

RE <sub>it</sub>	-0,13	2,33	-18,38	-40,11	0,01	0,06	0,11	0,56
RA <sub>it</sub>	-0,13	2,32	-17,79	-39,85	0,00	0,06	0,12	0,79
ORA <sub>it</sub>	2,57	3,97	1,54	-20,25	0,92	1,57	2,85	36,53
IE <sub>it</sub>	0,12	0,71	5,87	-0,30	0,04	0,07	0,11	12,53
FCO <sub>it</sub>	0,00	0,07	-20,14	-0,41	-0,01	0,00	0,00	0,66
VPA <sub>it</sub>	10,68	11,97	1,12	-27,07	3,76	7,32	15,14	62,09
AE <sub>it</sub>	-10,06	11,48	-1,14	-67,72	-13,04	-6,94	-3,38	27,31
P <sub>it</sub>	17,39	18,96	1,09	0,16	6,58	11,50	21,75	180,70

**Nota.** RE<sub>it</sub> = resultado do exercício; RA<sub>it</sub> = resultado abrangente; ORA = outros resultados abrangentes; IE<sub>it</sub> = índice de endividamento; FCO<sub>it</sub> = fluxo de caixa das atividades operacionais; VPA<sub>it</sub> = valor patrimonial por ação; AE<sub>it</sub> = retornos anormais; P<sub>it</sub> = preço de fechamento das ações; DP = desvio-padrão; CV = coeficiente de variação; 1Q = primeiro quartil; 2Q = segundo quartil (mediana); 3Q = terceiro quartil.

Verifica-se que a média ao longo dos cinco anos analisados das variáveis RA e RE são iguais a -0,13 e as medianas iguais a 2,32 e 233, respectivamente. Ademais, observa-se que a maioria dos intervalos interquartis referente aos componentes dos outros resultados abrangentes são iguais a 0,00 (zero), o que pode indicar que, no período analisado, a incidência desses elementos é baixa, em linha com os resultados de Khan e Bradbury (2014). Embora tenham baixa incidência, os componentes dos ORA podem exercer uma influência material sobre o resultado abrangente, que pode indicar que a volatilidade do RA é superior à volatilidade do RE, ainda que ambos tenham apresentado médias e medianas próximas.

## 4.2 Análises Econométricas

### 4.2.1 Testes de Normalidade dos Resíduos das Variáveis Utilizadas

Na Tabela 3 estão evidenciados os resultados dos testes de Shapiro-Wilk e Jarque-Bera, por meio dos quais foi examinado se os resíduos das variáveis utilizadas eram afetados por problemas relacionados à anormalidade. Observa-se que nenhuma das variáveis apresentou resíduos com distribuições normais, pois apresentaram p-valor abaixo de 0,05.

**Tabela 3**

**Testes de Normalidade dos Resíduos das Variáveis Utilizadas**

VARIÁVEIS	SHAPIRO-WILK		JARQUE-BERA	
	W	p-value	X <sup>2</sup>	p-value
RE <sub>it</sub>	0,08	0,000	1016581,00	0,000
RA <sub>it</sub>	0,08	0,000	1000480,00	0,000
ORA <sub>it</sub>	0,56	0,000	12642,19	0,000
IE <sub>it</sub>	0,58	0,000	11454,51	0,000
FCO <sub>it</sub>	0,09	0,000	1145071,00	0,000
VPA <sub>it</sub>	0,86	0,000	217,87	0,000
AE <sub>it</sub>	0,27	0,000	25954,53	0,000
P <sub>it</sub>	0,66	0,000	6895,95	0,000

**Nota.** RE<sub>it</sub> = resultado do exercício; RA<sub>it</sub> = resultado abrangente; ORA = outros resultados abrangentes; IE<sub>it</sub> = índice de endividamento; FCO<sub>it</sub> = fluxo de caixa das atividades operacionais; VPA<sub>it</sub> = valor patrimonial por ação; AE<sub>it</sub> = retornos anormais; P<sub>it</sub> = preço de fechamento das ações.

Como os resíduos dos dados analisados não atenderam ao pressuposto na normalidade, procedeu-se à análise dos dados a partir dos erros-padrão robustos. Além disso, nos casos em que foram identificados problemas relacionados à autocorrelação e heterocedasticidade empregou-se o estimador *Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent* (HAC)

(ANDREWS, 1991) para a matriz de covariância dos coeficientes estimados, o que possibilitou inferências válidas para os modelos ajustados.

#### 4.2.2 Volatilidade do Resultado Abrangente e do Resultado do Exercício

A análise da volatilidade das variáveis RA e RE foi realizada após o cálculo dos desvios-padrão dos valores referentes a cada uma destas variáveis. Em seguida, foi utilizado o teste de Wilcoxon para examinar as volatilidades calculadas para RA e RE, obtidas a partir das medianas dos desvios-padrão dos resultados abrangentes e do resultado do exercício das companhias que compõem a amostra da pesquisa. Se o valor dessa razão for estatisticamente igual a 1, tem-se que as volatilidades são iguais. Além disso, identificou-se a volatilidade incremental do RA em relação ao RE, por meio da razão do desvio-padrão de RA dividido pelo desvio-padrão de RE ( $\sigma_{RA} \div \sigma_{RE}$ ), conforme apresentado na Tabela 4.

Tomando-se por base os resultados apresentados na Tabela 4, verifica-se que a volatilidade média do resultado do exercício ( $\sigma_{RE}$ ) é igual a 0,41, enquanto a volatilidade média do resultado abrangente ( $\sigma_{RA}$ ) é igual a 0,42. Destaca-se que as volatilidades de ambas as variáveis apresentaram medianas iguais a 0,05. No exame da volatilidade incremental do resultado abrangente em relação ao resultado do exercício ( $\sigma_{RA}/\sigma_{RE}$ ), constatou-se uma média de 1,18, o que demonstra que o RA é 18% mais volátil que o RE. A proporção mediana indica que o resultado abrangente é de apenas 1,0% mais volátil que o lucro líquido.

Em seguida, por meio do teste de Wilcoxon, buscou-se analisar se há diferença significativa e estatisticamente diferente entre as volatilidades do resultado abrangente e do resultado do exercício, pelo qual obteve-se um *p-value* de 0,066 (Tabela 4). Esse resultado indica que a razão é maior que 1, o que demonstra que a volatilidade do resultado abrangente ( $\sigma_{RA}$ ) é estatisticamente diferente da volatilidade do resultado do exercício ( $\sigma_{RE}$ ) ao nível de significância de 10% e, portanto, a primeira hipótese testada ( $H_1$ ) não foi rejeitada. Como as medianas da volatilidade das variáveis que representam ambos os resultados são iguais, foram testadas as seguintes hipóteses, a partir da média dos postos: (i)  $\sigma_{RA} > \sigma_{RE}$ ; e (ii)  $\sigma_{RA} < \sigma_{RE}$ , cujos resultados são iguais a 0,033 e 0,967, respectivamente. Logo, pode-se afirmar que a volatilidade do resultado abrangente é superior à volatilidade do resultado do exercício.

**Tabela 4**

##### Análise Descritiva e Teste de Wilcoxon para Comparar $\sigma_{RA}$ e $\sigma_{RE}$

VARIÁVEIS	MÉDIA	DP	CV	MÍNIMO	1Q	2Q	3Q	MÁXIMO
$\sigma_{RE_{it}}$	0,41	2,23	5,50	0,00	0,03	0,05	0,11	17,49
$\sigma_{RA_{it}}$	0,42	2,21	5,31	0,00	0,03	0,05	0,10	17,36
$\sigma_{RA_{it}}/\sigma_{RE_{it}}$	1,18	0,44	0,37	0,49	0,97	1,01	1,22	3,19
<i>p-value</i> Teste de Wilcoxon	0,066*							

**Nota.**  $\sigma_{RE_{it}}$  = volatilidade do resultado do exercício;  $\sigma_{RA_{it}}$  = volatilidade do resultado abrangente;  $\sigma_{RA_{it}}/\sigma_{RE_{it}}$  = volatilidade incremental do resultado abrangente em relação ao resultado do exercício; DP = desvio-padrão; CV = coeficiente de variação; 1Q = primeiro quartil; 2Q = segundo quartil (mediana); 3Q = terceiro quartil.

\*Significativo ao nível de 10%; \*\*Significativo ao nível de 5%; \*\*\*Significativo ao nível de 1%.

Os resultados evidenciados na Tabela 4 estão alinhados com aqueles evidenciados por Ferreira *et al.* (2014) para companhias brasileiras integrantes do IBOVESPA, e também com os resultados apresentados por Khan e Bradbury (2014), para companhias norte-americanas. Além disso, estão em linha com os resultados evidenciados por de Silva (2015), que evidenciou que o resultado abrangente é mais volátil que o resultado do exercício. Infere-se, portanto, que no contexto das companhias analisadas nesta pesquisa, o resultado do exercício

é uma medida menos volátil que o resultado abrangente, como defendido por Dhaliwal *et al.* (1999), Lee *et al.* (2006), Chambers *et al.* (2007) e Bamber *et al.* (2010).

#### **4.2.3 Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Preço das Ações**

Com o primeiro modelo (Eq. 1) adotado, testou-se a segunda hipótese ( $H_2$ ) desta pesquisa, o que permitiu examinar se o preço final das ações das companhias brasileiras analisadas está associado à volatilidade do resultado do exercício. A partir do teste de Chow ( $p\text{-value}=0,000$ ), o modelo de efeito fixo demonstrou-se mais adequado que o modelo de efeito agrupado, ao passo que, pelo teste de Hausman ( $p\text{-value}=0,063$ ), o modelo de efeito aleatório foi preterido, em relação ao modelo de efeito fixo. Com base no teste de Breusch-Pagan ( $p\text{-value}=0,000$ ) o modelo de efeito aleatório apresentou-se mais adequado.

Após a definição da modelagem de painel mais adequada verificou-se que os resíduos eram homocedásticos ( $p\text{-value}=0,833$ ) e autocorrelatos ( $p\text{-value}=0,000$ ). Além disso, pelo teste de Jarque-Bera, identificou-se que os resíduos dos dados utilizados neste modelo não eram normais ( $p\text{-value}=0,000$ ). A partir da análise da estatística VIF das variáveis da equação 1, não foram identificados problemas de multicolinearidade, visto que o maior valor foi 6,09 (variável AE), considerando-se um limite de 10. Na obtenção de estimadores consistentes para os erros padrões (robustos), utilizou-se o estimador HAC (ANDREWS, 1991).

O segundo modelo (Eq. 2) possibilitou o teste da terceira hipótese ( $H_3$ ), o que permitiu analisar se o preço final das ações das companhias brasileiras analisadas está associado à volatilidade do resultado abrangente. Na definição da modelagem mais adequada para o desenvolvimento deste modelo, os resultados do teste de Chow ( $p\text{-value}=0,000$ ) apontaram que o modelo de efeito fixo mais adequado que o modelo de efeito agrupado. Os resultados do teste de Hausman ( $p\text{-value}=0,070$ ), por sua vez, indicaram o modelo de efeito aleatório como mais adequado, em relação ao modelo de efeito fixo. O teste de Breusch-Pagan ( $p\text{-value}=0,000$ ) apontou o modelo aleatório como o mais adequado.

Após a definição da modelagem de painel, verificou-se que os resíduos dos dados analisados eram homocedásticos ( $p\text{-value}=0,836$ ). Ademais, o teste de Wooldridge apontou que os resíduos apresentaram problemas de autocorrelação ( $p\text{-value}=0,000$ ). Além disso, pelo teste de Jarque-Bera, observou-se que os resíduos do quinto modelo não eram normais ( $p\text{-value}=0,000$ ). A partir da análise da VIF das variáveis da equação 2, não se identificou problema de multicolinearidade, visto que o maior valor foi 6,08, correspondentes à variável AE, considerando-se 10 como limite. Desse modo, para obter estimadores consistentes para os erros padrões (robustos), foi utilizado o estimador HAC (ANDREWS, 1991)

O terceiro modelo (Eq. 3) possibilitou o teste da quarta hipótese ( $H_3$ ) de pesquisa e permitiu analisar se o preço final das ações das companhias brasileiras analisadas está associado à volatilidade dos outros resultados abrangentes. Tomando-se por base os resultados do teste de Chow ( $p\text{-value}=0,000$ ), observou-se o modelo de efeito fixo como o mais adequado, em detrimento do modelo de efeito agrupado. O teste de Hausman ( $p\text{-value}=0,302$ ) evidenciou o modelo de efeito aleatório como a melhor opção, em detrimento do modelo de efeito fixo. Os resultados do teste de Breusch-Pagan ( $p\text{-value}=0,000$ ) apontaram que o modelo de efeito aleatório era mais adequado que o modelo de efeito agrupado.

Após a definição da modelagem de painel mais adequada para o desenvolvimento da regressão linear múltipla representada pelo terceiro modelo (Eq. 3), verificaram-se que os resíduos dos dados empregados neste modelo eram homocedásticos ( $p\text{-value}=0,851$ ). O teste

de Wooldridge ( $p\text{-value}=0,000$ ) confirmou que os resíduos apresentaram problemas relacionados à autocorrelação, ao passo que o teste de Jarque-Bera evidenciou que os resíduos do sexto modelo não eram normais ( $p\text{-value}=0,000$ ). A partir da análise da VIF das variáveis da equação 3, considerando-se 10 como limite, não foram identificados problemas de multicolinearidade. Dessa forma, para obter estimadores consistentes para os erros padrões (robustos), foi utilizado o estimador HAC para a matriz de covariâncias (ANDREWS, 1991).

Sequencialmente à definição da modelagem mais adequada para as análises dos dados e dos testes dos pressupostos de normalidade, autocorrelação, heterocedasticidade e multicolinearidade, procedeu-se à análise dos dados em painel, buscando-se analisar a associação entre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos ORA com o preço final das ações das companhias abertas brasileiras não financeiras que compõem a amostra desta pesquisa, conforme os resultados apresentados na Tabela 5.

**Tabela 5**
**Associação da Volatilidade do RA, RE e ORA com o Preço das Ações**

VARIÁVEIS	Modelo 1			Modelo 2			Modelo 3		
	$\beta$	EP( $\beta$ )	$p\text{-value}$	B	EP( $\beta$ )	$p\text{-value}$	B	EP( $\beta$ )	$p\text{-value}$
Intercepto	11,84	2,02	0,000***	11,83	2,02	0,000***	13,15	2,20	0,000***
$\sigma\text{ORA}_{it}$	-	-	-	-	-	-	-48,63	25,84	0,061*
$\sigma\text{RE}*\sigma\text{AE}_{it}$	0,12	0,04	0,002***	-	-	-	0,11	0,04	0,006***
$\sigma\text{RA}*\sigma\text{AE}_{it}$	-	-	-	0,13	0,04	0,003***	-	-	-
$\text{VPA}_{it}$	0,84	0,23	0,000***	0,84	0,23	0,000***	0,83	0,22	0,000***
$\text{AE}_{it}$	0,21	0,18	0,244	0,21	0,18	0,243	0,20	0,17	0,255
$\text{IE}*\text{AE}_{it}$	0,05	0,03	0,143	0,05	0,03	0,148	0,03	0,03	0,254
$\text{FCO}*\text{AE}_{it}$	-0,02	0,02	0,342	-0,02	0,02	0,339	-0,02	0,02	0,335
Teste de Chow		0,000***			0,000***			0,000***	
Teste de Hausman		0,063*			0,070*			0,302	
Teste Breush-Pagan		0,000***			0,000***			0,000***	
Teste Homoced.		0,833			0,836			0,851	
Teste Autocor.		0,000***			0,000***			0,000***	
Teste Jarque-Bera		0,000***			0,000***			0,000***	
VIF		6,09			6,08			6,08	
R <sup>2</sup> Ajustado		15,77%			15,91%			17,70%	

**Nota.**  $\sigma\text{ORA}_{it}$  = volatilidade dos outros resultados abrangentes;  $\sigma\text{RE}*\sigma\text{AE}_{it}$  = interação entre a volatilidade de resultado do exercício e o lucro anormal;  $\sigma\text{RA}*\sigma\text{AE}_{it}$  = interação entre a volatilidade de resultado abrangente e o lucro anormal;  $\text{VPA}_{it}$  = valor patrimonial por ação;  $\text{IE}*\text{AE}_{it}$  = interação entre índice de endividamento e lucro anormal;  $\text{FCO}*\text{AE}_{it}$  = interação entre o fluxo de caixa das atividades operacionais e lucro anormal.

\*Significativo ao nível de 10%; \*\*Significativo ao nível de 5%; \*\*\*Significativo ao nível de 1%.

A partir dos resultados obtidos por meio do modelo 1 (Eq. 1), inferiu-se que, mantendo-se as demais variáveis constantes, a volatilidade do resultado do exercício ( $\alpha\text{RE}_{it}x\text{AE}_{it}$ ) exerce influência significativa ( $p\text{-value}=0,002$ ) e positiva ( $\beta=0,12$ ) sobre o preço das ações das companhias brasileiras que compõem a amostra desta pesquisa e, portanto, a segunda hipótese ( $H_2$ ) testada não foi rejeitada. Além disso, inferiu-se que há associação significativa ( $p\text{-value}=0,000$ ) e positiva ( $\beta=0,84$ ) entre o valor patrimonial por ação (VPA) e o preço das ações. Outrossim, os resultados do teste do modelo 2 (Eq. 2) permitiram inferir que, mantendo-se as demais variáveis constantes, há relação significativa ( $p\text{-value}=0,003$ ) e positiva ( $\beta=0,003$ ) entre a volatilidade do resultado abrangente ( $\alpha\text{RA}_{it}x\text{AE}_{it}$ ) e o preço das ações dessas companhias, de modo que a terceira ( $H_3$ ) testada não foi rejeitada.

Observa-se que o aumento da volatilidade do resultado do exercício ( $\alpha RE$ ) e da volatilidade do resultado abrangente ( $\alpha RA$ ) tende a influenciar positivamente o preço das ações das companhias abertas brasileiras cujos dados foram analisados, pois para cada aumento da volatilidade desses resultados haverá um aumento no preço das ações das referidas entidades. Essas evidências são contrárias ao destacado por Graham *et al.* (2005), Bamber *et al.* (2010) e Turktas *et al.* (2013), que argumentam que o aumento da volatilidade desses resultados pode influenciar negativamente a avaliação do desempenho de entidades que apresentem maior volatilidade e, conseqüentemente, reduzir o preço das ações.

Os resultados obtidos por meio do modelo 3 (Eq. 3) permitiram inferir que, ao nível de significância de 10%, a volatilidade dos outros resultados abrangentes ( $\alpha ORA$ ) tem influência significativa ( $p\text{-value}=0,061$ ) e negativa ( $\beta=-48,63$ ) sobre o preço das ações das companhias brasileiras analisadas nesta pesquisa. Desse modo, a quarta hipótese ( $H_4$ ) testada não foi rejeitada. Os resultados obtidos por meio do modelo 3 (Eq. 3) também permitiram inferir que, mantendo-se constantes as demais variáveis: (i) há relação significativa ( $p\text{-value}=0,006$ ) e positiva ( $\beta=0,11$ ) entre a volatilidade do resultado do exercício ( $\alpha RE_{it} \times \alpha AE_{it}$ ) e o preço das ações das companhias abertas brasileiras analisadas; e (ii) há relação significativa ( $p\text{-value}=0,000$ ) e positiva ( $\beta=0,83$ ) entre a variável VPA e o preço final das ações.

O teste da quarta hipótese ( $H_4$ ) permitiu inferir que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes ( $\alpha ORA$ ) sobre a *value relevance* das informações reportadas por companhias abertas brasileiras. Esse resultado está alinhado ao discurso de Black (2014), para o qual os componentes dos outros resultados abrangentes não deveriam ser considerados medidas de desempenho, pois poderiam distorcer a visão dos *stakeholders*. Além disso, está de acordo com Graham *et al.* (2005), Bamber *et al.* (2010) e Turktas *et al.* (2013), que defendem que a volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes pode impactar negativamente no preço de ações de uma companhia.

Como visto, o teste das hipóteses 3 ( $H_3$ ) e 4 ( $H_4$ ) demonstram que há influência significativa e positiva da volatilidade do resultado do exercício ( $\alpha RE$ ) e da volatilidade do resultado abrangente ( $\alpha RA$ ) sobre a *value relevance* das informações reportadas pelas companhias analisadas, ao passo que o teste da quarta hipótese ( $H_4$ ) demonstrou que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes ( $\alpha ORA$ ) sobre a *value relevance* dessas informações. Dessa forma, esses resultados podem sinalizar que a volatilidade do resultado abrangente pode estar sendo influenciada pela volatilidade do resultado do exercício, e não pela volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes, o que evidencia que não clareza sobre as funções dos componentes dos ORA a respeito da divulgação de elementos que podem se concretizar em períodos futuros, sugerindo que os mesmos são percebidos como uma "lixreira" para questões controversas (IASB, 2013).

Além disso, os resultados indicam que as partes interessadas parecem não estar considerando os principais fatores que afetam a riqueza de uma companhia, pois não estariam se atentando às demais informações reportadas. Uma provável explicação para esses resultados refere-se ao pouco tempo de exigibilidade de divulgação do resultado abrangente no contexto contábil brasileiro, obrigatório a partir do exercício contábil findo em 2010.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados do teste da primeira hipótese ( $H_1$ ) evidenciaram que a volatilidade do resultado abrangente ( $\sigma RA$ ) é estatisticamente diferente da volatilidade do resultado do

exercício ( $\sigma RE$ ). Além disso, a partir da média dos postos, constatou-se que a volatilidade do resultado abrangente é superior à volatilidade do resultado do exercício. Esse cenário confirma a teoria de que o resultado abrangente é uma medida mais volátil que o resultado do exercício, como apontado por autores como Beale & Davey (2001) Lee *et al.* (2006), Chambers *et al.* (2007) e Khan & Bradbury (2014), e pode estar relacionado ao fato de que os valores reconhecidos como resultado abrangente sofrem influências de variáveis econômicas que acabam afetando a economia de mercado e/ou de um componente específico.

Com base nos resultados evidenciados, constatou-se que a volatilidade do resultado abrangente pode influenciar a percepção do risco e a *value relevance* das informações de uma entidade. Entretanto, não se pode afirmar que essa percepção é influenciada somente pela volatilidade do resultado abrangente, tendo em vista que a volatilidade do resultado do exercício também exerce influências sobre essa percepção. Observa-se que tanto o resultado do exercício quanto o resultado abrangente, além dos outros resultados abrangentes, são capazes de alterar as perspectivas dos *stakeholders* (Lopes & Martins, 2014) e, portanto, podem potencializar as expectativas acerca do preço das ações (Watts & Zimmermann, 1986).

Esses resultados podem ser úteis para os mercados de capitais e para órgãos normatizadores, como o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e o *International Accounting Standard Board* (IASB), pois demonstram que cada uma dessas medidas de desempenho tem papéis diferentes, mas que se complementam entre si. Além disso, ao demonstrar a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis, contribui com a discussão acerca da razoabilidade da divulgação dessas medidas, de modo a fornecer subsídios incrementais que podem auxiliar o processo de revisão da Estrutura Conceitual da Contabilidade, que está em fase de discussão pelo IASB.

Como principal limitação, destaca-se o período analisado, em razão da reduzida abrangência temporal no que se refere às demonstrações contábeis reportadas por companhias brasileiras, tendo em vista o fato de a exigibilidade da divulgação da Demonstração do Resultado Abrangente ter iniciado a partir de 2010. Importante se faz ressaltar que as análises e seus respectivos resultados ficam restritos às companhias que compõem a amostra desta pesquisa e ao período considerado, pois os modelos utilizados representam simplificações da realidade e, portanto, não consideram a totalidade de variáveis que exercem influências sobre a *value relevance* das informações dessas entidades em relação aos preços de suas ações. Cabe destacar a hipótese de que os dados analisados podem ter sido afetados por problemas relacionados a alterações jurídico-legais, recessões econômicas, políticas contábeis, gerenciamento de resultados, dentre outros, não relacionados diretamente às análises desenvolvidas, mas que, por ventura, podem impactar nos resultados apresentados.

Sugere-se que futuros estudos compreendam, dentre outros aspectos, variáveis relacionadas ao impacto de políticas contábeis, normas legais, recessões econômicas e gerenciamento de resultados exercem sobre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos ORA. Além disso, sugere-se que incluam outras variáveis de controle, como aquelas relacionadas ao "efeito-tamanho". Outrossim, sugere-se expandir a presente pesquisa de modo a incluir um maior tempo em relação aos períodos contábeis analisados, bem como entidades de diferentes países e/ou blocos econômicos, buscando-se examinar se há ou não diferenças significativas com os resultados evidenciados neste estudo.

## REFERÊNCIAS

- Andrews, D. W. K. (1991). Heteroskedasticity and autocorrelation consistente covariance matrix estimation. *Econometrica*, 59(3), pp. 817-858.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), pp. 159-178.
- Bamber, L. S., Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). Comprehensive income: who's afraid of performance reporting? *The Accounting Review*, 85(1), pp. 97-126.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standards setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 77-104.
- Barth, M. E., Cram, D., & Nelson, K. K. (2001). Accruals and the prediction of future cash flow. *The Accounting Review*, 76(1), pp. 27-58.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467-498.
- Baum, C. F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Texas: Stata Press.
- Beale, R., & Davey, H. (2001). A single statement of financial performance: its time has come. *Accounting Forum*, 25(2), pp. 174-188.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, Issue Empirical Research in Accounting: Select Studies, pp. 67-92.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, 77(2), pp. 453-474.
- Beresford, D. R. L., Johnson, T., & Reither, C. L. (1996). Is a second income statement needed? *Journal of Accountancy*, 181(4), pp. 69-73.
- Black, D. E. (2014). Returns volatility and other comprehensive income components [Working Paper]. Recuperado em 03 novembro, 2014, de [http://sites.som.yale.edu/accountingconference/files/2014/01/Black\\_Jan172014.pdf](http://sites.som.yale.edu/accountingconference/files/2014/01/Black_Jan172014.pdf).
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12, pp. 557-593.
- Checon, B. Q. (2013). *Resultado abrangente: formato de apresentação, maturação e os impactos na decisão de investimento*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Coelho, A. C., & Carvalho, L. N. (2007). Análise conceitual de lucro abrangente e lucro operacional corrente: evidências no setor financeiro brasileiro. *Brazilian Business Review*, 4(2), pp. 119-139.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011a). *Pronunciamento Conceitual Básico (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. Recuperado em 15 abril, 2015, de [http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147\\_CPC00\\_R1.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf).
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011b). *Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Recuperado em 15 abril, 2015, de [http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2006.pdf).
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), pp. 3-42.

- Devalle, A., & Magarini, R. (2012). Assessing the value relevance of total comprehensive income under IFRS: an empirical evidence from European stock exchanges. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 8(1), pp. 43-68.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., & Trezevant, R. (1999). Is incomprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), pp. 43-67.
- Dumitrana, M., Jianu, I., & Jinga, G. (2010). Comprehensive income: past, present and future. *Anele Stiintifice ale Unisersitatii*, Especial Number.
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel<sup>®</sup>, Stata<sup>®</sup> e SPSS<sup>®</sup>*. São Paulo: Elsevier.
- Ferraro, O. (2011). Comprehensive income in Italy: reporting preferences and its effects on performance indicators. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(12), pp. 1315-1328.
- Ferraro, O., & Veltri, S. (2012). A critical analysis of the empirical researches on comprehensive income value relevance. *European Journal of Scientific Research*, 76(4), pp. 587-594.
- Ferreira, L. V., Lemes, S., & Forti, C. A. B. (2014). Qualidade informativa do lucro líquido e do lucro abrangente. *Anais dos Seminários em Administração – FEA/USP*, São Paulo, SP, Brasil, 27.
- Fireescu, V. (2015). Comprehensive income, a new dimension in performance measurement and reporting. *Procedia Economics and Finance*, 20, pp. 218-223.
- Gazzola, P., & Amelio, S. (2014). Is total comprehensive income or net income better for the evaluation of companies' financial performance? *Ekonomická Revue – Central European Review of Economics Issues*, 17, pp. 39-51.
- Goncharov, I., & Hodgson, A. (2011). Measuring and reporting income in Europe. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), pp. 27-59.
- Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), pp. 3-73.
- Guimarães, T. M., Carlesso Neto, O., Peixoto, F. M., & Ribeiro, K. C. S. (2013). Medidas de criação de valor: análise do caso Natura S.A. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 18(2), pp. 19-31.
- Hair Junior, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6a ed.). Porto Alegre: McGraw-Hill.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (2010). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- 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), pp. 337-375.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standards setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp. 3-75.
- International Accounting Standards Board. (2013). *Discussion Paper DP/2013/1. A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting*. Recuperado em 6 janeiro, 2016, de <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Discussion-Paper-July-2013/Documents/Discussion-Paper-Conceptual-Framework-July-2013.pdf>.
- Jaweher, B., & Mounira, B. A. (2013). Quality of net income vs. total comprehensive income in the context of IAS/IFRS regulation. *International Journal of Finance and Accounting Studies*, 1(2), pp. 17-34.

- Jones, D. A., & Smith, K. (2009). Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review*, 86(4), pp. 349-365.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), pp. 349-365.
- Keating, M. (1999). Analysis of the value of reporting comprehensive income. *Journal of Accounting Education*, 17(1-3), pp. 333-339.
- Khan, S. (2012). *Volatility, value relevance and predictive power of comprehensive income*. Doctoral Thesis, Massey Business School, University of New Zeland, Albany, New Zeland.
- Khan, S., & Bradbury, M. E. (2014). Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), pp. 76-85.
- Lee, Y-J., Petroni, K. R., & Shen, M. (2006). Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: the case of property-liability insurers. *Contemporary Accounting Review*, 23(3), pp. 655-692.
- Lopes, A. B. (2001). *A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA*. 2001. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2014). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Macedo, M. A. S., Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, 9(1), pp. 65-85.
- Mackenzie, B., Coetsee, D., Njikizana, T., Chamboko, R., Colyvas, B., & Hanekom, B. (2013). *IFRS 2012: interpretação e aplicação*. Porto Alegre: Bookman.
- Madeira, F. L., & Costa Junior, J. V. (2015). Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(2), pp. 204-217.
- Nakamura, W. T. (2009). Resultado do exercício. In J. F., Ribeiro Filho, J., Lopes, & M., Pederneiras (Org.). *Estudando teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Nogueira Junior, E., Jucá, M. N., Macedo, M. A. S., & Corrar, L. J. (2012). Início da adoção das IFRS no Brasil: os impactos provocados na relação entre o lucro e o fluxo de caixa operacional. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 23(1), pp. 47-74.
- O'Hanlon, J., & Pope, P. (1999). The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. *British Accounting Review*, 31(4), pp. 459-482.
- Ohlson, J. A. (1995) Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 661-687.
- Paulo, E., Cavalcante, P. R. N., & Melo, I. I. S. L. (2012). Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 9(1), pp. 1-26.
- Pinheiro, L. E. T., Macedo, R. P., & Vilamaior, A. G. (2012). Lucro líquido versus lucro abrangente: uma análise empírica da volatilidade. *Revista Universo Contábil*, 8(4), pp. 6-18.
- Rees, L., & Shane, P. (2012). Academic research and standard setting: the case of other comprehensive income. *Accounting Horizons*, 26(4), pp. 1-27.
- Saeedi, A. (2008). Examining the superiority of comprehensive income to net income as a measure of firm performance. *European Journal of Scientific Research*, 19.

- Santos, A. C., Starosky Filho, L., & Klann, R. C. (2014). Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no *value relevance* das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), n. 22, pp. 95-118.
- Santos, M. A. C., & Cavalcante, P. R. N. (2014). O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças*, 25(66), pp. 228-241.
- Santos, M. A. C., Dias, L. N. S., & Dantas, J. A. (2014). Teorias normativa e positiva da contabilidade. In J. K., Niyama (Org.). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Sarlo Neto, A., Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na BOVESPA. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(4), pp. 301-314.
- Scott, W. R. (2006). *Financial Accounting Theory*. Canada: Prentice-Hall.
- Silva, A. H. C., & Silva, E. G. R. (2015). Análise das Demonstrações de Resultado Abrangentes após a implementação do IFRS no Brasil. *CONTEXTUS – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 13(1), pp. 105-131.
- Silva, C. L. *Lucro abrangente e risco de companhias brasileiras de capital aberto*. (2015). Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26, pp. 127-139.
- Turktas, B., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z. (2013). Reporting comprehensive income: reasons for reporting choices and investors reactions. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), pp. 87-115.
- Watts, R. L., & Zimmermann, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas.
- Yen, A., Hirst, D. E., & Hopniks, P. (2007). A content analysis of the comprehensive income exposure draft comment letters. *Research in Accounting Regulation*, 19, pp. 53-79.
- Zülch, H., & Pronobis, P. (2010). The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS (Working Paper N° 95). *HHL Leipzig Graduate School of Management*, Leipzig, Germany. Recuperado em 16 agosto, 2015, de <http://www.hhl.de/fileadmin/texte/publikationen/arbeitspapiere/hhlap0095.pdf>.