

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THALYSON RENAN BITENCOURT MACHADO

INFLUÊNCIA DA VOLATILIDADE DO RESULTADO ABRANGENTE SOBRE
***A VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS REPORTADAS**
POR COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

UBERLÂNDIA
2016

THALYSON RENAN BITENCOURT MACHADO

**INFLUÊNCIA DA VOLATILIDADE DO RESULTADO ABRANGENTE SOBRE
A *VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS REPORTADAS
POR COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira.

Orientador: Prof. Dr. Ilírio José Rech.

**UBERLÂNDIA
2016**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

M149f Machado, Thalyson Renan Bitencourt, 1990-
2016 Influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value
relevance* das informações contábeis reportadas por companhias abertas
brasileiras / Thalyson Renan Bitencourt Machado. - 2016.
62 f.

Orientador: Ilírio José Rech.
Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis.
Inclui bibliografia.

1. Contabilidade - Teses. 2. Contabilidade financeira - Teses. 3.
Sociedade anonima - Contabilidade - Teses. 4. Lucros Contabilidade -
Teses. I. Rech, Ilírio José. II. Universidade Federal de Uberlândia.
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.

CDU: 657

THALYSON RENAN BITENCOURT MACHADO

**INFLUÊNCIA DA VOLATILIDADE DO RESULTADO ABRANGENTE SOBRE
A *VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS REPORTADAS
POR COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Uberlândia – MG, 19 de fevereiro de 2016.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Ilírio José Rech
Universidade Federal de Uberlândia
Orientador

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Universidade Federal de Goiás
Avaliador

Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti
Universidade de São Paulo
Avaliador

Com muito carinho, gratidão e respeito,
dedico este trabalho aos meus pais, Airton e Simone.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pelo dom da vida, pela sabedoria e por me permitir mais esta conquista.

Aos meus pais, Airton e Simone, e ao meu irmão Igor, pelo incondicional apoio em todos os momentos, principalmente naqueles em que certas circunstâncias fizeram-me refletir sobre a minha capacidade de concluir este curso, e por terem confiado e acreditado em mim.

À Carla Adriana, pelo apoio, compreensão e carinho dedicados na conclusão desta pesquisa.

Aos meus amigos e colegas, pelo companheirismo e colaboração em momentos que só nós sabemos como foram, especialmente ao Cassius, à Eliane, ao Gleison, à Kamyr, à Larissa e à Vanessa. Obrigado por me auxiliarem e contribuírem com o meu crescimento pessoal e acadêmico-profissional, e pelo apoio no tempo em que permaneci em Uberlândia.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Ilírio José Rech, por compartilhar comigo suas experiências e conhecimentos, por me guiar e me orientar no desenvolvimento desta minha dissertação, bem como pela atenção e empenho que me dispusera na conclusão do meu Mestrado.

Aos egrégios membros da banca, Prof. Dr. Bruno Meirelles Salotti e Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha, por aceitarem participar deste processo ímpar em minha vida, pelos ensinamentos compartilhados e pelas imensuráveis contribuições para a conclusão deste trabalho.

Aos professores do Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, pelos valiosos conhecimentos, práticas e experiências que nos permitiram vislumbrar.

Aos colaboradores da Universidade Federal de Uberlândia, em especial à Laila da Silva Melo, secretária do PPGCC/FACIC/UFU, pelo apoio e prontidão em nos amparar e auxiliar na longa e árdua caminhada rumo ao almejado título de Mestre em Ciências Contábeis.

À Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, por intermédio da Profa. Dra. Sirlei Lemes e da Profa. Dra. Patrícia de Souza Costa, coordenadora do PPGCC/FACIC/UFU, pela oportunidade concedida para a realização deste estudo.

Enfim, a todos que acreditaram que contribuiriam para com este trabalho, muito obrigado!

"Nunca ande somente por caminhos traçados, pois eles
conduzem somente até onde foram os outros".

Alexander Graham Bell

RESUMO

MACHADO, T. R. B. **Influência da Volatilidade do Resultado Abrangente sobre a *Value Relevance* das Informações Contábeis reportadas por Companhias Abertas Brasileiras.** 2016. 62 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2016.

Com a presente pesquisa, buscou-se analisar a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis de companhias abertas brasileiras. Dessa forma, a partir dos dados divulgados companhias brasileiras não financeiras listadas na BM&FBOVESPA no período compreendido entre 2010 a 2014, comparou-se o grau de volatilidade do resultado abrangente (σ_{RA}) e do resultado do exercício (σ_{RE}), além de se avaliar a associação do risco de mercado das companhias abertas brasileiras com a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}), bem como verificar se a *value relevance* destas entidades está associada à volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes, e/ou com a volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes. Na análise dos dados, foram empregados instrumentos estatísticos não paramétricos e modelos de regressão linear múltipla por meio de *panel data*. Os resultados permitiram evidenciar que a volatilidade do resultado abrangente é estatisticamente superior à volatilidade do resultado do exercício. Além disso, constatou-se que a volatilidade do resultado do exercício e do resultado abrangente exercem influências significativas e negativas sobre o risco associado às companhias analisadas, e que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes sobre o risco dessas entidades. Ademais, verificou-se que há influência significativa e positiva da volatilidade do resultado do exercício e da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações reportadas por essas companhias. Uma provável explicação para esses resultados refere-se ao pouco tempo de exigência e consequente divulgação da DRA, obrigatória a partir do exercício contábil findo em 2010. Outro fator refere-se à baixa divulgação dos outros resultados abrangentes por parte das companhias brasileiras, o que pode impactar na compreensão da situação econômico-financeiro dessas entidades. Outrossim, constatou-se que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes sobre a *value relevance* das informações reportadas por companhias abertas brasileiras, e que apenas a variável referente aos ganhos/perdas de instrumentos de *hedge* ($\sigma_{HDEG_{it}}$) apresentou influência significativa e negativa sobre a *value relevance*, cujos resultados podem evidenciar que não há clareza sobre os componentes dos ORA no que diz respeito à mensuração e divulgação do desempenho, sugerindo que os mesmos podem estar sendo percebidos como mera "lixreira" para questões controversas. Os resultados evidenciados nesta pesquisa podem ser úteis para os agentes de mercados de capitais e para entidades normatizadoras, como o CPC e o IASB, pois demonstram que cada uma dessas medidas (resultado abrangente e resultado do exercício) têm papéis diferentes, mas complementares. Ao demonstrar a influência da volatilidade do resultado abrangente e seus componentes sobre o risco e sobre a *value relevance* das informações contábeis, contribui-se com a discussão acerca da razoabilidade da divulgação em separado de duas diferentes medidas de desempenho.

Palavras-chave: Resultado Abrangente. Resultado do Exercício. Outros Resultados Abrangentes. Value Relevance. Volatilidade.

ABSTRACT

MACHADO, T. R. B. **The Influence of Comprehensive Income Volatility on the Value Relevance of Accounting Information reported by Brazilian Listed Companies.** 2016. 62 p. Dissertation (Master's Degree in Accounting), Faculty of Accounting, Federal University of Uberlândia, Uberlândia, 2016.

The aim of this research was to analyze the influence of comprehensive income volatility on the value relevance of accounting information of listed Brazilian companies. From the non-financial data released by Brazilian companies listed on the BM& FBOVESPA in the period between 2010 and 2014, it compared the volatility degree of comprehensive income (σ_{RA}) and income statement (σ_{RE}), aside from evaluate the association of market risk of Brazilian companies with the volatility of comprehensive income, income statement and other comprehensive income (σ_{ORA}). It also verify whether the value relevance of these entities are associated with the volatility of comprehensive income, income statement and other comprehensive income, and/or the volatility of the components of other comprehensive income. In the data analysis, nonparametric statistical tools and models of multiple linear regression were utilized using panel data. The results show that the volatility of comprehensive income is statistically higher than the volatility of income statement. In addition, it was found that the volatility of income statement and comprehensive income exercise a significant and negative influence on the risk associated with the analyzed companies, and there is a significant and negative effect of other comprehensive income volatility on the risk of these entities. Moreover, it was found that there is a significant and positive influence on the volatility of income statement and the volatility of comprehensive income on the value relevance of the information reported by these companies. A likely explanation for these results relates to the brief moment of requirement and consequent dissemination of DRA, mandatory from the accounting year ending in 2010. Another factor relates to the low disclosure of other comprehensive income by Brazilian companies, which can impact on the understanding of the economic and financial situation of these entities. Likewise, it was found that there is a significant and negative influence of other comprehensive income volatility on the value relevance of the information reported by Brazilian companies, and only the variable related to gains/losses from hedging instruments (σ_{HDEGit}) had a significant influence and negative on the value relevance, whose results may show that there is a lack of clarity about the ORA components with regard to the measurement and disclosure of performance, suggesting that they may be perceived as mere "trash" to controversial issues. The results may be useful to agents of capital markets and accounting standard-setting bodies such as the CPC (Brazilian Accounting Pronouncements Committee) and the IASB, because they demonstrate that each of these measures (comprehensive income and income statement) have different but complementary roles. Demonstrate the influence of the comprehensive income volatility and its components on the risk and on the value relevance of accounting information can contribute to the discussion about the reasonableness of the separate disclosure in two different performance measures.

Key-words: Comprehensive Income. Income Statement. Other Comprehensive Income. Value Relevance. Volatility.

LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EUA	Estados Unidos da América
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
HAC	<i>Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LA	Lucro Abrangente
LL	Lucro Líquido
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
ORA	Outros Resultados Abrangentes
RA	Resultado Abrangente
RE	Resultado do Exercício
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

LISTA DE QUADRO

QUADRO 1 – Definições Extraídas do Pronunciamento Técnico CPC 26	21
QUADRO 2 – Relacionamento entre o Lucro Abrangente e o Mercado de Capitais	22
QUADRO 3 – Resumo das Variáveis Utilizadas no Desenvolvimento da Pesquisa	41
QUADRO 4 – Companhias que Compõem a Amostra de Pesquisa	61

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Seleção e Composição Final da Amostra	36
TABELA 2 – Análise Descritiva das Variáveis Utilizadas	42
TABELA 3 – Testes de Normalidade dos Resíduos dos Dados Utilizados	43
TABELA 4 – Análise Descritiva e Teste de Wilcoxon para Comparar σ_{RA} e σ_{RE}	44
TABELA 5 – Testes de Chow, Hausman, Breush-Pagan e Estatística da Modelagem	46
TABELA 6 – Associação da Volatilidade do RA, RE e ORA com o Risco de Mercado	46
TABELA 7 – Testes de Chow, Hausman, Breush-Pagan e Estatística da Modelagem	48
TABELA 8 – Associação da Volatilidade do RA, RE e ORA e seus Componentes com o Preço das Ações	48

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 – Fluxograma dos Procedimentos Metodológicos Adotados	37
--	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Contextualização	13
1.2	Relevância, Justificativa e Contribuições Esperadas.....	16
1.3	Estrutura do Trabalho	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1	Análise Histórica e Contextual do Resultado Abrangente	18
2.2	Componentes dos Outros Resultados Abrangentes	23
2.3	Desenvolvimento das Hipóteses.....	27
2.3.1	Volatilidade do Resultado do Exercício vs. Volatilidade do Resultado Abrangente	27
2.3.2	Associação entre Risco de Mercado e a Volatilidade do RA, RE e ORA.....	29
2.3.3	Associação entre <i>Value Relevance</i> e a Volatilidade do RA, do RE e dos ORA	31
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS	35
3.1	Classificação da Pesquisa	35
3.2	Coleta e Tratamento dos Dados.....	35
3.3	Variáveis Utilizadas e Modelos Econométricos.....	37
3.3.1	Volatilidade do Resultado Abrangente e do Resultado do Exercício.....	37
3.3.2	Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Risco de Mercado.....	38
3.3.3	Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Preço das Ações	39
3.3.4	Resumo das Variáveis Utilizadas	41
4	RESULTADOS DA PESQUISA.....	42
4.1	Análise Descritiva	42
4.2	Análises Econométricas	43
4.2.1	Testes de Normalidade dos Resíduos das Variáveis Utilizadas	43
4.2.2	Volatilidade do Resultado Abrangente e do Resultado do Exercício.....	44
4.2.3	Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Risco de Mercado.....	45
4.2.4	Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Preço das Ações	48
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
5.1	Limitações e Sugestões para Pesquisas Futuras	52
	REFERÊNCIAS	54
	APÊNDICE A – COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA DE PESQUISA	61

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

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 JÚNIOR et al., 2012). Esse poder preditivo exerce um papel fundamental sobre a capacidade informacional da Contabilidade, pois possibilita avaliações referentes "[...] ao montante, tempestividade e incertezas (as perspectivas) associados aos fluxos de caixa futuros de entrada para a entidade" (CPC, 2011a). No entanto, 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), a forma de se reportar o desempenho de uma entidade ainda é alvo de discussões empírico-teóricas, especialmente pelas variadas necessidades dos *stakeholders*, visto que sua relevância depende do tipo de 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).

Na visão de Macedo, Machado e Machado (2013, p. 58), "a utilidade das demonstrações financeiras depende, fundamentalmente, da relevância das informações que são divulgadas aos usuários". Um exemplo dessa relevância pode ser observado na relação entre determinada informação contábil e o preço das ações de uma companhia, ao indicar que as expectativas dos agentes do mercado estão sendo alteradas e que números e/ou informações contábeis são capazes de refletir uma informação que esse mercado não possui (LOPES; MARTINS, 2014).

A relevância informacional pode ser compreendida como um "atributo multidimensional, intimamente relacionado à informação que é fornecida ao usuário" (SANTOS; CAVALCANTE, 2014, p. 229). Cabe ressaltar que uma informação é relevante quando está associada ao valor de mercado de uma companhia, e/ou quando é capaz de influenciar na tomada de decisões (CPC, 2011a). Entre as informações relevantes estão aquelas relacionadas ao desempenho auferido por uma companhia em determinado período, o qual pode ser representado pelo resultado do exercício (RE) e/ou pelo resultado abrangente (RA).

A partir de Ball e Brown (1968), muitos estudos passaram a utilizar a associação com o retorno das ações para comparar medidas alternativas acerca do desempenho contábil de uma entidade. 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). 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 uma companhia (WATTS; ZIMMERMANN, 1986; SARLO NETO; LOPES; DALMÁCIO, 2010).

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 à 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).

A *International Accounting Standard 1 (IAS 1) – Presentation of Financial Statements* permite que as entidades optem por reportar seus desempenhos em uma única demonstração ou em duas, por meio da DRE e da DRA. No contexto brasileiro, o Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC, 2011b) determina que as entidades os reportem tanto por meio da DRE quanto pela DRA. No entanto, há quem defenda que ambos os resultados deveriam ser evidenciados em um único relatório contábil, pois os interessados necessitariam 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. Alguns autores, como Beale e Davey (2001), consideram que o resultado abrangente é uma medida que pode distorcer a interpretação dos *stakeholders* em razão da volatilidade atribuída aos componentes dos outros resultados abrangentes (ORA). A volatilidade é compreendida como a taxa de oscilação do resultado auferido por uma companhia (PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR, 2012) e é um dos argumentos para que determinados elementos sejam reconhecidos como 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 et al., 2007). Tem-se, portanto, que o mesmo pode não ser a medida mais apropriada para representar o desempenho de uma entidade, em razão das incertezas quanto aos prazos e valores de realização dos outros resultados abrangentes (COSTA; GOMES, 2014).

Consequentemente, pode haver um incremento da percepção do risco sobre determinada companhia e impactar negativamente na *value relevance* das informações contábil-financeiras.

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 argumentam que o resultado do exercício tem maior capacidade de refletir os fluxos de caixa futuros (GAZZOLA; AMELIO, 2014), razão pela qual a definição de qual medida é mais ampla e apropriada é controversa e inconclusiva (DEVALLE; MAGARINI, 2012; CHECON, 2013), e está longe de receber uma resposta satisfatória (FIRESCU, 2015). Dessa forma, a literatura contábil tem se deparado com abordagens que dificultam a definição da medida mais apropriada para mensurar o desempenho de uma companhia (FIRESCU, 2015).

Entre as vantagens do resultado abrangente, destaca-se o fato de o mesmo representar mais adequadamente o desempenho de uma entidade por reportar as 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 que não eram evidenciados ou contemplados pela Ciência Contábil antes da implementação da DRA. Esse processo pode ser compreendido pelo fato de ter surgido "como resposta da contabilidade para sofisticação das transações do mundo contemporâneo, como fundos de pensão de empregados e instrumentos financeiros de *hedge* de fluxo de caixa" (CHECON, 2013, p. 11).

Com base nesses argumentos, verifica-se que uma das causas dessas divergências está relacionada ao efeito que a volatilidade do resultado abrangente tem sobre a relevância das informações contábeis de uma companhia. Nesse contexto, buscou-se, por meio desta pesquisa, responder a seguinte questão: qual a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre a *value relevance* das informações contábeis reportadas por companhias brasileiras?

Nessa linha, o objetivo geral deste estudo é 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. Ademais, foram elencados os seguintes objetivos específicos: (a) comparar o grau de volatilidade do resultado abrangente e do resultado do exercício; (b) avaliar a associação do risco de mercado das companhias abertas brasileiras com a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes; e (c) verificar se o preço das ações destas entidades está associado com a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes, e/ou com a volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes.

1.2 Relevância, Justificativa e Contribuições Esperadas

Nos últimos anos, o emergente potencial econômico dos mercados de capitais, ensejou a necessidade de determinados padrões contábeis, a partir da qual foram estabelecidas as Normas Internacionais de Contabilidade. Esse processo foi auxiliado e subsidiado por pesquisas que examinaram o impacto dessas normas sobre a qualidade e relevância das informações contábeis (KOTHARI, 2001). Dentre essas pesquisas, encontram-se aquelas relacionadas ao desempenho de uma entidade, as quais assumem que determinadas medidas contábeis podem ser utilizadas para avaliar o desempenho, em razão dos esforços dos gestores em certo período.

A importância da Contabilidade não se concentra apenas em fornecer informações em auxílio à alocação de recursos, mas também no subsídio à precificação de títulos e ações, considerando, sobretudo, os riscos e retornos envolvidos (HENDRIKSEN; VAN BREDÁ, 2010). Além disso, as análises sobre o reflexo da relevância da informação contábil sobre o valor dos ativos negociados em mercados de capitais são relevantes para compreender como esses mercados funcionam (KOTHARI, 2001). Observa-se, portanto, que a principal razão para o desenvolvimento de estudos dessa natureza é verificar se determinada informação contábil é relevante para o mercado de capitais e se a mesma está refletida no preço das ações, pelo menos a certo nível de significância (SILVA; MACEDO; MARQUES, 2012).

A motivação desta pesquisa repousa na análise de diferentes formas de evidenciação do desempenho de companhias abertas brasileiras e da 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).

Outrossim, busca-se contribuir com a discussão acerca da divulgação em separado de duas diferentes medidas de desempenho econômico, de modo a fornecer subsídios incrementais que possam assistir a revisão da Estrutura Conceitual da Contabilidade, a qual está em fase de atualização pelo IASB. Esta pesquisa foi desenvolvida com companhias abertas brasileiras não financeiras, a partir das informações contábeis reportadas entre 2010 e 2014, ou seja, a partir do início da obrigatoriedade de divulgação da DRA no Brasil. Cabe ressaltar que não foram identificados estudos que analisassem a influência da volatilidade do resultado abrangente sobre

a *value relevance* das informações reportadas por companhias abertas brasileiras por um período superior a dois anos, tampouco análises sobre a associação entre a *value relevance* e a volatilidade dos outros resultados abrangentes reportados por essas entidades.

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 a adesão das Normas Internacionais de Contabilidade no cenário brasileiro, frente aos resultados de análises desenvolvidas em outros países e/ou cenários econômicos, bem como no contexto mundial, tendo em vista que muitos países podem ter aderido às IAS/IFRS e, conseqüentemente, ao resultado abrangente, apenas como prática de *benchmarking*.

1.3 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho está organizado em seis capítulos, incluindo esta introdução. O segundo capítulo é composto pelo referencial teórico. O terceiro capítulo compreende os aspectos metodológicos, no qual são descritos os procedimentos de coleta, tratamento e análise dos dados. No quarto capítulo são apresentados os resultados empíricos e suas implicações. O quinto capítulo compreende as considerações finais, conclusões, limitações e recomendações. Ao final, são apresentadas as referências bibliográficas utilizadas nesta pesquisa.

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). Em razão da globalização dos mercados, ampliou-se a discussão sobre os relatórios contábil-financeiros e suas respectivas capacidades informacionais, com o intuito de que reflitam fidedignamente os desempenhos e a posição financeiro-patrimonial das companhias que os reportam (DURSO; MÁRIO, 2014).

A constante busca por melhorias na qualidade e na relevância informacional da Contabilidade resultou na adoção do conceito de lucro abrangente por parte dos principais entes normatizadores, como o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board*, sem, no entanto, deixarem de utilizar o conceito do resultado do exercício (KANAGARETNAM; MATHIEU; SHEHATA, 2009). O resultado abrangente surgiu em razão de críticas à inexistência de uma divulgação específica para os itens que afetariam o resultado em um momento futuro (JOHNSON et al., 1995 *apud* 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 empresas norte-americanas divulgassem certos ganhos, perdas, receitas e despesas não realizados, como outros resultados abrangentes, em uma conta específica do patrimônio líquido (FASB, 1997).

A partir do conceito de resultado abrangente, o desempenho de uma companhia passou a incorporar as alterações que afetam o valor econômico de suas atividades, exceto aquelas relacionadas a transações com acionistas (KANAGARETNAM; MATHIEU; SHEHATA, 2009). Esse conceito decorre da concepção anglo-saxão de desempenho, em linha com a prática norte-americana, e corresponde a 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 no patrimônio líquido, como ORA (PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR, 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).

A definição do lucro ainda é uma questão controversa em razão de não haver um único conceito que seja capaz de atender as diversas necessidades dos *stakeholders* de maneira igualitária, visto que o mesmo é 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". Nesse sentido, Coelho e Carvalho (2007) afirmam que as discussões acerca desse conceito têm ocasionado alterações na forma como o lucro é apurado e divulgado, razão pela qual pode ser considerado um dos principais objetivos da Contabilidade, quanto ao seu caráter informacional.

O resultado auferido por uma entidade é frequentemente utilizado como medida do desempenho ou como base para outras medidas, tais como o retorno do investimento ou o resultado por ação (CPC, 2011b). Hicks (1946, p. 172) *apud* Coelho e Carvalho (2007, p. 121) define o lucro como o recurso "que podemos consumir numa semana e sentir-nos tão bem no final como nos sentíamos no início". Ball e Brown (1968) concebem o lucro como o resultado de um conjunto de procedimentos aplicados a um conjunto de eventos, capaz de influenciar a percepção dos agentes do mercado sobre o risco de uma entidade. Contudo, Hendriksen e Van Breda (2010) afirmam que o lucro, sob o regime de competência, como medida do desempenho de uma organização continua a ser questionado, não havendo um consenso a seu respeito.

Além disso, o lucro pode ser compreendido como uma medida de desempenho ou como referência para o cálculo de determinados indicadores, como o retorno sobre o investimento e o lucro por ação (FIRESCU, 2015). De acordo com Solomons (1961) *apud* Silva (2015, p. 16), o lucro pode ser definido como "o montante pelo qual seu patrimônio líquido aumentou durante o período, com os devidos ajustes sendo feitos para qualquer novo aporte de capital feito pelos proprietários ou por alguma distribuição feita pela empresa a estes". Outrossim, o lucro pode

ser utilizado para mensurar a preservação da riqueza, como critério de eficiência da gestão de uma companhia e/ou para a previsão dos fluxos de caixa futuros (COSTA; GOMES, 2014).

Outra abordagem que pode ser utilizada para definir *lucro* está baseada no conceito de fluxo de caixa descontado. Segundo Nakamura (2009, p. 166), "trata-se de uma abordagem que melhor reflete a ideia de benefícios futuros esperados dos ativos da empresa, pois converte os benefícios futuros em fluxos de caixa alocados no tempo e ajusta-os a valor presente [...]". A dificuldade em se utilizar essa abordagem está relacionada aos próprios fluxos de caixa, cujas estimativas estão sujeitas a erros decorrentes de avaliações subjetivas (NAKAMURA, 2009).

Independentemente do conceito empregado, o resultado poderá ser evidenciado sob diferentes aspectos, em consonância com as necessidades de quem deseja mensurá-lo (SANTOS; LUSTOSA, 2008). Entretanto, dentre os aspectos que permeiam as discussões acerca do lucro, encontra-se aquele relacionado às formas de reportá-lo, seja por meio de uma única demonstração de resultados, que compreenda tanto o resultado do exercício quanto o resultado abrangente, seja por meio de duas demonstrações que segregaram estes dois resultados. Seja qual for a forma de se reportar o desempenho, o mesmo deverá ser capaz de suprir as necessidades dos *stakeholders*, de modo a 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 duas formas de divulgar o desempenho: (1) o resultado do exercício, propriamente dito, e (2) os 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 de uma companhia. Ademais, o SFAS No. 130 e a IAS 1 permitem que essa divulgação seja realizada de duas formas: (a) em um único relatório financeiro, no qual são divulgados gradualmente os componentes do resultado do exercício e, em seguida, os componentes dos outros resultados abrangentes; e (b) em duas demonstrações, por meio da DRE e da DRA.

No Brasil, em razão da convergência aos padrões contábeis do IASB, instituiu-se o Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC, 2011b), após a promulgação da Lei 11.638/07 (BRASIL, 2007), 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 de Resultado do Exercício. Embora o IASB permita que uma companhia opte por reportar seu desempenho em uma única demonstração de resultados que contenha tanto o resultado do período bem como o resultado abrangente, no Brasil o resultado abrangente é reportado, separadamente, por meio da DRA.

Dentre outros fatores, essa obrigatoriedade decorre da legislação societária brasileira, que exige que essas duas medidas de desempenho sejam divulgadas em relatórios distintos, diferentemente de outros países, como o Reino Unido, os Estados Unidos da América (EUA) e a Nova Zelândia. No entanto, Khan e Bradbury (2014) defendem que o principal argumento para divulgar o resultado abrangente e o resultado do exercício de forma segregada está relacionado ao fato de que a divulgação desses dois resultados em uma única demonstração poderia gerar dúvidas e, conseqüentemente, remeter a um significativo erro de interpretação sobre o desempenho de uma companhia. Nesse contexto, o Pronunciamento Técnico CPC 26, aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Deliberação CVM 595/2009, passou a incorporar a Demonstração do Resultado Abrangente ao conjunto completo de demonstrações contábeis, a qual compreende todos os componentes da DRE e os outros resultados abrangentes (CPC, 2011b). Dessa forma, após a implementação da DRA, o CPC 26 passou a apresentar três definições para o termo *resultados*, descritas no Quadro 1.

QUADRO 1 – Definições Extraídas do Pronunciamento Técnico CPC 26

ITEM	DESCRIÇÃO
Resultado do Exercício	É o total das receitas deduzido das despesas, exceto os itens reconhecidos como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido.
Outros Resultados Abrangentes	Compreendem itens de receita e despesa (incluindo ajustes de reclassificação) que não são reconhecidos na demonstração do resultado como requerido ou permitido pelos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações emitidos pelo CPC.
Resultado Abrangente	É a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta de transações e outros eventos que não sejam derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários. [...] Compreende todos os componentes da "demonstração do resultado" e da "demonstração dos outros resultados abrangentes".

Fonte: CPC (2011b).

Com base nos conceitos apresentados no Quadro 1, observa-se que o resultado abrangente representa a dinâmica do valor justo de itens do ativo e do passivo (FASB, 1997). Como o referido resultado tende a refletir os ativos e passivos a partir de seus respectivos valores a mercado, o mesmo permite expressar os reais ganhos subjacentes e fornecer aos investidores e credores *insights* mais claros sobre as expectativas de fluxos de caixa futuros (FELTHAM; OHLSON, 1995; KANAGARETNAM; MATHIEU; SHEHATA, 2009).

A discussão sobre qual desses resultados, abrangente ou do exercício, suas volatilidades e as respectivas implicações sobre o risco de mercado e preço das ações de uma companhia ainda não é consenso entre os estudiosos da área, em razão de divergências sobre a influência dessa volatilidade sobre a *value relevance* das informações contábil-financeiras reportadas por uma entidade. Essa discussão iniciou-se a partir de evidências empíricas de Paton e Littleton (1940) e Ball e Brown (1968), e passou a evidenciar que "a preocupação eminentemente sintática da contabilidade em apurar o lucro somente a partir das transações comerciais de um dado período [...] cede lugar a outras formas de avaliação" (COELHO; CARVALHO, 2007).

Aqueles que defendem o resultado abrangente afirmam que é importante que a Contabilidade seja uma ferramenta de comunicação entre gestores e acionistas, o 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 do mesmo considerar alguns ganhos e perdas não realizados que podem se realizar e, conseqüentemente, impactar na predição dos fluxos de caixa.

QUADRO 2 – Análises do Relacionamento entre o Resultado Abrangente e o Mercado de Capitais

TRABALHOS	RESULTADOS E CONTRIBUIÇÕES
Dhaliwal, Subramanyan e Trezevant (1999)	Verificaram que o componente do lucro abrangente referente à marcação de mercado de títulos classificados como disponíveis para venda aumenta a relação entre o lucro da empresa e os retornos de suas ações.
Jones e Smith (2011)	Relevância, persistência e capacidade preditiva são verificadas para outros resultados abrangentes, reconhecidos no patrimônio líquido.
Pinheiro, Macedo, Vilamaior (2012)	Outros resultados abrangentes aumentariam a volatilidade do lucro líquido, caso aqueles fossem reconhecidos neste.
Black (2013)	A volatilidade do resultado não realizado com títulos disponíveis para venda e <i>hedge</i> de fluxo de caixa é negativamente relacionada com a volatilidade dos retornos. O resultado não realizado que está além do controle dos gestores está negativamente associado com o risco.
Khan e Bradbury (2014)	A volatilidade do RA é significativamente maior que a volatilidade do lucro líquido. Tanto a volatilidade do resultado abrangente quanto a do lucro líquido se relacionam, positiva e significativamente, com o risco de mercado das empresas.

Fonte: Adaptado de Silva (2015, p. 37).

Ademais, argumenta-se 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). Ilustra-se, brevemente, a importância do resultado abrangente por meio das pesquisas apresentadas no Quadro 2, no qual estão descritas análises sobre o relacionamento deste resultado com o mercado de capitais.

Tradicionalmente, o resultado do exercício é a principal medida de desempenho econômico, razão pela qual seus defensores se posicionem contrários à afirmação de que o resultado abrangente possa ser uma medida superior (DUMITRANA; JIANU; JINGA, 2010; GAZZOLA; AMELIO, 2014). Além disso, argumenta-se que alguns 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; KANAGARETNAM; MATHIEU; SHEHATA, 2009).

2.2 Componentes dos Outros Resultados Abrangentes

Consoante ao Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis (CPC, 2011b), o resultado abrangente corresponde à soma do resultado do exercício e os outros resultados abrangentes, ao passo que estes são constituídos por receitas, despesas, ganhos e perdas que não figuram no resultado do exercício. Os outros resultados abrangentes, por sua vez, compreendem itens relacionados a receitas/ganhos e despesas/perdas, incluindo ajustes de reclassificação, os quais não são reconhecidos diretamente na DRE. Destaca-se que a volatilidade é um dos principais argumentos para que determinadas variações patrimoniais não sejam reconhecidas no resultado do exercício, mas sim como outros resultados abrangentes, no patrimônio líquido (JONES; SMITH, 2011; KHAN; BRADBURY, 2014; SILVA, 2015).

Em 2010 ocorreu a emissão de uma nova *exposure draft* pelo IASB relacionada ao resultado abrangente, pela qual o IASB tomou preliminarmente a posição de que o uso dos ORA deve ser limitado a receitas e despesas que decorram de mudanças oriundas de novas mensurações de ativos e passivos (IASB, 2013). Os elementos registrados como outros resultados abrangentes são subdivididos em dois grupos: (i) os que são reclassificados para o resultado do exercício subsequente, e (ii) aqueles que não são reclassificados (CHECON, 2013).

A forma pela qual os resultados abrangentes são reportados remete à discussão sobre algumas definições, principalmente sobre quais itens devem ou não integrar os outros resultados abrangentes. Esse processo, denominado reciclagem, tem por objetivo "evitar a contagem dupla de itens de outros resultados abrangentes no total do resultado abrangente quando esses itens são reclassificados para o resultado do exercício" (MACKENZIE et al., 2013, p. 85). Uma

entidade pode apresentar esses ajustes na demonstração contábil em que reporta o resultado abrangente ou divulgá-los em notas explicativas, não se aplicando esses ajustes aos componentes não reclassificados para o resultado do exercício (MACKENZIE et al., 2013).

A visão do IASB é a de que a apresentação separada desses ajustes é essencial para informar os usuários de forma clara acerca dos valores que estão incluídos como receitas e despesas em dois períodos diferentes – como receita ou despesa em outros resultados abrangentes em períodos anteriores e como receita ou despesa no resultado (resultado líquido) do período corrente (MACKENZIE et al., 2013, p. 87)

Os componentes dos outros resultados abrangentes podem ser apresentados líquidos de seus respectivos efeitos tributários, ou antes de seus respectivos efeitos tributários, sendo apresentado em montante único o efeito tributário total relativo a esses componentes (CPC, 2011b). Destaca-se que a lista dos componentes relacionados no Pronunciamento Técnico CPC 26 não é exaustiva, pois é possível incluir e/ou excluir itens à medida que as normas contábeis sejam atualizadas, em consonância com discussões teórico-empíricas (REES; SHANE, 2012).

Em consonância com a atual estrutura do CPC 26, os elementos que compõem os ORA incluem: variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente; ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido, reconhecidos conforme item 93A do Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados; ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior; ganhos e perdas na mensuração de ativos financeiros disponíveis para venda; parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa (CPC, 2011b).

(a) Variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente

Embora o Pronunciamento Técnico CPC 26 elenque as variações na reserva de reavaliação como um dos componentes dos ORA, quando permitido legalmente, salienta-se que a reavaliação de ativos é vetada no contexto contábil brasileiro. Outra forma de se buscar atualizar o valor dos elementos patrimoniais é por meio do teste de *impairment* (ver Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor recuperação de Ativos), regulamentado pela Resolução CFC n. 1.004/04 e pela Resolução CFC n. 1.177/09.

De modo geral, os resultados decorrentes da aplicação do teste de *impairment* não compõem os outros resultados abrangentes, sendo registrados diretamente no resultado do exercício. No entanto, no caso de companhias que ainda possuem reservas de reavaliação, a alteração de determinados valores relacionados aos ativos reavaliados impactam diretamente nos registros efetuados em contas patrimoniais, com respectivos reflexos evidenciados na DRA.

(b) Os ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido

Os ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido são reconhecidos conforme o item 93A do Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados. Os referidos benefícios compreendem "todas as formas de compensação proporcionadas pela entidade em troca de serviços prestados pelos seus empregados ou pela rescisão do contrato de trabalho" (CPC, 2012b). As causas desses ganhos e perdas incluem:

(a) aumentos e reduções inesperadas nas taxas de mortalidade e rotatividade de empregados, antecipação de aposentadoria ou aumento nos salários, benefícios (se os termos formais ou construtivos do plano estabelecerem aumentos de benefícios inflacionários) ou custos médicos; (b) o efeito de mudanças nas premissas em relação as opções de pagamento de benefícios; (c) o efeito de mudanças nas estimativas de rotatividade futura de empregados, aposentadoria antecipada ou mortalidade, ou de aumentos nos salários, benefícios (se os termos formais ou construtivos do plano estabelecerem aumentos de benefícios inflacionários) ou custos médicos; e (d) o efeito de mudanças na taxa de desconto (CPC, 2012b).

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 33 (CPC, 2012b), uma entidade deve determinar as remensurações do valor líquido de passivo e/ou ativo referentes a benefício definido, as quais deverão ser reconhecidas em outros resultados abrangentes, compreendendo:

(i) ganhos e perdas atuariais (vide itens 128 e 129); (ii) retorno sobre os ativos do plano, excluindo valores considerados nos juros líquidos sobre o valor líquido de passivo (ativo) de benefício definido (vide item 130); e (iii) qualquer mudança no efeito do teto de ativo (*asset ceiling*) (vide item 64), excluindo os valores considerados nos juros líquidos sobre o valor líquido de passivo (ativo) de benefício definido.

Cabe ressaltar que essas remensurações não devem ser reclassificadas para o resultado do exercício subsequente. Contudo, a entidade pode transferir esses montantes reconhecidos em outros resultados abrangentes dentro do próprio patrimônio líquido (CPC, 2012b).

(c) Os ganhos e perdas derivados de conversão de operações no exterior

Uma parcela do resultado abrangente que não transita pelo resultado do exercício é alocada diretamente como outros resultados abrangentes e compreende efeitos referentes à conversão das demonstrações contábeis decorrentes de operações no exterior (SILVA, 2015). De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis (CPC, 2010), uma entidade pode manter atividades em moeda estrangeira de duas formas: (i) ao realizar transações em moedas estrangeiras, ou (ii) ao manter operações no exterior. A conversão das demonstrações contábeis que envolvem operações no exterior sofre efeitos em razão da variabilidade da moeda e/ou do câmbio, o que gera ganhos e perdas que são derivados dessas conversões.

Silva (2015) ressalta que os investimentos em entidades no exterior podem ser uma relevante fonte sobre o risco referente à variação cambial, a qual é gerenciada por meio de operações de *hedge*. Nas demonstrações contábil-financeiras que incluem tanto a entidade no exterior quanto a entidade que reporta a informação, as variações cambiais devem ser reconhecidas, a princípio, em outros resultados abrangentes e transferidas do patrimônio líquido para a DRE quando da baixa do investimento líquido (CPC, 2010).

Salienta-se que as variações cambiais advindas de conversão de demonstrações contábeis de entidade no exterior, que foram previamente reconhecidas em outros resultados abrangentes, não devem ser transferidas para a DRE até a baixa desta entidade. Outrossim, quando um ganho ou perda referente a itens não financeiros for reconhecido como outros resultados abrangentes, qualquer variação cambial atribuída a esse item também deve ser reconhecida na mesma conta específica de outros resultados abrangentes (CPC, 2010).

(d) Os ganhos e perdas na mensuração de ativos financeiros disponíveis para venda

Os ganhos e perdas decorrentes de mensurações de ativos financeiros disponíveis para venda são abordados pelo Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: reconhecimento e mensuração. Denominam-se ativos financeiros disponíveis para venda "aqueles ativos financeiros não derivativos que são designados como disponíveis para venda ou que não são classificados como (a) empréstimos e contas a receber, (b) investimentos mantidos até o vencimento ou (c) ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado" (CPC, 2009).

Os ganhos ou perdas decorrentes de mensuração de ativos financeiros disponíveis para venda que sejam auferidos com juros e/ou variação cambial e perdas em seu valor recuperável são reconhecidos no resultado do exercício. Entretanto, os ajustes no valor justo desses ativos financeiros são reconhecidos como outros resultados abrangentes até o momento da baixa contábil de seu respectivo ativo, quando os ganhos e perdas acumulados em outros resultados abrangentes serão reclassificados para o resultado do exercício (CPC, 2009; SILVA, 2015).

Contudo, quando o declínio do valor justo de um ativo financeiro disponível para venda for reconhecido como outros resultados abrangentes e houver evidências de que esse ativo apresente perda em seu valor recuperável, a perda cumulativa que tinha sido reconhecida como outros resultados abrangentes deve ser tratada como ajuste por reclassificação e reconhecida no resultado do exercício, ainda que o ativo financeiro não tenha sido desnecessário (CPC, 2010).

(e) Parcela efetiva de ganhos ou perdas advindas de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa

A parcela efetiva de ganhos ou perdas advindas de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa também relaciona-se com o Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: reconhecimento e mensuração. De acordo com o referido Pronunciamento Técnico, um instrumento de *hedge* é compreendido como

um derivativo designado ou (apenas para *hedge* do risco de alterações nas taxas de câmbio de moeda estrangeira) um ativo financeiro não derivativo designado ou um passivo financeiro não derivativo cujo valor justo ou fluxos de caixa se espera que compensem as alterações no valor justo ou nos fluxos de caixa de objeto de *hedge* designado (CPC, 2010).

Cabe ressaltar que "a contabilidade de *hedge* reconhece os efeitos de compensação no resultado das alterações nos valores justos do instrumento de *hedge* e do item protegido" (CPC, 2010). Um item protegido refere-se ao item que é o objeto de *hedge*. Ainda de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 38 (CPC, 2010), as relações de *hedge* são de três tipos: (a) *hedge* a valor justo, (b) *hedge* de fluxo de caixa, e (c) *hedge* de investimento líquido no exterior. Em relação às duas últimas categorias, a parcela do ganho ou perda determinada como *hedge eficaz* é reconhecida como outros resultados abrangentes, ao passo que a parcela *ineficaz* do ganho ou perda deve ser reconhecida no resultado do exercício (CPC, 2010; SILVA, 2015).

2.3 Desenvolvimento das Hipóteses

2.3.1 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 que os *stakeholders* analisem as atuais e/ou potenciais alterações ocorridas em seus recursos econômicos para prever os fluxos de caixa (MACKENZIE et al., 2013). Além disso, o teor informativo desses relatórios possibilita avaliar se uma medida é superior à outra, como, por exemplo, se o resultado abrangente é mais apropriado que o resultado do exercício na previsão dos fluxos de caixa futuros e/ou se aquele é mais volátil que este (DUMITRANA; JIANU; JINGA, 2010; ZÜLCH; PRNOBIS, 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 et al., 2013). Em relação à volatilidade dos resultados, Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012), a partir das 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 RE seria mais volátil.

Khan e Bradbury (2014) afirmam que a divulgação do resultado abrangente e do resultado do exercício em um único relatório para evidenciar o desempenho de uma entidade tem sido uma questão controversa. Os oponentes dessa ideia alegam prejuízos na interpretação desses resultados por parte usuários da Contabilidade, principalmente por afirmarem que o resultado abrangente é mais volátil que o resultado do exercício, o que poderia acarretar um aumento da percepção do risco associado a determinada companhia. Cabe destacar que a volatilidade é um dos principais argumentos para que determinadas variações patrimoniais não sejam reconhecidas diretamente no resultado do exercício, mas como outros resultados abrangentes (JONES; SMITH, 2011; KHAN; BRADBURY, 2014; SILVA, 2015).

De acordo com Black (2013), 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 à 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 referida demonstração, pelo fato de que a volatilidade do resultado abrangente poderia causar más interpretações em relação ao risco das 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 a volatilidade dos ORA não estava associada ao risco de mercado das companhias analisadas e, portanto, a mesma não influenciou o preço das ações dessas entidades.

Ferreira, Lemes e Forti (2014) examinaram a persistência, a variabilidade, a capacidade preditiva e a *value relevance* do resultado do exercício e do resultado abrangente de companhias 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 foram constatadas evidências significativas sobre qual desses resultados possa ser considerado a medida mais apropriada para a predição dos fluxos de caixa futuros.

Embora os resultados nessa 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; SUBRAMANYAN; TREZEVANT, 1999; LEE; PETRONI; SHEN, 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 não realizados fazem parte de um mercado extremamente volátil (KEATING, 1999). Entretanto, 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_1).

***H₁:** A volatilidade do resultado abrangente é estatisticamente superior à volatilidade do RE.*

2.3.2 Associação entre Risco de Mercado e a Volatilidade do RA, RE e ORA

Uma decisão de investimento pressupõe certo nível de retorno, adequado ao nível de risco de certa operação. Nesse contexto, uma das principais questões relativas à importância da divulgação das informações contábeis refere-se à percepção dos investidores em relação ao risco que uma companhia oferece (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). O risco de mercado pode ser compreendido como o risco de perda resultante de alterações ocorridas nas condições de mercado, preços e cotação das ações de uma companhia (OTHMAN; AMEER, 2009; ALVES; GRAÇA, 2013). Ademais, consoante ao Pronunciamento Técnico CPC 40 – Instrumentos Financeiros (CPC, 2012a), o risco de mercado "é o risco de que o valor justo ou os fluxos de caixa futuros de instrumento financeiro oscilem devido a mudanças nos preços de mercado".

O risco associado a uma empresa pode ser dividido em sistêmico (risco de mercado) e não sistêmico. O primeiro refere-se às incertezas relacionadas ao sistema econômico e político-social, enquanto o segundo é intrínseco a um dado ativo (SECURATO, 2007). Ao analisar o risco de uma entidade, os investidores necessitam de informações sobre o investimento que desejam realizar (CHECON, 2013), cuja relevância não reside somente na questão da alocação de recursos e da análise de risco, mas, também, no estabelecimento dos preços dos títulos, considerando os riscos e os retornos envolvidos (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2010).

O risco e o retorno das ações ou títulos estão relacionados com o desempenho de uma entidade, considerando sua capacidade de geração de fluxo de caixa futuro, desempenho esse que pode ser explicitado por meio do resultado abrangente e/ou por meio do resultado do exercício. Bamber et al. (2010) afirmam que os gestores temem a divulgação do resultado abrangente em razão do possível aumento da percepção da volatilidade do desempenho de certo período, o que poderia passar a impressão de um maior risco econômico-financeiro e a redução do preço das ações. Nota-se, portanto, o crucial papel das informações contábeis para o processo de tomada de decisões, visto que sua relevância se relaciona com os valores das ações de uma companhia, levando em consideração o risco e o retorno das ações ou títulos (HENDRIKSEN; VAN BREDa, 2010; MACEDO; MACHADO; MACHADO, 2013).

A definição de qual desses resultados, abrangente ou do exercício, representa uma medida mais apropriada para se mensurar o desempenho de uma entidade deve levar em consideração os prós e os contras de cada resultado, inclusive, a volatilidade apresentada por cada uma dessas medidas. Como a volatilidade é uma medida de risco que representa a variação do retorno e/ou do preço das ações ou de algum índice de mercado, quanto maior for essa variação, maior será o risco inerente a determinada entidade (PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR, 2012). Nessa linha, Silva (2015) analisou a relação do resultado abrangente e de seus componentes com o risco de companhias brasileiras, a partir da volatilidade dos retornos das ações (risco total) e do beta de mercado (risco sistêmico). Os resultados apresentados evidenciaram que a volatilidade do resultado abrangente tende a influenciar mais o risco dessas companhias, em comparação ao resultado do exercício. No entanto, o autor não pode confirmar essa tendência, pois a referida relação não se mostrou estatisticamente significativa.

Observa-se, portanto, a relevância da análise da influência do resultado abrangente sobre o risco de mercado associado a determinado grupo de entidades, especialmente aquelas com sede no Brasil. Entretanto, não foram identificados outros estudos que analisaram a associação entre o risco de mercado e a volatilidade do RA, RE e ORA, especialmente com foco em companhias não financeiras e/ou brasileiras. Nesse sentido, visando examinar a influência da volatilidade do RE, RA e dos ORA sobre o risco de mercado associado às companhias abertas brasileiras não financeiras, foram elencadas as seguintes hipóteses:

H₂: O risco sistêmico das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RE.

H₃: O risco sistêmico das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RA.

H₄: O risco sistêmico das companhias brasileiras está associado à volatilidade dos ORA.

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

De acordo com Santos, Starosky Filho e Klann (2014, p. 103), 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 que abordam a *value relevance* está relacionada ao fato de a informação contábil ser 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; BEAVER; LANDSMAN, 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 a certa variável dependente baseada no valor das ações de uma companhia, bem como a outras variáveis contábeis (BEAVER, 2002). Nesse sentido, uma informação, ou um conjunto de informações, 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 as informações contábeis e o preço das ações podem alterar as expectativas sobre os fluxos de caixa futuros (LOPES; MARTINS, 2014). Nessa linha, Macedo, Machado e Machado (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)".

De acordo com Holthausen e Watts (2001), estudos sobre *value relevance* refletem a função informativa da Contabilidade em 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, Subramanyam e Trezevant (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 prever 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) 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, 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, o 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:

H₅: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RE.

H₆: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade do RA.

H₇: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade dos ORA.

Na visão de Black (2013), uma das formas de se obter informações pertinentes à avaliação das incertezas e/ou variabilidades dos fluxos de caixa futuros referentes a uma companhia é por meio do exame da volatilidade dos componentes dos ORA, pois se a volatilidade de um desses componentes está relacionada à volatilidade dos retornos das ações, o mesmo pode refletir informações relevantes sobre o risco de determinada entidade.

Madeira e Costa Junior (2015) investigaram o conteúdo informacional dos outros resultados abrangentes de companhias brasileiras integrantes do IBOVESPA, referentes a 2010 e 2011, a partir do modelo de Ohlson (1995). Os resultados evidenciaram que os ORA não apresentaram relação estatisticamente significativa com o valor de mercado das entidades analisadas. Cabe ressaltar que a referida análise foi realizada com base no valor total dos componentes dos ORA. Os autores destacaram que as possíveis explicações para esses resultados podem estar relacionadas à falta de entendimento, por parte dos agentes do mercado, sobre essa nova rubrica, principalmente em razão de sua recente obrigatoriedade, bem como pela baixa qualidade da evidenciação dos outros resultados abrangentes.

Silva (2015), por sua vez, verificou se medidas contábeis calculadas a partir do resultado abrangente e de seus respectivos componentes são significativas para explicar o risco das empresas. Nessa linha, a partir de uma amostra composta por 105 companhias abertas brasileiras não financeiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA, cujos dados referem-se ao período compreendido entre o primeiro trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2015, o autor evidenciou que o resultado abrangente demonstrou-se mais volátil que o resultado do exercício. Isso significa que a análise realizada única e exclusivamente a partir do resultado do exercício poderia induzir o usuário da informação contábil a ignorar possíveis fontes de risco.

Ademais, os resultados evidenciados por Silva (2015) permitiram verificar que a volatilidade dos ORA possui relação negativa e estatisticamente significativa com seu risco sistemático. Esses resultados demonstraram que os componentes relacionados a ganhos e perdas com *hedges* de fluxo de caixa e com ativos financeiros classificados como disponíveis para venda apresentaram-se negativa e estatisticamente significativa com o risco total dessas companhias, o que pode evidenciar que resultados não realizados estariam além do controle dos gestores. No entanto, as análises realizadas por Silva (2015) focaram na associação do risco referente às companhias brasileiras e a volatilidade do RA, do RE e dos ORA, sem, contudo, examinar a associação entre a volatilidade destes itens e o preço das ações dessas entidades.

Embora alguns estudiosos, como Jones e Smith (2011), Khan e Bradbury (2014), Madeira e Costa Junior (2015) e Silva (2015), tenham se dedicado a examinar se o resultado do exercício é uma medida mais apropriada para mensurar o desempenho de uma entidade, frente

ao resultado abrangente, bem como qual desses resultados possui maior poder informativo e/ou é o mais *value relevant*, ainda se faz necessária a realização de estudos dedicados a analisar a associação da volatilidade dos componentes dos outros resultados abrangentes com o preço das ações das companhias que os divulgam, especialmente no caso das organizações brasileiras.

É evidente, portanto, que o exame da volatilidade dos componentes dos ORA necessita de mais esclarecimentos, principalmente no que tange à análise individual de cada item. Dessa forma, além da associação da volatilidade do RA, RE dos ORA com o preço das ações das companhias abertas brasileiras, também se faz necessária e oportuna a análise da volatilidade individual dos componentes dos outros resultados abrangentes, visto que são importantes atributos sobre o desempenho econômico de uma entidade (ZÜLCH; PRONOBIS, 2010). Nesse sentido, buscou-se, de forma complementar, analisar se os componentes dos outros resultados abrangentes possuem associação significativa com o preço das ações das companhias brasileiras sob análise, permitindo o teste de uma oitava hipótese de pesquisa, qual seja:

H₈: O preço das ações das companhias brasileiras está associado à volatilidade individual dos componentes dos outros resultados abrangentes.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da Pesquisa

Esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, quantitativa e documental (THEÓFILO; MARTINS, 2009). Quanto aos objetivos propostos, a presente pesquisa é 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 uma pesquisa quantitativa, com abordagem empírico-analítica, em razão do emprego de instrumentos estatísticos não paramétricos e regressão linear múltipla por meio de *panel data*.

Quanto à coleta e à análise dos dados, trata-se de uma pesquisa documental, na qual foram utilizados dados secundários extraídos do Economática® e das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) consolidadas, especificamente das Demonstrações do Resultado Abrangente e das Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC) disponíveis no site da Bolsa de Valores, Mercadorias 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, utilizando-se o Economática®, foram identificadas as companhias elegíveis à amostra. Nessa 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 específicas e pelo fato desta análise embasar-se somente em companhias não financeiras. Os dados analisados referem-se ao período compreendido entre 2010 e 2014. No Economática® foram coletados os dados necessários para compor as variáveis utilizadas nesta pesquisa, quais sejam: quantidade e preço das ações, lucro por ação, ativo total, passivo (circulante e não circulante) e patrimônio líquido. Os dados referentes ao resultado abrangente, ao resultado do exercício, aos ORA e ao fluxo de caixa operacional (FCO) foram extraídos das DFP consolidadas disponíveis no *site* da BM&FBOVESPA.

Os valores referentes ao resultado abrangente, ao resultado do exercício, aos ORA e aos componentes dos ORA foram divididos pelo valor de 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 62 companhias, conforme apresentado na Tabela 1.

TABELA 1 – Seleção e Composição Final da Amostra

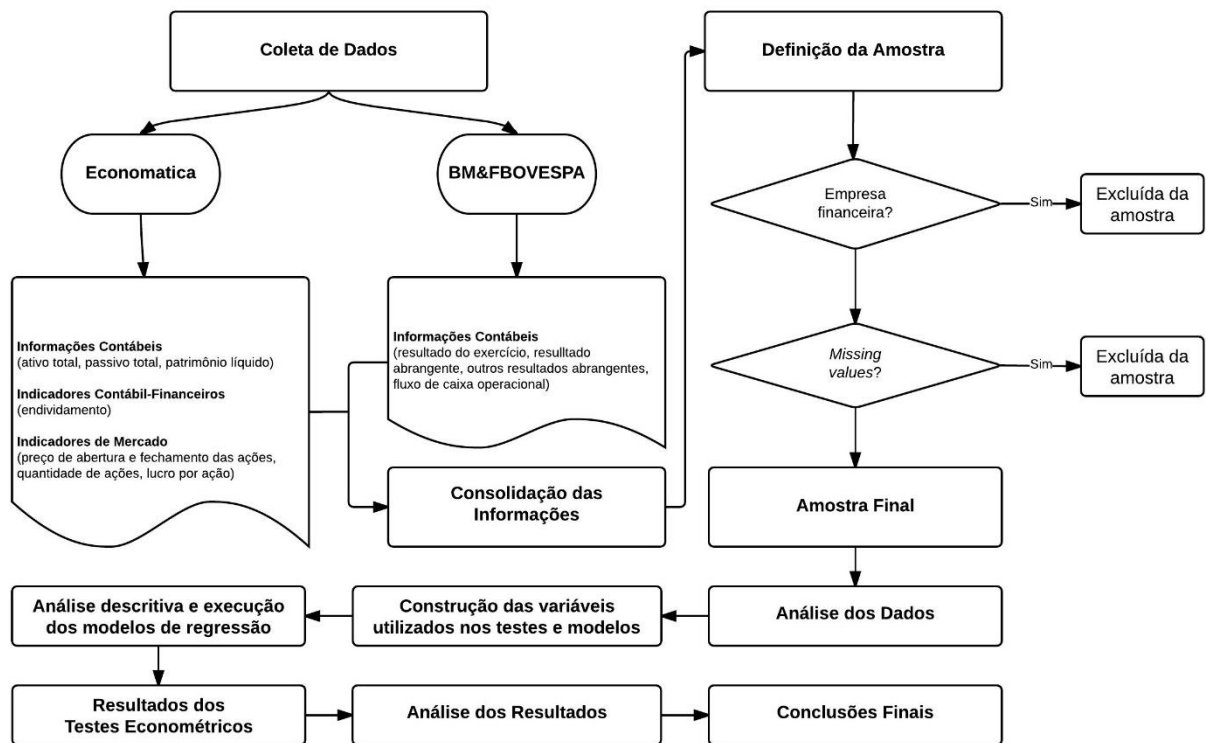
CRITÉRIOS DE SELEÇÃO	COMPANHIAS
Companhias abertas brasileiras ativas no Economática®	593
(-) Companhias do Setor de Finanças e Seguros e os Fundos	(109)
(-) Companhias que não possuíam dados necessários à análise (<i>resultado do exercício, quantidade de ações, preço de abertura e fechamentos das ações, lucro por ação, ativo total, passivo, patrimônio líquido, fluxo de caixa operacional, etc.</i>)	(346)
(-) Companhias que não apresentaram dados sobre ORA e RA entre 2010 e 2014	(76)
= Composição Final da Amostra	62

Fonte: Elaborada pelo autor (2016).

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 JR. et al., 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 curto, em razão de o número de companhias ser maior que o número de períodos analisados (FÁVERO, 2015). De acordo com Gujarati e Porter (2013) e Fávero (2015), são três as principais abordagens aplicadas à análise de dados em painel: *POLS* (*pooled ordinary least squares*), efeitos fixos e efeitos aleatórios. 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 dados em painel, os resultados foram considerados significativos aos níveis de 1%, 5% e 10%.

FIGURA 1 – Fluxograma dos Procedimentos Metodológicos Adotados



Fonte: Elaborado pelo autor (2016).

A seguir, são apresentados e descritos as variáveis e os modelos econométricos utilizados nos testes de hipóteses desenvolvidos nesta pesquisa.

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 (σRA_{it}) e à volatilidade do resultado do exercício (σRE_{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 Risco de Mercado

Os dados referentes à análise da associação entre as volatilidades do RA, RE e ORA e o risco de mercado das companhias abertas brasileiras foram examinados a partir de modelos econométricos utilizados por Khan e Bradbury (2014), o que permitiu verificar se essas volatilidades são perceptíveis ao risco de mercado das referidas entidades. Nesse sentido, foi possível testar as hipóteses H₂, H₃ e H₄ a partir das equações 1, 2 e 3, respectivamente:

$$RM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IE_{it} + \alpha_2 FCO_{it} + \alpha_3 \sigma RE_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

$$RM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IE_{it} + \alpha_2 FCO_{it} + \alpha_4 \sigma RA_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

$$RM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IE_{it} + \alpha_2 FCO_{it} + \alpha_3 \sigma RE_{it} + \alpha_5 \sigma ORA_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

Onde:

RM_{it}	Risco de Mercado da empresa i , no período t .
IE_{it}	Índice de Endividamento da empresa i , no período t .
FCO_{it}	Fluxo de Caixa Operacional da empresa i , no período t .
σRE_{it}	Volatilidade do Resultado do Exercício da empresa i , no período t .
σRA_{it}	Volatilidade do Resultado Abrangente da empresa i , no período t .
σORA_{it}	Volatilidade dos Outros Resultados Abrangentes da empresa i , no período t .
ε	Erro amostral

Se a volatilidade do RA e/ou do RE for captada pelo risco de mercado, espera-se que α_3 e α_4 sejam positivos e significativos. Se a volatilidade dos outros resultados abrangentes for captada pelo risco de mercado, espera-se que α_5 seja positivo e significativo (KHAN; BRADBURY, 2014). Como *proxy* para representar a medida de risco de mercado, utilizou-se a volatilidade do retorno das ações, a qual é utilizada como medida do risco total de uma companhia (BLACK, 2013), e corresponde ao desvio-padrão dos retornos anuais (σR_{it}) das ações das companhias que compõem a amostra da pesquisa, mensurados a partir da equação 4.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (4)$$

Onde:

R_{it}	Retorno anual mensurado da empresa i , no período t .
P_{it}	Preço das ações ao final do período
P_{it-1}	Preço das ações no início do período

Com o intuito de controlar o impacto que outras variáveis poderiam exercer sobre o risco de mercado, foram incluídos dois indicadores contábil-financeiros, quais sejam: (1) índice de endividamento (*IE*), e o (2) fluxo de caixa das atividades operacionais (*FCO*). O *IE* é uma medida do risco de inadimplência que fornece "informação referente à proteção dos credores contra insolvência e à capacidade de obtenção de financiamento adicional pelas empresas" (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2010, p. 48), e foi obtido a partir da razão do passivo (passivo circulante + passivo não circulante) dividido pelo patrimônio líquido (ASSAF NETO; LIMA, 2014). A *proxy* utilizada para representar a variável *FCO* corresponde aos fluxos de caixa operacionais (KHAN; BRADBURY, 2014). Cabe ressaltar que os valores referentes ao *FCO* de cada companhia foram divididos pelo valor correspondente ao seu ativo total.

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

Em seguida, procedeu-se à análise da associação entre a volatilidade do RA, do RE e dos ORA e o preço de fechamento das ações das companhias da amostra, o que possibilitou testar as hipóteses H_5 , H_6 e H_7 por meio das equações 5, 6 e 7, respectivamente. Além disso, analisou-se a associação entre a volatilidade individual dos componentes dos ORA e o preço de fechamento das ações dessas companhias, possibilitando, dessa forma, o teste da hipótese H_8 , realizado por meio da equação 8. Os elementos registrados pelas entidades que compõem a amostra da pesquisa em outros resultados abrangentes que não correspondiam a nenhum dos componentes supramencionados foram alocados para o grupo de "outros elementos".

A partir do teste dessas hipóteses foi possível analisar a associação dessas volatilidades com a *value relevance* das informações contábeis reportadas por companhias abertas brasileiras não financeiras. A fim de examinar se as volatilidades desses resultados são influenciadas por outras medidas de risco, as medidas de risco contábil (IE_{it} e FCO_{it}) foram relacionadas com duas medidas de retornos, quais sejam: valor patrimonial por ação (VPA_{it}) e lucro anormal (AE_{it}) (OHLSON, 1995; HODDER; HOPKINS; WAHLEN, 2006; KHAN; BRADBURY, 2014).

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_5 (\sigma RE_{it} \times AE_{it}) + \varepsilon \quad (5)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_6 (\sigma RA_{it} \times AE_{it}) + \varepsilon \quad (6)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_5 (\sigma RE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_7 \sigma ORA_{it} + \varepsilon \quad (7)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 VPA_{it} + \gamma_2 AE_{it} + \gamma_3 (IE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_4 (FCO_{it} \times AE_{it}) + \gamma_5 (\sigma RE_{it} \times AE_{it}) + \gamma_8 \sigma PENS_{it} + \gamma_9 \sigma CONV_{it} + \gamma_{10} \sigma DISP_{it} + \gamma_{11} \sigma HEDG_{it} + \gamma_{12} \sigma OUTROS_{it} + \varepsilon \quad (8)$$

Onde:

P_{it}	Preço 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 .
σORA_{it}	Volatilidade dos Outros Resultados Abrangentes da empresa i , no período t .
$\sigma PENS_{it}$	Volatilidade de ganhos/perdas atuariais em planos de pensão da empresa i , no período t .
$\sigma CONV_{it}$	Volatilidade de conversão de relatórios de operações no exterior da empresa i , no período t .
$\sigma DISP_{it}$	Volatilidade de ganhos/perdas de ativos financeiros disp. para venda da empresa i , no período t .
$\sigma HEDG_{it}$	Volatilidade de ganhos/perdas de instrumentos de hedge da empresa i , no período t .
$\sigma OUTROS_{it}$	Volatilidade de outros ajustamentos da empresa i , no período t .
ε	Erro amostral

Como resultado, espera-se que as variáveis γ_3 e γ_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 7, foi examinado se a volatilidade da soma dos componentes dos ORA é refletida no preço das ações. Caso o coeficiente γ_7 demonstre-se negativo e significativo, os resultados indicam que a volatilidade dos ORA é refletida no preço das ações dessas companhias (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". Desse modo, para o cálculo do lucro anormal, empregou-se o modelo de Ohlson (1995), evidenciado na equação 9, no qual a variável AE_{it} refere-se aos lucros anormais de 2010 a 2014, obtidos a partir da diferença entre o resultado contábil líquido por ação (RC_{it}) e o produto da multiplicação do valor patrimonial por ação do ano anterior (VPA_{it-1}) pela taxa livre de risco (TLR_t).

$$AE_{it} = RC_{it} - (VPA_{it-1} \times TLR_t) \quad (9)$$

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 em território nacional (GUIMARÃES et al., 2013; MADEIRA; COSTA JUNIOR, 2015).

3.3.4 Resumo das Variáveis Utilizadas

No Quadro 3, são evidenciadas as variáveis utilizadas nesta pesquisa, bem como suas descrições, modelagens matemáticas, fontes, sinais esperados e embasamento teórico.

QUADRO 3 – Resumo das Variáveis Utilizadas no Desenvolvimento da Pesquisa

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	FONTE	SINAL ESPERADO		EMBASAMENTO TEÓRICO
			*	**	
σRE_{it}	Desvio-padrão do RE	BM&FBOVESPA	+	–	Khan e Bradbury (2014)
σRA_{it}	Desvio-padrão do RA	BM&FBOVESPA	+	–	Khan e Bradbury (2014)
σORA_{it}	Desvio-padrão da soma dos elementos de ORA	BM&FBOVESPA	+	–	Black (2013); Khan e Bradbury (2014)
$\sigma PENS_{it}$	Desvio-padrão de ganhos/perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido	BM&FBOVESPA		–	Black (2013); Silva (2015)
$\sigma CONV_{it}$	Desvio-padrão de ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações de operações no exterior	BM&FBOVESPA		–	Black (2013); Silva (2015)
$\sigma DISP_{it}$	Desvio-padrão de ganhos e perdas na mensuração de ativos financeiros disponíveis para venda	BM&FBOVESPA		–	Black (2013); Silva (2015)
$\sigma HEDG_{it}$	Desvio-padrão da parcela efetiva de ganhos ou perdas advindas de instrumentos de <i>hedge</i> em operação de <i>hedge</i> de fluxo de caixa	BM&FBOVESPA		–	Black (2013); Silva (2015)
$\sigma OUTROS_{it}$	Desvio-padrão de outros elementos em ORA	BM&FBOVESPA		–	Silva (2015)
RM_{it}	Risco de Mercado, representado pelo desvio-padrão do retorno das ações	Economática®			Beaver, Kettler e Scholes (1970); Assaf Neto e Lima (2014); Khan e Bradbury (2014)
IE_{it}	Índice de endividamento, obtido pela divisão do passivo (circulante + ELP pelo patrimônio líquido.	Economática®	–	–	Ross, Westerfield e Jaffe (2010); Khan e Bradbury (2014)
FCO_{it}	Fluxo de Caixa Operacional	BM&FBOVESPA	–	–	Khan e Bradbury (2014)
R_{it}	Retornos anuais das ações	Economática®			Khan e Bradbury (2014)
P_{it}	Preço final das ações	Economática®			Khan e Bradbury (2014)
P_{it-1}	Preço inicial das ações	Economática®			Khan e Bradbury (2014)
VPA_{it}	Valor patrimonial por ação, obtido pela divisão do patrimônio líquido pela quantidade de ações	Economática®			Khan e Bradbury (2014)
AE_{it}	Lucro anormal mensurado entre 2011 e 2014.				Madeira e Costa Junior (2014); Khan e Bradbury (2014)
TLR_t	Taxa livre de risco, representada pela SELIC	Site do Banco Central do Brasil			Guimarães et al. (2013); Madeira e Costa Junior (2014)

* Variáveis utilizadas na verificação da influência da volatilidade do RA, RE e ORA sobre o RM.

** Variáveis utilizadas na verificação da influência da volatilidade do RA, RE e ORA sobre a *Value Relevance*.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Neste capítulo, são apresentados os resultados auferidos por meio desta pesquisa, representados pelas seguintes análises: (i) estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos, (ii) volatilidade do resultado abrangente e do resultado do exercício, (iii) associação entre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes com o risco de mercado das companhias abertas brasileiras, (iv) associação entre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes com o preço das ações de companhias abertas brasileiras.

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 _{it}	-0,13	2,33	-18,38	-40,11	0,01	0,06	0,11	0,56
RA _{it}	-0,13	2,32	-17,79	-39,85	0,00	0,06	0,12	0,79
ORA _{it}	2,57	3,97	1,54	-20,25	0,92	1,57	2,85	36,53
IE _{it}	0,12	0,71	5,87	-0,30	0,04	0,07	0,11	12,53
FCO _{it}	0,00	0,07	-20,14	-0,41	-0,01	0,00	0,00	0,66
VPA _{it}	10,68	11,97	1,12	-27,07	3,76	7,32	15,14	62,09
AE _{it}	-10,06	11,48	-1,14	-67,72	-13,04	-6,94	-3,38	27,31
TLR _t	1,01	0,00	0,00	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
RM _{it}	0,06	0,46	7,71	-0,87	-0,22	-0,02	0,28	2,00
P _{it}	17,39	18,96	1,09	0,16	6,58	11,50	21,75	180,70
PENS _{it}	-0,01	0,08	-11,27	-0,38	-0,01	0,00	0,00	0,66
CONV _{it}	0,01	0,06	6,18	-0,27	0,00	0,00	0,01	0,41
DISP _{it}	0,00	0,02	-22,98	-0,08	0,00	0,00	0,00	0,11
HEDG _{it}	-0,02	0,05	-3,16	-0,38	-0,01	0,00	0,00	0,03
OUTROS _{it}	0,00	0,04	-10,54	-0,24	0,00	0,00	0,00	0,25

Nota: RE_{it} = resultado do exercício; RA_{it} = resultado abrangente; ORA = outros resultados abrangentes; IE_{it} = índice de endividamento; FCO_{it} = fluxo de caixa das atividades operacionais; VPA_{it} = valor patrimonial por ação; AE_{it} = retornos anormais; TLR = taxa livre de risco; RM_{it} = risco de mercado (retorno anual das ações); P_{it} = preço de fechamento das ações; PENS_{it} = ganhos/perdas atuariais em planos de pensão; CONV_{it} = conversão de relatórios de operações no exterior; DISP_{it} = ganhos/perdas de ativos financeiros disponíveis para venda; HEDG_{it} = ganhos/perdas de instrumentos de hedge; OUTROS_{it} = outros ajustamentos; DP = desvio-padrão; CV = coeficiente de variação; 1Q = primeiro quartil; 2Q = segundo quartil (mediana); 3Q = terceiro quartil.

Com base nos resultados descritivos apresentados na Tabela 2, verifica-se que as médias ao longo dos cinco anos analisados das variáveis RA_{it} e RE_{it} são iguais a -0,13 e as medianas iguais a 2,32 e 233, respectivamente. A média e a mediana da variável ORA_{it} são iguais a 2,57 e 3,97, respectivamente. Ademais, observa-se que a maioria absoluta dos intervalos interquartis

(3Q – 1Q) referente aos componentes dos outros resultados abrangentes é igual 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 resultado abrangente é superior à volatilidade do resultado do exercício, ainda que ambos tenham apresentado médias e medianas próximas.

4.2 Análises Econométricas

Nesta etapa, são apresentados os resultados das análises econométricas realizadas, por meio das quais foi possível testar as hipóteses de pesquisas levantadas. Inicialmente, foram realizados testes que possibilitaram verificar a normalidade dos resíduos das variáveis utilizadas. 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.

4.2.1 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 nesta análise 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 dos Dados Utilizados

VARIÁVEIS	SHAPIRO-WILK		JARQUE-BERA	
	W	p-value	X ²	p-value
RE _{it}	0,08	0,000	1016581,00	0,000
RA _{it}	0,08	0,000	1000480,00	0,000
ORA _{it}	0,56	0,000	12642,19	0,000
IE _{it}	0,58	0,000	11454,51	0,000
FCO _{it}	0,09	0,000	1145071,00	0,000
VPA _{it}	0,86	0,000	217,87	0,000
AE _{it}	0,27	0,000	25954,53	0,000
TLR _{it}	0,84	0,000	33,55	0,000
RM _{it}	0,94	0,000	101,59	0,000
P _{it}	0,66	0,000	6895,95	0,000
PENS _{it}	0,38	0,000	12227,25	0,000
CONV _{it}	0,54	0,000	2927,86	0,000
DISP _{it}	0,38	0,000	1166,88	0,000
HEDG _{it}	0,46	0,000	3357,70	0,000
OUTROS _{it}	0,44	0,000	5931,49	0,000

Nota: RE_{it} = resultado do exercício; RA_{it} = resultado abrangente; ORA = outros resultados abrangentes; IE_{it} = índice de endividamento; FCO_{it} = fluxo de caixa das atividades operacionais; VPA_{it} = valor patrimonial por ação; AE_{it} = retornos anormais; TLR = taxa livre de risco; RM_{it} = risco de mercado (retorno anual das ações); P_{it} = preço de fechamento das ações; $PENS_{it}$ = ganhos/perdas atuariais em planos de pensão; $CONV_{it}$ = conversão de relatórios de operações no exterior; $DISP_{it}$ = ganhos/perdas de ativos financeiros disponíveis para venda; $HEDG_{it}$ = ganhos/perdas de instrumentos de hedge; $OUTROS_{it}$ = outros ajustamentos.

Como os resíduos dos dados analisados não atenderam ao pressuposto na normalidade, procedeu-se às análises econométricas utilizando-se os erros-padrão robustos.

4.2.2 Volatilidade do Resultado Abrangente e do Resultado do Exercício

A análise da volatilidade das variáveis RA_{it} e RE_{it} foi realizada após o cálculo dos desvios-padrão dos valores referentes a cada uma dessas 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 ($\sigma RA_{it} \div \sigma RE_{it}$), conforme apresentado na Tabela 4.

TABELA 4 – Análise Descritiva e Teste de Wilcoxon para Comparar σRA e σRE

VARIÁVEIS	MÉDIA	DP	CV	MÍNIMO	1Q	2Q	3Q	MÁXIMO
σRE_{it}	0,41	2,23	5,50	0,00	0,03	0,05	0,11	17,49
σRA_{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*						

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

Nota: σRE_{it} = volatilidade do resultado do exercício; σRA_{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.

Tomando-se por base os resultados apresentados na Tabela 4, verifica-se que a volatilidade média do resultado do exercício (σRE_{it}) é igual a 0,41, enquanto a volatilidade média do resultado abrangente (σRA_{it}) 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 ($\sigma RA_{it}/\sigma RE_{it}$), 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 resultado do exercício.

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 volatilidade do resultado abrangente (σRA_{it}) é estatisticamente diferente da volatilidade do resultado do exercício (σRE_{it}) ao nível de significância de 10%.

No entanto, 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) $\sigma RA_{it} > \sigma RE_{it}$; e (ii) $\sigma RA_{it} < \sigma RE_{it}$, 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; portanto, a primeira hipótese testada (H_1) não foi rejeitada. Embora os resultados da estatística descritiva sejam numericamente próximos, verificou-se que o resultado abrangente é estatisticamente mais volátil que o resultado do exercício, o que indica que os dados apresentam dispersão aleatória em torno da média, o que pode estar relacionado ao elevado desvio-padrão e à baixa quantidade de companhias que compuseram a amostra.

Os resultados evidenciados na Tabela 4 confirmam a teoria de que o resultado abrangente é uma medida mais volátil que o resultado do exercício, cuja explicação pode ser o fato de que o resultado abrangente sofre influências de um componente específico (ver DHALIWAL; SUBRAMANYAN; TREZEVANT, 1999; BEALE; DAVEY, 2001; LEE; PETRONI; SHEN, 2006; CHAMBERS et al., 2007; BAMBER et al., 2010; KHAN; BRADBURY, 2014; COSTA; GOMES, 2014). Esses resultados estão alinhados ao que fora evidenciado por Ferreira, Lemes e Forti (2014) para companhias abertas brasileiras integrantes do IBOVESPA, e aos resultados de Khan e Bradbury (2014) para companhias abertas norte-americanas. Além disso, essas evidências estão alinhadas aos resultados de Silva (2015), o qual evidenciou que o resultado abrangente é mais volátil que o resultado do exercício.

4.2.3 Associação entre a Volatilidade do RA, RE e ORA e o Risco de Mercado

Nesta etapa, buscou-se evidenciar a existência de associação entre a volatilidade do resultado do exercício (σRE), do resultado abrangente (σRA) e dos outros resultados abrangentes (σORA) sobre o risco de mercado das companhias abertas brasileiras, a partir dos modelos representados pelas equações 1, 2 e 3, respectivamente. Com o primeiro modelo (Eq. 1) testou-se a segunda hipótese (H_2) de pesquisa, o que permitiu analisar se o risco de mercado das companhias brasileiras está associado à volatilidade do resultado do exercício.

A determinação da modelagem dos painéis utilizados nas regressões lineares múltiplas 1, 2 e 3, foi realizada por meio dos testes de Chow, Hausman e Breusch-Pagan, cujos resultados estão evidenciados na Tabela 6. Além disso, constatou-se que os resíduos dos dados utilizados nas referidas equações eram afetados por problemas de homocedasticidade dos resíduos e de

autocorrelação; porém, por meio da análise da *variance inflation fator* (VIF), não foram identificados problemas de multicolinearidade. Logo, para obter estimadores consistentes para os erros padrões (robustos) foi utilizado o estimador HAC para a matriz de covariâncias.

TABELA 5 – Testes de Chow, Hausman, Breush-Pagan e Estatística da Modelagem

TESTE	HIPÓTESES		EQUAÇÃO 1	EQUAÇÃO 2	EQUAÇÃO 3
Chow	H ₀ : <i>Pooled</i>	H ₁ : EF	0,818	0,822	0,876
Hausman	H ₀ : EA	H ₁ : EF	0,473	0,464	0,345
Breush-Pagan	H ₀ : <i>Pooled</i>	H ₁ : EA	0,284	0,276	0,162

Nota: EF = Efeitos Fixos; EA = Efeitos Aleatórios.

Após a realização dos testes para definir a modelagem mais adequada para o desenvolvimento das análises dos dados em painel e dos testes dos pressupostos, procedeu-se ao exame da associação entre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos ORA com o risco de mercado das companhias abertas brasileiras não financeiras que compõem a amostra da presente pesquisa, conforme os resultados apresentados na Tabela 5.

TABELA 6 – Associação da Volatilidade do RA, RE e ORA com o Risco de Mercado

VARIÁVEIS	EQ. 1			EQ. 2			EQ. 3		
	β	EP(β) ¹	<i>p-value</i> ¹	β	EP(β) ¹	<i>p-value</i> ¹	β	EP(β) ¹	<i>p-value</i> ¹
Intercepto	0,07	0,02	0,004***	0,07	0,02	0,003***	0,10	0,03	0,000***
σRE_{it}	-0,03	0,00	0,000***	-	-	-	-0,03	0,00	0,000***
σRA_{it}	-	-	-	-0,03	0,01	0,009***	-	-	-
σORA_{it}	-	-	-	-	-	-	-0,81	0,33	0,014**
IE _{it}	0,00	0,01	0,937	0,00	0,01	0,948	0,00	0,01	0,874
FCO _{it}	0,00	0,01	0,685	0,00	0,01	0,685	0,00	0,01	0,782
Teste de Homocedasticidade	0,128			0,127			0,191		
Teste de Autocorrelação	0,000***			0,000***			0,000***		
Teste Jarque-Bera	0,000***			0,000***			0,000***		
VIF	1,05			1,05			1,08		
R ² Ajustado	1,30%			1,36%			2,13%		

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

Nota: σRE_{it} = volatilidade do resultado do exercício, representada pelo desvio-padrão; σRA_{it} = volatilidade do resultado abrangente, representada pelo desvio-padrão; σORA_{it} = volatilidade dos outros resultados abrangentes, representada pelo desvio-padrão; IE_{it} = índice de endividamento; FCO_{it} = fluxo de caixa operacional.

A partir dos resultados obtidos por meio do modelo 1 (Eq. 1), infere-se que, mantendo-se as demais variáveis constantes, há influência significativa (*p-value*=0,000) e negativa ($\beta=-0,03$) da volatilidade do resultado do exercício (σRE) sobre o risco de mercado das companhias brasileiras que compõem a amostra desta pesquisa. Tomando-se por base esses resultados, a segunda hipótese (H₂) testada não é rejeitada, demonstrando que o risco de mercado das companhias brasileiras analisadas está associado à volatilidade do resultado do exercício.

Os resultados obtidos por meio do modelo 2 (Eq. 2) permitem inferir que, mantendo-se as demais variáveis constantes, há influência significativa (*p-value*=0,009) e negativa ($\beta=-0,03$) da volatilidade do resultado abrangente (σRA) sobre o risco de mercado das companhias brasileiras que compõem a amostra desta pesquisa. Com base nesses resultados, a terceira

hipótese (H_3) testada não foi rejeitada, demonstrando que o risco de mercado das companhias brasileiras analisadas está associado à volatilidade do resultado abrangente (σ_{RA}). O resultado do teste da H_3 é contrário ao evidenciado por Khan e Bradbury (2014), os quais identificaram que a volatilidade do resultado abrangente (σ_{RA}) não estava associada ao risco de mercado das companhias norte-americanas analisadas pelos referidos autores. Essas evidências contrariam Jaweher e Mounira (2013), para quem o ponto fundamental para a implementação do resultado abrangente visa aumentar a transparência dos relatórios financeiros para fornecer informações contábeis mais pertinentes em relação ao desempenho de uma entidade.

Já os resultados obtidos por meio do modelo 3 (Eq. 3) permitem inferir que, mantendo-se as demais variáveis constantes, a volatilidade dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}) exerce influência significativa ($p\text{-value}=0,014$) e negativa ($\beta=-0,81$) sobre o risco de mercado das companhias brasileiras analisadas nesta pesquisa. Com base nesses resultados, a quarta hipótese (H_4) testada não foi rejeitada, demonstrando que o risco está associado à volatilidade dos ORA (σ_{ORA}). Os resultados do teste da quarta hipótese (H_4) demonstraram que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}) sobre o risco das companhias brasileiras analisadas. Resultado semelhante foi apresentado por Silva (2015), o qual evidenciou que a volatilidade dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}) possui relação negativa e estatisticamente significativa com o risco de companhias brasileiras.

Como observado, foi constatado que há diferenças estatisticamente significativas entre a volatilidade do resultado do exercício e do resultado abrangente, e que este é mais volátil que aquele. No entanto, os resultados expressados a partir das regressões econométricas 1 (Eq. 1) e 2 (Eq. 2), permitiram evidenciar que a volatilidade do resultado do exercício ($\sigma_{RE_{it}}$) e a volatilidade do resultado abrangente ($\sigma_{RA_{it}}$) exercem influências significativas e negativas sobre o risco de mercado das companhias abertas brasileiras analisadas nesta pesquisa.

Essas evidências podem sugerir que a reação do mercado acionário brasileiro à volatilidade desses resultados é diferente daquela apresentada pelo mercado acionário norte-americano, no qual o modelo de Khan e Bradbury (2014) foi aplicado inicialmente, o que pode estar relacionado ao fato de o mercado brasileiro ser composto por cerca de cem companhias que apresentam liquidez satisfatória, ao passo que o mercado norte-americano é composto por cerca de mil entidades com liquidez satisfatória, além de economicamente mais diversificado.

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

Nesta etapa, buscou-se avaliar a associação da volatilidade do RE_{it} , do RA_{it} , dos ORA_{it} e a volatilidade individual dos componentes dos ORA_{it} com o preço das ações das companhias abertas analisadas, controlado por VPA_{it} , AE_{it} , IE_{it} e FCO_{it} , e respectivas interações.

TABELA 7 – Testes de Chow, Hausman, Breush-Pagan e Estatística da Modelagem

TESTE	HIPÓTESES		EQ. 4	EQ. 5	EQ. 6	EQ. 7
Chow	H_0 : Pooled	H_1 : EF	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman	H_0 : EA	H_1 : EF	0,063	0,070	0,302	0,183
Breush-Pagan	H_0 : Pooled	H_1 : EA	0,000	0,000	0,000	0,000

Nota: EF = Efeitos Fixos; EA = Efeitos Aleatórios.

A determinação da modelagem dos painéis utilizados nas regressões lineares múltiplas 4, 5, 6 e 7, foi realizada por meio dos testes de Chow, Hausman e Breusch-Pagan, cujos resultados estão evidenciados na Tabela 7. Após essa definição, verificou-se que os resíduos dos dados utilizados nas equações 5, 6 e 7 eram homocedásticos e autocorrelatos (p -value=0,000). Além disso, a partir da análise da VIF, não foram identificados problemas de multicolinearidade. Nesse sentido, para obter estimadores consistentes para os erros padrões (robustos), foi utilizado o estimador HAC para a matriz de covariâncias. Em seguida, procedeu-se à análise dos dados, cujos resultados estão apresentados na Tabela 8.

TABELA 8 – Associação da Volatilidade do RA, RE e ORA e seus Componentes com o Preço das Ações

VARIÁVEIS	EQ. 4			EQ. 5			EQ. 6			EQ. 7		
	B	EP(β)	p-value	β	EP(β)	p-value	β	EP(β)	p-value	B	EP(β)	p-value
Intercepto	11,84	2,02	0,000***	11,83	2,02	0,000***	13,15	2,20	0,000***	13,50	2,26	0,000***
σORA_{it}	-	-	-	-	-	-	-48,63	25,84	0,061*	-	-	-
$\sigma RE_{it} * AE_{it}$	0,12	0,04	0,002***	-	-	-	0,11	0,04	0,006***	0,10	0,05	0,038**
$\sigma RA_{it} * AE_{it}$	-	-	-	0,13	0,04	0,003***	-	-	-	-	-	-
VPA_{it}	0,84	0,23	0,000***	0,84	0,23	0,000***	0,83	0,22	0,000***	0,83	0,23	0,000***
AE_{it}	0,21	0,18	0,244	0,21	0,18	0,243	0,20	0,17	0,255	0,21	0,17	0,232
$IE_{it} * AE_{it}$	0,05	0,03	0,143	0,05	0,03	0,148	0,03	0,03	0,254	0,02	0,03	0,373
$FCO_{it} * AE_{it}$	-0,02	0,02	0,342	-0,02	0,02	0,339	-0,02	0,02	0,335	-0,02	0,02	0,323
$\sigma PENS_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-39,72	29,24	0,175
$\sigma CONV_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-34,90	30,32	0,251
$\sigma DISP_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-91,39	67,54	0,177
$\sigma HEDG_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-70,55	23,22	0,003***
$\sigma OUTROS_{it}$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-70,42	44,53	0,115
Teste Homoced.	0,833			0,836			0,851			0,979		
Teste Autocor.	0,000***			0,000***			0,000***			0,000***		
Teste Jarque-Bera	0,000***			0,000***			0,000***			0,000***		
VIF	6,09			6,08			6,08			6,04		
R ² Ajustado	15,77%			15,91%			17,70%			17,32%		

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

Nota: σORA_{it} = volatilidade dos outros resultados abrangentes; AE_{it} = lucro anormal; $\sigma RE * AE_{it}$ = interação entre a volatilidade do resultado do exercício e o lucro anormal; $\sigma RA * AE_{it}$ = interação entre a volatilidade do resultado abrangente e o lucro anormal; VPA_{it} = valor patrimonial por ação; $IE * AE_{it}$ = interação entre o índice de endividamento lucro anormal; $FCO * AE_{it}$ = interação entre o fluxo de caixa das atividades operacionais e lucro anormal; $\sigma PENS_{it}$ = ganhos/perdas atuariais em planos de pensão; $\sigma CONV_{it}$ = conversão de relatórios de operações no exterior; $\sigma DISP_{it}$ = ganhos/perdas de ativos financeiros disponíveis para venda; $\sigma HEDG_{it}$ = ganhos/perdas de instrumentos de hedge; $\sigma OUTROS_{it}$ = outros ajustamentos.

A partir dos resultados obtidos por meio do modelo 4 (Eq. 4), inferiu-se que, mantendo-se as demais variáveis constantes, a volatilidade do resultado do exercício ($\sigma RE_{it} \times AE_{it}$) 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 quinta hipótese (H_5) 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. Os resultados do teste do modelo 5 (Eq. 5) 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 ($\sigma RA_{it} \times AE_{it}$) e o preço das ações das companhias brasileiras sob análise. Com base nesses resultados, a sexta hipótese (H_6) não foi rejeitada.

Observa-se que o aumento da volatilidade do resultado do exercício (σRE) e da volatilidade do resultado abrangente (σRA) influencia positivamente o preço das ações das companhias analisadas nesta pesquisa. Essas evidências são contrárias ao destacado por Graham, Harvey e Rajgopal (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, no preço de suas ações. Uma provável explicação para esses resultados refere-se ao pouco tempo de vigência – e conseqüente utilização – do resultado abrangente, obrigatório a partir do exercício contábil findo em 2010. Outro fator refere-se à baixa divulgação dos outros resultados abrangentes por parte das companhias abertas brasileiras, o que pode impactar na compreensão da situação econômico-financeiro dessas entidades (MADEIRA; COSTA JUNIOR, 2015).

Os resultados obtidos por meio do modelo 6 (Eq. 6) permitiram inferir que, ao nível de significância de 10%, a volatilidade dos outros resultados abrangentes (σORA) 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 partir desses resultados, a sétima hipótese (H_7) testada não foi rejeitada. Os resultados obtidos por meio do modelo 6 (Eq. 6) 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 ($\sigma RE_{it} \times \sigma AE_{it}$) 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.

Os resultados obtidos por meio do modelo 7 (Eq. 7) permitiram inferir que, mantendo-se as demais variáveis constantes, há associação significativa ($p\text{-value}=0,003$) e negativa ($\beta=-70,55$), ao nível de significância de 10%, entre a volatilidade da variável $HEDG_{it}$ e o preço das ações das companhias brasileiras analisadas nesta pesquisa. Tomando-se por base estes

resultados, a oitava hipótese (H_8) testada não foi rejeitada, ao menos para a variável referente aos ORA correspondentes ao *hedge* de fluxo de caixa ($HEDG_{it}$). As variáveis referentes aos demais componentes dos ORA não apresentaram resultados estatisticamente significativos.

Os resultados obtidos para os componentes dos ORA são semelhantes àqueles evidenciados por Madeira e Costa Junior (2015), que concluíram que esses componentes não apresentaram relação estatisticamente significativa com o valor de mercado das companhias brasileiras integrantes do IBOVESPA, entre 2010 e 2011. Analogamente, são semelhantes aos resultados evidenciados por Silva (2015) que, embora tenha focado na associação entre o risco das companhias brasileiras e a volatilidade do RA, do RE e dos ORA, sem, contudo, examinar a associação entre a volatilidade desses elementos e o preço das ações dessas entidades, evidenciou que os componentes dos ORA referentes a ganhos e perdas com *hedges* de fluxo de caixa e aos ativos financeiros disponíveis para venda apresentaram-se negativa e estatisticamente associados ao risco total dessas companhias, o que pode evidenciar que resultados não realizados estariam além do controle dos gestores das organizações examinadas.

O teste da sétima hipótese (H_7) permitiu inferir que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}) sobre a *value relevance* das informações reportadas por companhias abertas brasileiras. Todavia, o teste da oitava hipótese (H_8) demonstrou que apenas a variável referente aos ganhos/perdas de instrumentos de *hedge* ($\sigma_{HDEG_{it}}$) apresentou influência significativa e negativa sobre a *value relevance*.

Esse resultado está alinhado ao discurso de Black (2013), para o qual os componentes dos outros resultados abrangentes não deveriam ser considerados medidas de desempenho, pois podem distorcer a visão dos *stakeholders*. Além disso, está de acordo com Graham, Harvey e Rajgopal (2005), Bamber et al. (2010) e Turktas et al. (2013), que defendem que a volatilidade dos componentes dos ORA pode impactar negativamente no preço de ações de uma companhia. Ademais, podem evidenciar que há falta de clareza das funções dos componentes dos ORA no que diz respeito à mensuração e divulgação do desempenho, sugerindo que esses componentes são percebidos como uma "lixeira" para questões controversas (IASB, 2013).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em razão da importância do resultado abrangente para representar o desempenho de uma entidade, pesquisadores têm se ocupado em analisar a influência da volatilidade desse resultado sobre a *value relevance* das informações contábeis (ver Black, 2013; Khan & Bradbury, 2014). No entanto, os resultados da maior parte das pesquisas realizadas no contexto internacional são incompatíveis e/ou inconclusivos, além de incipientes no contexto brasileiro (ver Pinheiro *et al.*, 2012; Silva, 2015). Desse modo, 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, a partir de dados divulgados entre 2010 e 2014.

Os resultados do teste da primeira hipótese (H_1) evidenciaram que a volatilidade do resultado abrangente (σ_{RA}) é estatisticamente superior à volatilidade do resultado do exercício (σ_{RE}). Com a análise de dados por meio de *panel data*, constatou-se que a volatilidade do resultado do exercício (σ_{RE}) e do resultado abrangente (σ_{RA}) exerce influências significativas e negativas sobre o risco associado às companhias analisadas, e que há influência significativa e negativa da volatilidade dos σ_{ORA} sobre o risco sistêmico dessas entidades.

Além disso, verificou-se que há influência significativa e positiva da volatilidade do resultado do exercício (σ_{RE}) e da volatilidade do resultado abrangente (σ_{RA}) sobre a *value relevance* das informações reportadas por essas companhias. Outrossim, constatou-se que há influência significativa e negativa da volatilidade dos outros resultados abrangentes (σ_{ORA}) sobre a *value relevance* das informações reportadas por companhias abertas brasileiras, e que apenas a variável referente aos ganhos/perdas de instrumentos de *hedge* ($\sigma_{HDEG_{it}}$) apresentou influência significativa e negativa sobre a *value relevance* das companhias analisadas.

Com base nesses resultados, 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. Outrossim, a volatilidade dos outros resultados abrangentes apresentou uma relação inversa à volatilidade do resultado do exercício e do resultado abrangente acerca do preço das ações, além do fato de apenas um componente dos ORA apresentar associação significativa com a *value relevance* das informações contábeis.

Observa-se, portanto, que tanto o resultado do exercício quanto o resultado abrangente, além dos outros resultados abrangentes, são capazes de alterar as expectativas dos *stakeholders* (LOPES; MARTINS, 2014) e, conseqüentemente, podem impactar nas expectativas acerca do preço das ações (WATTS; ZIMMERMANN, 1986; SARLO NETO; LOPES; DALMÁCIO, 2010). Esse cenário indica que não há razão para se divulgar esses resultados separadamente por meio da DRE e da DRA, principalmente pelo fato de 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 (neste caso, os componentes dos ORA).

Os resultados evidenciados podem ser úteis para os agentes de mercados de capitais e para entidades normatizadoras, como o CPC e o IASB, pois demonstram que cada uma dessas medidas (resultado abrangente e resultado do exercício) têm papéis diferentes, mas complementares. Ao demonstrar a influência da volatilidade do resultado abrangente e seus componentes sobre o risco e a *value relevance* das informações contábeis, contribui-se com a discussão acerca da razoabilidade da divulgação em separado de duas diferentes medidas de desempenho, de modo a fornecer subsídios incrementais que possam auxiliar o processo de revisão da Estrutura Conceitual da Contabilidade, em fase de discussão pelo IASB.

5.1 Limitações e Sugestões para Pesquisas Futuras

Dentre as principais limitações, 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 DRA ter iniciado em 2010. Além disso, destaca-se o fato da variável RM_{it} (risco de mercado) ser representada pelo desvio-padrão de retornos anuais (σR_{it}), ao invés de utilizar retornos compreendidos em um menor período de tempo (trimestrais, mensais, diários); e o fato da variável P_{it} (preço da ação) ser representada pelo preço de fechamento das ações das companhias analisadas, não levando em consideração os efeitos que influenciaram sua volatilidade ao longo do ano.

Ademais, ressalta-se o fato de que nas equações 5 e 6 as variáveis referentes à volatilidade do resultado do exercício (σRE_{it}) e à volatilidade do resultado abrangente (σRA_{it}), respectivamente, foram relacionadas com o lucro anormal das companhias que compuseram a amostra da pesquisa. Contudo, salienta-se que essas ponderações e reflexões não inviabilizam e/ou desmerecem os resultados apresentados. No entanto, demonstram outros procedimentos para a coleta dos dados que podem fazer com que essas variáveis sejam reestruturadas, o que pode, conseqüentemente, apontar resultados diferentes daqueles evidenciados nesta pesquisa.

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, tendo em vista que os modelos utilizados representam simplificações da realidade e, portanto, não consideram a totalidade de variáveis que exercem influências sobre o risco e a *value relevance* dessas entidades em relação ao retorno e aos preços de suas ações, respectivamente. Desse modo, 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.

Igualmente às demais pesquisas desenvolvidas no cenário contábil, o presente estudo não tem um fim em si, ou seja, não é capaz de exaurir por completo a discussão empírico-teórico que buscou evidenciar. Desse modo, dentre outros aspectos, sugere-se que pesquisas futuras analisem a influência do impacto de políticas contábeis, normas legais, recessões econômicas e/ou gerenciamento de resultados sobre a volatilidade do resultado abrangente, do resultado do exercício e dos outros resultados abrangentes. Outrossim, sugere-se inclusão de maiores períodos de tempo e de entidades de diferentes países e/ou blocos econômicos, de modo a examinar se há ou não diferenças significativas em relação aos resultados deste estudo.

REFERÊNCIAS

- ALVES, M. T. V. D.; GRAÇA, M. L. Divulgação da informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas PSI20. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 3, p. 163-184, jul./set. 2013.
- ANDREWS, D. W. K. Heteroskedasticity and autocorrelation consistente covariance matrix estimation. **Econometrica**, v. 59, n. 3, p. 817-858, mai. 1991.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.
- BAMBER, L. S.; JIANG, J. X.; PETRONI, K. R.; WANG, I. Y. Comprehensive income: who's afraid of performance reporting? **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 97-126, 2010.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standards setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, set. 2001.
- BARTH, M. E.; CRAM, D.; NELSON, K. K. Accruals and the prediction of future cash flow. **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 27-58, jan. 2001.
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.
- BAUM, C. F. **An Introduction to Modern Econometrics Using Stata**. Texas: Stata Press, 2006.
- BEALE, R.; DAVEY, H. A single statement of financial performance: its time has come. **Accounting Forum**, v. 25, n. 2, p. 174-188, jun. 2001.
- BEAVER, W. H. Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 453-474, abr. 2002.
- BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, Issue Empirical Research in Accounting: Select Studies, p. 67-92, 1968.
- BEAVER, W. H.; KETTLER, P.; SCHOLLES, M. The association between market-determined and accounting-determined measures of risk. **The Accounting Review**, v. 45, n. 4, p. 654-682, out. 1970.
- BERESFORD, D. R. L.; JOHNSON, T.; REITHER, C. L. Is a second income statement needed? **Journal of Accountancy**, v. 181, n. 4, p. 69-73, abr. 1996.
- BLACK, D. E. Returns volatility and other comprehensive income components. **Working Paper**, nov. 2013. Disponível em <<https://www.kellogg.northwestern.edu/departments/accounting/~media/894EFB7243794CA5995D5CB185492F2D.ashx>>. Acesso em 03 nov. 2015.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

CHAMBERS, D.; et al. An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. **Review of Accounting Studies**, v. 12, p. 557-593, mai. 2007.

CHECON, B. Q. **Resultado abrangente: formato de apresentação, maturação e os impactos na decisão de investimento**. 2013. 120 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

COELHO, A. C.; CARVALHO, L. N. Análise conceitual de lucro abrangente e lucro operacional corrente: evidências no setor financeiro brasileiro. **Brazilian Business Review**, v. 4, n. 2, p. 119-139, mai./ago. 2007.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Conceitual Básico (R1) – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Brasília: CPC, 2011a. Disponível em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em 15 abr. 2015.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Brasília: CPC, 2011b. Disponível em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2006.pdf>. Acesso em 15 abr. 2015.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: evidenciação**. Brasília: CPC, 2012a. Disponível em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/418_CPC_40_R1_rev%2004.pdf>. Acesso em 18 jun. 2015.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 33 (R1) – Benefícios a Empregados**. Brasília: CPC, 2012b. Disponível em <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/350_CPC_33_R1_rev%2008.pdf>. Acesso em 17 dez. 2015.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 02 (R2) – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão das Demonstrações Contábeis**. Brasília: CPC, 2010. Disponível em <http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/62_CPC_02_R2_rev%2003.pdf>. Acesso em 17 dez. 2015.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 02 – Instrumentos Financeiros: reconhecimento e mensuração**. Brasília: CPC, 2009. Disponível em <http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/406_CPC_38_rev%2006.pdf>. Acesso em 17 dez. 2015.

COSTA, P. S.; GOMES, G. S. Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstração do Resultado Abrangente. In: Academia Brasileira de Ciências Contábeis et al. (Org.). **PROCONTAB – Contabilidade NBC CPC IFRS**. Porto Alegre: Artmed Panamericana, 2015.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, jul. 1994.

DEVALLE, A.; MAGARINI, R. 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**, v. 8, n. 1, p. 43-68, 2012.

DHALIWAL, D.; SUBRAMANYAM, K. R.; TREZEVANT, R. Is incomprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 43-67, jan. 1999.

DUMITRANA, M.; JIANU, I.; JINGA, G. Comprehensive income: past, present and future. **Anale Stiintifice ale Unisersitatii "Alexandru Ioan Cuza"**, N. Especial, 2010.

DURSO, S. O.; MÁRIO, P. C. Obrigatoriedade da Demonstração do Resultado Abrangente: melhoria ou excesso de informação? In: CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2014, 5. **Anais...** Rio de Janeiro: UFRJ, 2014.

FÁVERO, L. P. **Análise de Dados**: modelos de regressão com Excel®, Stata® e SPSS®. São Paulo: Elsevier, 2015.

FELTHAM, J.; OHLSON, J. A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 10, n. 2, p. 689-731, 1995.

FERRARO, O. Comprehensive income in Italy: reporting preferences and its effects on performance indicators. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, v. 7, n. 12, p. 1315-1328, dez. 2011.

FERRARO, O.; VELTRI, S. A critical analysis of the empirical researches on comprehensive income value relevance. **European Journal of Scientific Research**, v. 76, n. 4, p. 587-594, 2012.

FERREIRA, L. V.; LEMES, S.; FORTI, C. A. B. Qualidade informativa do lucro líquido e do lucro abrangente. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, São Paulo, 2014, 27. **Anais...**, São Paulo: FEA/USP, 2014.

Financial Accounting Standards Board. FASB. **Statement of Financial Accounting Standards No. 130** – Reporting Comprehensive Income. Norwalk, CT, jun. 1997. Disponível em http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220124511&acceptedDisclaimer=true >. Acesso em 20 mar. 2015.

FIRESCU, V. Comprehensive income, a new dimension in performance measurement and reporting. **Procedia Economics and Finance**, v. 20, p. 218-223, 2015.

GAZZOLA, P.; AMELIO, S. Is total comprehensive income or net income better for the evaluation of companies' financial performance? **Ekonomická Revue – Central European Review of Economics Issues**, v. 17, p. 39-51, 2014.

GONCHAROV, I.; HODGSON, A. Measuring and reporting income in Europe. **Journal of International Accounting Research**, v. 10, n. 1, p. 27-59, 2011.

GRAHAM, J.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, dez. 2005.

GUIMARÃES, T. M.; et al. Medidas de criação de valor: análise do caso Natura S.A. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ** (online), v. 18, n. 2, p. 19-31, mai./ago. 2013.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill, 2013.

HAIR JR., J. F.; et al. **Análise Multivariada de Dados**. 6. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill, 2009.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2010.

HICKS, J. R. **Value and Capital**. Oxford: Clarendon Press, 1946.

HODDER, L. D.; HOPKINS, P. E.; WAHLEN, J. M. Risk-relevance of fair value income measures for commercial banks. **The Accounting Review**, v. 81, n. 2, p. 337-375, mar. 2006.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standards setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, set. 2001.

IASB – International Accounting Standards Board. Discussion Paper DP/2013/1. **A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting**. Londres: IFRS Foundation, 2013. Disponível em <<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Discussion-Paper-July-2013/Documents/Discussion-Paper-Conceptual-Framework-July-2013.pdf>>. Acesso em 6 jan. 2016.

JAWEHER, B.; MOUNIRA, B. A. Quality of net income vs. total comprehensive income in the context of IAS/IFRS regulation. **International Journal of Finance and Accounting Studies**, v. 1, n. 2, p. 17-34, out. 2013.

JONES, D. A.; SMITH, K. Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. **The Accounting Review**, v. 86, n. 4, p. 349-365, jul./ago. 2009.

KANAGARETNAM, K.; MATHIEU, R.; SHEHATA, M. Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 28, n. 4, p. 349-365, jul./ago. 2009.

KEATING, M. Analysis of the value of reporting comprehensive income. **Journal of Accounting Education**, v. 17, n. 1-3, p. 333-339, 1999.

- KHAN, S. **Volatility, value relevance and predictive power of comprehensive income**. 2012. 176 f. Tese (Doctor of Philosophy in Accounting), Massey Business School, University of New Zeland, Albany, Nova Zelândia, 2012.
- KHAN, S.; BRADBURY, M. E. Volatility and risk relevance of comprehensive income. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 10, n. 1, p. 76-85, 2014.
- KOTHARI, S. P. Capital markets reserach in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 105-231, 2001.
- LEE, Y-J.; PETRONI, K. R.; SHEN, M. Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: the case of property-liability insurers. **Contemporary Accounting Review**, v. 23, n. 3, p. 655-692, Fall 2006.
- LOPES, A. B. **A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA**. 2001. 308 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2014.
- MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 65-85, jan./mar. 2013.
- MACKENZIE, B.; et al. **IFRS 2012: interpretação e aplicação**. Porto Alegre: Bookman, 2013.
- MADEIRA, F. L.; COSTA JUNIOR, J. V. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 2, p. 204-217, mai./ago. 2015.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009
- NAKAMURA, W. T. Resultado do Exercício. In: RIBEIRO FILHO, J. F.; LOPES, J.; PEDERNEIRAS, M. (Org.). **Estudando Teoria da Contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- NOGUEIRA JUNIOR, E.; et al. 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**, v. 23, n. 1, p. 47-74, jan./mar. 2012.
- O'HANLON, J.; POPE, P. The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. **British Accounting Review**, v. 31, n. 4, p. 459-482, dez. 1999.
- OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, Spring 1995.
- OTHMAN, R.; AMEER, R. Market risk disclosure: evidence from Malaysian listed firms. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, v. 17, n. 1, p. 57-69, 2009.

PATON, W.; LITTLETON, A. **An Introduction to Corporate Accounting Standards**. Columbus, Ohi: American Accounting Association, 1940.

PAULO, E.; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. 1, p. 1-26, jan./mar. 2012.

PINHEIRO, L. E. T.; MACEDO, R. P.; VILAMAIOR, A. G. Lucro líquido versus lucro abrangente: uma análise empírica da volatilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 6-18, out./dez. 2012.

REES, L.; SHANE, P. Academic research and standard setting: the case of other comprehensive income. **Accounting Horizons**, v. 26, n. 4, p. 1-27, dez. 2012.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2010.

SAEEDI, A. Examining the superiority of comprehensive income to net income as a measure of firm performance. **European Journal of Scientific Research**, v. 19, 2008.

SANTOS, A. C.; STAROSKY FILHO, L.; KLANN, R. C. Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no *value relevance* das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 95-118, jan./abr. 2014.

SANTOS, M. A. C.; CAVALCANTE, P. R. N. O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 25, n. 66, p. 228-241, set./dez. 2014.

SANTOS; DIAS, L. N. S.; DANTAS, J. A. Teorias normativa e positiva da contabilidade. In: NIYAMA, J. K. (Org.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014.

SANTOS; LUSTOSA, P. R. B. O efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p. 87-103, jan./dez. 2008.

SARLO NETO; LOPES, A. B.; DALMÁCIO, F. Z. 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**, v. 7, n. 4, p. 301-314, out./dez. 2010.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. Canada: Prentice-Hall, 2006.

SECURATO, J. R. **Decisões Financeiras em Condições de Risco**. 2. ed. São Paulo: Saint Paul, 2007.

SILVA, A. F.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 a 2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 2, p. 63-90, abr./jun. 2013.

SILVA, A. H. C.; SILVA, E. G. R. Análise das Demonstrações de Resultado Abrangentes após a implementação do IFRS no Brasil. **CONTEXTUS – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 13, n. 1, p. 105-131, jan./abr. 2015.

SILVA, C. L. **Lucro Abrangente e Risco de Companhias Brasileiras de Capital Aberto**. 2015. 90 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

SOLOMONS, D. Economic and Accounting Concepts of Income. **The Accounting Review**, v. 36, n. 3, p. 374-383, jul. 1961.

TRUEMAN, B.; TITMAN, S. An explanation for accounting income smoothing. **Journal of Accounting Research**, v. 26, p. 127-139, 1988.

TURKTAS, B.; GEORGAKOPOULOS, G.; SOTIROPOULOS, I.; VASILEIOU, K. Z. Reporting comprehensive income: reasons for reporting choices and investors reactions. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 4, p. 87-115, 2013.

WATTS, R. L.; ZIMMERMANN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

YEN, A.; HIRST, D. E.; HOPNIKS, P. A content analysis of the comprehensive income exposure draft comment letters. **Research in Accounting Regulation**, v. 19, p. 53-79, 2007.

ZÜLCH, H.; PRONOBIS, P. The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS. **HHL Working Paper**, n. 95, p. 1-35, ago. 2010.

APÊNDICE A – COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA DE PESQUISA

QUADRO 4 – Companhias que Compõem a Amostra de Pesquisa

ID	RAZÃO SOCIAL	SETOR
01	Alpargatas S.A.	Vestuário
02	B2W - Companhia Digital	Produtos Diversos
03	Braskem S.A.	Químicos
04	Brasmotor S.A.	Eletrodomésticos
05	BRF S.A.	Carnes e Derivados
06	CCR S.A.	Construção e Transporte
07	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRAS	Energia Elétrica
08	Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	Energia Elétrica
09	Cia. Energética do Ceará - COELCE	Energia Elétrica
10	Cia. Hering	Vestuário
11	Cia. Paranaense de Energia - COPEL	Energia Elétrica
12	Cia. Providência Indústria e Comércio S.A.	Químicos
13	Cia. Saneamento do Paraná - SANEPAR	Água e Saneamento
14	Cid. Siderúrgica Nacional	Siderurgia e Metalurgia
15	Cosan S.A. Indústria e Comércio	Alimentos Processados
16	CPFL Energia S.A.	Energia Elétrica
17	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend. e Part.	Construção Civil
18	Duratex S.A.	Madeira e Papel
19	EDP - Energias do Brasil S.A.	Energia Elétrica
20	ELETROPAULO - Metrop. Elet. São Paulo S.A.	Energia Elétrica
21	Embraer S.A.	Material Aeronáutico e de Defesa
22	Eneva S.A.	Energia Elétrica
23	Eucatex S.A. Indústria e Comércio	Madeira e Papel
24	Forjas Taurus S.A.	Armas e Munições
25	Gerdau S.A.	Siderurgia e Metalurgia
26	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Transporte Aéreo
27	GPC Participações S.A.	Químico
28	Grendene S.A.	Vestuário e Calçados
29	Guararapes Confecções S.A.	Vestuário e Calçados
30	Hércules S.A.	Utensílios Domésticos
31	Ideiasnet S.A.	Programas e Serviços
32	Indústrias Romi S.A.	Máquinas e Equip. Industriais
33	Inepar S.A. Indústrias e Construções	Máquinas e Equip. Industriais
34	Iochpe Maxion S.A.	Material de Transporte
35	JBS S.A.	Carnes e Derivados
36	JHSF Participações S.A.	Construção Civil
37	Log-in Logística Intermodal S.A.	Transporte Hidroviário
38	Lojas Americanas S.A.	Produtos Diversos
39	Lojas Renner S.A.	Vestuário e Calçados
40	M.Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos	Alimentos Diversos
41	Magnesita Refratários S.A.	Materiais Diversos
42	Marcopolo S.A.	Material Rodoviário
43	Marfrig Global Foods S.A.	Carnes e Derivados
44	Metal frio Solutions S.A.	Equipamentos Elétricos
45	Metalúrgica Gerdau S.A.	Siderurgia e Metalurgia
46	Minerva S.A.	Carnes e Derivados
47	Natura Cosméticos S.A.	Produtos de Uso Pessoal
48	Paranapanema S.A.	Siderurgia e Metalurgia
49	PBG S.A.	Materiais de Construção
50	Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBAS	Petróleo, Gás e Biocombustíveis

51	Plascar Participações Industriais S.A.	Bens Industriais
52	Randon S.A. Implementos e Participações	Bens Industriais
53	SCL Agrícola S.A.	Agricultura
54	Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e Celulose
55	Tegma Gestão Logística S.A.	Construção e Transporte
56	Telefônica Brasil S.A.	Telecomunicações
57	TOTVS S.A.	Tecnologia da Informação
58	Unipar Carbocloro S.A.	Químicos
59	Unisas Sid. de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	Siderurgia e Metalurgia
60	Vale S.A.	Mineração
61	Valid Soluções e Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.	Serviços Diversos
62	Weg S.A.	Bens Industriais
63	Whirlpool S.A.	Eletrodomésticos

Fonte: Dados da pesquisa (2016).