

Poder Preditivo e *Value Relevance* da Demonstração do Resultado Abrangente: uma análise das companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa

Doi: 10.4025/enfoque.v35i3.32635

Marcello Angotti

Doutorando em Ciências Contábeis – UFRJ
Universidade Federal de São João del-Rei
E-mail: angotti@gmail.com

Hugo Costa de Macêdo

Doutorando em Ciências Contábeis – UFRJ
Universidade Federal Fluminense
E-mail: hugocontabeis@gmail.com

Oscar Neto de Almeida Bispo

Doutorando em Administração – UFLA
Universidade Federal de São João del-Rei
E-mail: oscar@ufsj.edu.br

Recebido em: 08.07.2016

Aceito em: 26.08.2016

2ª versão aceita em: 13.09.2016

RESUMO

O objetivo do estudo foi analisar se as informações sobre o resultado abrangente consolidado (RAC), os outros resultados abrangentes (ORA) e os seus componentes individuais têm poder preditivo para determinar o Fluxo de Caixa Operacional do período subsequente (FCO_{t+1}) de empresas do mercado de capitais brasileiro. A metodologia de pesquisa utilizou dados financeiros coletados na base *Economatica* e na CVM. A seleção da amostra foi realizada considerando a disponibilidade das variáveis: FCO_{t+1} e Preço das Ações. O período analisado compreendeu os anos de 2012 a 2014. Foram utilizadas técnicas de avaliação quantitativas, estabelecendo-se dois momentos de estudo: o primeiro testando a hipótese de que o RAC possui maior poder preditivo que o Lucro Líquido (LL) para a previsão do FCO_{t+1} (528 observações); e o segundo testando a hipótese de que o RAC, os ORA e seus componentes possuem *value relevance* para o mercado de capitais brasileiro (605 observações). Os resultados sugerem que a apreciação do RAC, individualmente, não seria incremental para previsão do FCO_{t+1} . Todavia, verificou-se um acréscimo na capacidade preditiva para o FCO_{t+1} , com a inclusão dos Outros Resultados Abrangentes. Não foi possível verificar, com a desagregação dos itens individuais dos ORA, capacidade incremental para determinação do FCO_{t+1} . Foi verificado que o PL e o LL possuem *value relevance*, porém isso não se confirma para o RAC. Soma-se que, apenas o *hedge* de fluxo de caixa apresentou-se significativo para explicar o valor de mercado da empresa, indicando existir benefício informacional aos *stakeholders* que empregarem as informações da DRA em suas análises.

Palavras-chave: Demonstração do Resultado Abrangente; Poder Preditivo; *Value Relevance*; *Disclosure*.

Predictive Power and Value Relevance of Comprehensive Income Statement: an analysis of Brazilian companies listed on the BM&FBovespa

ABSTRACT

The study aimed to analyze if the information about comprehensive income (CI) and its individual components have predictive power to determine the Operating Cash Flow of the subsequent period (OCF_{t+1}) at the Brazilian capital market companies. The research methodology has used financial data collected from *Economatica*® and CVM databases. The sample selection was performed considering the availability of variables: OCF_{t+1} and share prices. The period analyzed comprehended the years 2012-2014. It were used quantitative valuation techniques, establishing two moments of study: the first moment by testing the hypothesis that CI has greater predictive power than Net Income (NI) for forecasting OCF_{t+1} (528 firms/years); and the second moment by testing the hypothesis that CI and its components have a value relevance at the Brazilian capital market (605 firms/years). The results

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

suggest that the analysis of the consolidated CI individually would not be incremental for forecasting OCF_{t+1} . However, an increase was observed in the predictive capacity for OCF_{t+1} , with the inclusion of Other Comprehensive Income (OCI). Could not be verified, with aggregate disruption of the individual items of OCI, incremental capacity to determine the OCF_{t+1} . It was observed that the Equity and NI have value relevance, but that is not confirmed to consolidated CI. Added to that, only the cash flow hedge was significant to explain the market value of the company, indicating there is informational benefit to stakeholders that employ the CI in their analysis.

Keywords: Comprehensive Income Statement; Predictive power; Value Relevance; Disclosure.

1 INTRODUÇÃO

Com a intenção de que as demonstrações contábil-financeiras reflitam fidedignamente a posição financeira e patrimonial das entidades observa-se, insistentemente, uma busca pela melhoria na elaboração dos demonstrativos contábeis. Por consequência, ao considerar os objetivos informacionais da contabilidade, tornou-se relevante levantar o valor da empresa inserindo novas ferramentas para avaliação da posição financeira e patrimonial, tendo em vista a relevância na apuração e divulgação mais transparente dos resultados contábeis – *value relevance*.

Desejando apresentar com fidedignidade a posição financeira e patrimonial das entidades, o pronunciamento SFAS n.º 130 (FASB, 1997) tornou obrigatório nos EUA a divulgação de Outros Resultados Abrangentes (*Other Comprehensive Income*). Esses resultados são derivados de mutações que ocorrem no patrimônio líquido da entidade, com base em itens de receitas e despesas que não são reconhecidos na Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), e seu conteúdo poderá fornecer aos *stakeholders* capacidade informativa para auxiliar na previsão de desempenho futuro, tornando-se uma ferramenta minimizadora de escolhas adversas à real situação econômico-financeira das entidades.

No Brasil, em função do processo de convergência às *International Financial Reporting Standards* (IFRS), por meio do Pronunciamento Técnico CPC 26 (CPC, 2009) a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA) foi incluída no rol de demonstrações obrigatórias. Os outros resultados abrangentes, inicialmente, poderiam ser divulgados em demonstrativo individual ou inseridos na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL). Desde 2011, entretanto, somente a DRA como peça contábil individual é permitida no país (CPC, 2011).

Não obstante, por conta dos vários tipos de escolhas contábeis permitidas pelas IFRS, a DRA pode estar sujeita a premissas e julgamentos discricionários da administração, levantando preocupações sobre a determinação das medidas de valor justo usadas, criando desafios adicionais para *stakeholders* e auditores quanto à análise dos relatórios financeiros.

Especificamente, conforme esclarecido por Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), os gestores podem exercer poder discricionário sobre a classificação, o tempo e a escolha dos métodos de avaliação ao determinarem as estimativas de valor justo dos componentes dos outros resultados abrangentes (ORA). Lee e Park (2013) corroboram que, o julgamento e a subjetividade das estimativas do valor justo afetariam significativamente a qualidade da informação financeira, pois podem conter um alto grau de incerteza e, em decorrência, os resultados efetivos podem diferir materialmente das estimativas.

Logo, considerando a natureza dos outros resultados abrangentes – sujeitos a julgamento gerencial e discríção, as estimativas subjetivas do valor justo desses itens devem ter particular atenção dos auditores. Seria necessário constatar se tais estimativas são determinadas utilizando métodos de avaliação adequados, bem como qual a razoabilidade dos pressupostos significativos de gestão utilizados para mensurar o valor justo.

Huang, Lin e Raghunandan (2016) complementam que, a volatilidade em ORA refletirá como os movimentos de preços relacionados com o mercado, tais como taxa de câmbio e variações de preços de ações, afetarão os lucros futuros de uma empresa. Por isso, as empresas com maior volatilidade em outros resultados abrangentes são susceptíveis a terem maior risco inerente. Portanto, as informações contidas na DRA são

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

desejáveis para que se possam identificar os componentes do resultado abrangente consolidado (RAC) e permitir aos investidores uma melhor estimativa sobre o valor da empresa.

Pesquisas similares já foram desenvolvidas em contexto norte-americano (HIRST et al., 1998; BIDDLE; CHOI, 2006; ZÜLCH; PRONOBIS, 2010) explorando individualmente os objetivos propostos. No Brasil, foram efetuados alguns estudos sobre a Demonstração do Resultado Abrangente (PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR, 2012; CHECON, 2013; DURSO; MÁRIO, 2014; COUTINHO; SILVA, 2015), seja pela recente obrigatoriedade da demonstração, ou pela ausência de informações detalhadas para desenvolvimento das pesquisas, ressaltando a necessidade de maior discussão a respeito da DRA, que por si só já justifica o presente estudo.

No entanto, apesar da obrigatoriedade da apuração e divulgação de outros resultados abrangentes, diversos são os debates inerentes à informatividade desses itens. Estudos anteriores (CAHAN; COURTENAY, 2000; HIRST; HOPKINS; WAHLEN, 2001; BIDDLE; CHOI, 2006) documentaram evidências conflitantes sobre a relevância dos outros resultados abrangentes de forma incremental ao lucro líquido ou fluxo de caixa para os *stakeholders*.

Nesse sentido, o objetivo do presente estudo é analisar se as informações sobre o resultado abrangente consolidado, os outros resultados abrangentes e os seus componentes individuais têm poder preditivo para determinar o fluxo de caixa operacional futuro, visto que tais componentes podem alterar os fluxos de caixa na medida em que se realizam. Ademais, se os ORA e seus ajustes são úteis para determinação do caixa seguinte, questiona-se: os outros resultados abrangentes e seus componentes mensurados a valor justo possuem poder preditivo e *value relevance* para o mercado de capitais no Brasil?

O estudo se justificativa pelo fato de que “a informação é peça chave para o processo de comunicação e para o desenvolvimento das relações, seja entre pessoas, entidade ou pessoas e entidades” (BARBOSA; SILVA, 2014, p.172). Azevedo (2016) coloca que, no contexto de mercado, por exemplo, a

informação contábil constitui-se como importante instrumento para avaliação de empresas e possíveis investimentos; ademais, “a contabilidade tem como objetivo fornecer a seus usuários informações úteis para a avaliação econômica e financeira da entidade” (GONÇALVES, et al. 2014, p.28). Ohlson (1995) mostra que, no âmbito da contabilidade, o valor da empresa pode ser obtido em função do valor contábil líquido e do lucro residual e, a partir dessa relação algumas evidências já foram destacadas na literatura sobre a utilidade dos outros resultados abrangentes para se determinar o valor de uma firma, conforme complementa Cahan e Courtenay (2000).

Após essa breve introdução sobre o tema, problema e objetivos de pesquisa, este artigo foi estruturado da seguinte maneira: no tópico seguinte tem-se a plataforma teórica do estudo trazendo conceitos sobre a relevância das informações contábil-financeiras e a importância dos outros resultados abrangentes como fonte de valor para a tomada de decisão; após, a metodologia da pesquisa esclarece como se deu a seleção da amostra e a coleta dos dados, além de expor os modelos empíricos estimados; no tópico de resultados e discussão, são debatidos os principais achados do estudo; por fim, são sugeridas contribuições para o estado da arte sobre o tema e considerações voltadas a pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBIL-FINANCEIRAS

Trapp (2009) afirma que a contabilidade tem como propósito principal fornecer informações úteis para os diversos agentes econômicos, e muitos destes possuem interesse sobre a situação financeira das empresas. Para Barbosa e Silva (2014, p.172), “é com base nas informações disponíveis que todas as decisões são tomadas. Nesse contexto, quando se quer tomar decisões financeiras, como avaliar uma empresa para um possível investimento, a informação contábil deve servir de espelho da situação atual de uma organização [...]”.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

Uma das formas de envio de informações financeiras à sociedade é por meio da divulgação (*disclosure*) das demonstrações contábeis das empresas. Esse *disclosure* tem despertado o interesse de analistas, reguladores, investidores e outros profissionais ligados às empresas inseridas no mercado de capitais, haja vista o quão relevante são os resultados contábeis destas.

Nesse contexto, Raffaelliet et al. (2015) ressaltam que os relatórios contábeis das empresas são gêneros de discurso com conteúdos informacionais que permitem a comunicação entre a organização e as partes interessadas nos seus resultados socioeconômicos. Dessa maneira, os conteúdos dos relatórios contábeis podem ser utilizados como estratégia discursiva de legitimação organizacional, uma vez que por meio deles a organização descreve como suas ações econômico-financeiras estão ligadas aos valores da sociedade (RICHARDSON, 1987; LINDBLOM, 1994; GRAHAM, 2013).

Pires (2008) salienta o importante papel das informações contidas nas demonstrações contábeis, as quais podem se tornar valiosos instrumentos de avaliação da situação econômico-financeira de uma organização, consoante os interesses dos diversos usuários dessas informações. Ou seja, cada um dos usuários dá enfoque diferente às informações financeiras, dependendo do seu interesse e do tipo de relação com a empresa.

Ponte, Oliveira e Moura (2007) informam que diversos estudos científicos têm revelado a preocupação com a divulgação de informações financeiras convergentes e amplas, envolvendo aspectos econômicos, financeiros, sociais, ambientais, de produtividade e de gestão, entre outros. A relevância da evidenciação dessas informações e o acompanhamento de sua evolução estão cada vez mais presentes nas discussões, tanto acadêmicas quanto empresariais e de órgãos, sejam públicos ou privados, ligados ao mercado de capitais e aos profissionais que interagem direta ou indiretamente com esse mercado.

Conforme Bueno (1999), a evidenciação de informações financeiras não precisa ser necessariamente legal ou formal, pode ser voluntária ou informal, isto é, “que excedam o requerido”. Para o autor, o fundamental é que as informações sejam as mesmas para todos,

a fim de que sejam evitadas práticas condenáveis de acesso a informações privilegiadas. Nesse ponto nota-se que o poder informacional contido nas demonstrações contábeis das empresas é de elevada importância para os tomadores de decisões inseridos nos mercados financeiros.

Tendo em vista a importância do provimento de subsídios à tomada de decisões econômico-financeiras pelos usuários dessas demonstrações, torna-se latente aprofundar os estudos que tangenciam a relevância e utilidade das informações financeiras das empresas no mercado de capitais brasileiro. Além disso, o CPC (2011) veio corroborar que a informação contábil-financeira relevante seria aquela capaz de fazer diferença nas decisões a serem tomadas pelos diversos usuários inseridos no mercado. Para Barth, Beaver e Landsman (2001), os números contábeis serão considerados relevantes caso tenham sido utilizados pelos investidores, influenciando estes em suas tomadas de decisões. Por isso, esse foi o foco do presente estudo – averiguar se as informações contidas na Demonstração do Resultado Abrangente são relevantes para a tomada de decisão no mercado de capitais do Brasil.

2.2 A RELEVÂNCIA DOS OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES

Diante do contexto de relevância das informações contábil-financeiras, Lourenço, Santos e Silva (2016, p.4) ressaltam que “as práticas contábeis adotadas no Brasil sofreram profunda reformulação após a aprovação da Lei 11.638/2007”. De acordo com estes autores (p.4), “além da introdução de novas sistemáticas de reconhecimento, mensuração e evidenciação foram introduzidas novas demonstrações contábeis obrigatórias, tais como a Demonstração de Resultado Abrangente”.

No entanto, em virtude do período de tempo no qual a DRA passou a se tornar obrigatória no Brasil, poucos estudos foram publicados a respeito. Em geral, estes estudos assemelham-se às publicações internacionais incluindo, principalmente, análise do mercado norte americano. Esses trabalhos (internacionais) no geral fizeram um apanhado considerando a relevância das informações contábeis de forma comparativa, entre o Lucro Líquido (LL) e Outros Resultados Abrangentes

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

(ORA), apresentando resultados conflitantes a depender de diversos fatores conjunturais para a modelagem dos dados coletados.

Cabe salientar que os ORA são “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” (CPC, 2011). Complementa-se que, consoante ao Pronunciamento Técnico CPC 26 – R1 (CPC, 2011), os componentes dos outros resultados abrangentes incluem: (a) variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente; (b) ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido; (c) ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior; (d) ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda; (e) parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de hedge em operação de hedge de fluxo de caixa.

Apesar do CPC 26 – R1 dispor sobre os ORA, para Black (2016), os outros resultados abrangentes têm sido um item que tem gerado dúvidas no *disclosure* de informações financeiras. Oponentes da inclusão de outros resultados abrangentes no lucro líquido ou

como uma medida que resume o desempenho notam sua volatilidade e falta de previsibilidade. No entanto, Black (2016) destaca que, os contra argumentos para a exclusão de componentes dos ORA é que, apesar de os gestores não serem susceptíveis de controlar diretamente os movimentos dos preços de mercado que afetam componentes dos ORA, os gestores se envolvem em transações econômicas que afetam diretamente os valores reconhecidos em outros resultados abrangentes. Assim, os outros resultados abrangentes e seus componentes podem informar investidores, credores e outros usuários das demonstrações financeiras sobre condições micro e macroeconômicas em que as empresas estão inseridas.

Em relação ao cenário brasileiro, algumas pesquisas podem ser citadas no rol das publicações recentes em relação à relevância dada aos outros resultados abrangentes contidos na DRA. Estas pesquisas trazem resultados semelhantes, encontrando evidências empíricas que indicam que os itens que compõem a DRA geram volatilidade no resultado do exercício, bem como evidências em contrário. O Quadro 1, apresenta um conjunto de pesquisas que suportam o estado da arte do tema e sugerindo novas lacunas para pesquisas sobre a relevância da DRA.

Estudo (Ano de Publicação)	País	Período da Amostra	Conclusões
Estudos Internacionais			
Dhaliwal, Subramanyan, e Trezevant (1999)	EUA	1994 – 1995	LL prevê FCO e Receitas melhor que RA
Biddle e Choi (2006)	EUA	1994 – 1998	Não definição sobre que tipo de resultado prevê operações futuras
Kanagaretnam, Mathieu, e Shehata (2009)	Canadá	1998 - 2003	LL prevê LL/RA/FC melhor que RA
Choi e Zang (2006)	EUA	1998 - 2003	RA agrega maior valor preditivo em períodos subsequentes a mudanças no LL
Wang (2006)	14 Países Europeus	1993 - 2002	Exceto na Bélgica, o LL sempre apresenta maior valor preditivo
Choi, Das, e Zang (2007)	EUA	1994 - 2003	O RA pode prever LL do período subsequente, e acima de renda do período corrente
Goncharov e Hodgson (2008)	16 Países Europeus	1991 - 2005	O LL domina RA agregado na previsão de fluxos de caixa
Bataineh e Rababah (2016)	Jordânia	2011 - 2015	LL ainda é mais poderoso que o RA para prever o desempenho futuro
Estudos Nacionais			
Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012)	Brasil (com publicação na NYSE)	2003 a 2007	Não há diferença na volatilidade entre LL e RA

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

Mazzione, Oro e Scarpin (2013)	Brasil	2010 e 2011	Não há evidência de que o RA possua melhor capacidade preditiva que LL
Curcino, Lemes e Botinha (2014)	Brasil	2010 a 2012	Os indicadores financeiros de ROE e LPA, calculados com base no LL e RA não possuem diferença estatisticamente significativa
Durso e Mário (2014)	Brasil	2011 e 2012	Não foi possível constatar que o RAC apresenta maior poder preditivo que o LL para as instituições do setor financeiro
Coutinho e Silva (2015)	Brasil	2010 - 2012	Itens que compõem a DRA poderiam gerar volatilidade no resultado do exercício caso fossem divulgados na DRE

Quadro 1 - Pesquisas empíricas Internacionais e Nacionais.

Fonte: Adaptado de Zulch e Pronobis (2010) e Bataineh e Rababah (2016).

Nota-se no Quadro 1 a importância de novos estudos para analisar se as informações sobre o resultado abrangente. Ademais, Lourenço, Santos e Silva (2016, p.7) apoiam que “o resultado abrangente faz parte dos elementos utilizados para verificar o poder preditivo das informações contábeis e evidências empíricas de inúmeras pesquisas têm possibilitado a formação de diferentes propriedades desse critério de evidenciamento”. Logo, tem-se uma lacuna latente para saber se os componentes individuais dos ORA têm poder preditivo para determinar o fluxo de caixa operacional futuro.

Lourenço, Santos e Silva (2016, p.7) acrescentam que, na visão de Keating (1999), dar atenção a itens de outros resultados abrangentes torna a contabilidade financeira útil para a tomada de decisões de credores e investidores, pois se a empresa tem um ganho não realizado durante determinado período e tal fato não é divulgado, pode-se comprometer a tomada de decisão.

Nesse sentido, estabelecer estudos sobre *value relevance* em conjunto com ORA tem por finalidade desenvolver o entendimento sobre a relevância e a confiabilidade dos números contábeis reportados em seus componentes, criando subsídios para a correta tomada de decisões no mercado de capitais. Madeira e Costa Júnior (2015, p.210) inserem que, “com relação aos outros resultados abrangentes, os estudos realizados até o momento evidenciam que a maior parte dos itens que compõem esse grupo são *value relevant*”. Contudo, estes autores esclarecem que os achados dessas pesquisas também mostram diferenças significativas de *value relevance* entre estes itens.

3 METODOLOGIA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa tomou como base o estudo descritivo com dados secundários coletados por pesquisa documental. Foram utilizadas técnicas de avaliação quantitativas alicerçadas em estatísticas descritivas e modelos de regressão de análise multivariada.

3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A seleção das empresas componentes da amostra foi realizada considerando a disponibilidade das informações sobre as variáveis Fluxo de Caixa Operacional e Preço das Ações. No levantamento inicial pôde-se perceber a baixa qualidade de divulgação dos itens que compõem os outros resultados abrangentes. Ademais, a maioria das empresas passou a divulgar a DRA com informações discriminadas dos componentes dos ORA somente no triênio que compreendeu os anos de 2012 a 2014. Dessa forma, foram desconsiderados os dados relativos ao período inicial da adoção das IFRS, ou seja, os anos de 2010 e 2011.

Foram estabelecidos dois momentos de estudo visando atender o problema de pesquisa proposto: i) o primeiro momento visou testar a hipótese de que o resultado abrangente consolidado possui maior poder preditivo que o lucro líquido para a previsão do fluxo de caixa operacional do período subsequente; e ii) o segundo momento visou testar a hipótese de que os outros resultados abrangentes e seus componentes possuem *value relevance* para o mercado de capitais brasileiro. O Quadro 2 expõe os filtros utilizados para composição final da amostra estudada em cada momento.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

	Modelos de Regressão Estatística	
Características para composição amostral	Poder Preditivo	Value Relevance
Empresas de capital aberto (base Economatica)	324	324
Períodos analisados	02	03
Exclusões de observações por erros/ausência de dados	120	367
Amostra final (observações empresas/ano)	528	605

Quadro 2 - Composição Final da Amostra Estudada.

Fonte: elaborado pelos autores.

Visualizando o Quadro 2, nota-se que a amostra final – para aferir o poder preditivo – foi inferior àquela apresentada para o *value relevance*. Isso se deu pelo número menor de períodos referente às análises que utilizariam a variável FCO_{t+1} , uma vez que esta variável refere-se aos anos $t+1$, que são 2013 e 2014; as demais variáveis referem-se aos anos de 2012 e 2013, respectivamente.

Ainda, deve ficar esclarecido que a exclusão de observações para as análises relativas ao *value relevance*, em grande parte, se deu em virtude das ações das companhias não terem sido negociadas nas datas especificadas.

3.3 COLETA DE DADOS

As técnicas utilizadas para a coleta de dados das empresas da amostra seguiram o escopo da pesquisa documental, obtendo-se as informações financeiras e de mercado por meio das bases de dados *Economatica*, *S&P Capital IQ* e *Bloomberg*. Ressalta-se que as informações detalhadas referentes às DRAs não estavam disponíveis nessas respectivas bases de dados, por isso foram realizados *downloads* de cada DRA – para cada observação – no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Além disso, como uma mesma empresa pode apresentar mais de um tipo de ação negociada

(PN, ON, ADR, etc.), nesse trabalho optou-se por manter o preço da ação com maior liquidez no ano de 2014, considerando o volume de negociação. Com a finalidade de ter um padrão para coleta e análise de dados, a variável Preço da Ação refere-se ao preço do último dia útil do mês de abril de cada ano. Nesse sentido, todas as informações financeiras já estariam disponíveis para que os participantes do mercado fizessem suas análises, e dessa forma, espera-se que essas informações estejam incorporadas nos preços das ações.

Após o download dos dados submetidos pelas empresas à CVM, utilizou-se o software Empresas.NET versão 8.0, sistema que permite fazer a importação dos formulários padronizados (ITR, DFP, FRE, SEC e FCA) enviados pelas firmas. As informações da DRA não são padronizadas, ou seja, não são estabelecidas rubricas específicas com planos de contas obrigatórios para a divulgação das informações (por ex.: 1.01 = Ativo Circulante ou 3.09 = Resultado Líquido das Operações Continuadas), como no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultados do Exercício. Dessa forma, foi necessário analisar todas as DRAs identificando e categorizando cada um dos componentes dos outros resultados abrangentes. Essa classificação se deu por meio do pronunciamento CPC 26 – R1, itens 90 a 96, que estão em conformidade com o descrito nas pesquisas de Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), Lee e Park (2013) e Zülch e Pronobis (2010).

3.4 MODELOS EMPÍRICOS

3.4.1 Poder Preditivo

Considerando que os outros resultados abrangentes captam todas as fontes de criação de valor e os investidores incorporam essa informação em seus processos de avaliação, espera-se que as informações da DRA apresentem associação incremental com os fluxos de caixa futuros. Assim sendo, foi estabelecida a seguinte hipótese para a realização de testes utilizando regressão estatística:

H₁: O Resultado Abrangente Consolidado possui maior poder preditivo que o Lucro Líquido para a

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

previsão do Fluxo de Caixa Operacional do período subsequente.

caixa em função do lucro líquido, dos outros resultados abrangentes e seus componentes. Para testar a hipótese H_1 foram estimados modelos de regressão adaptados de Zülch e Pronobis (2010) conforme especificado nas equações 1-5 abaixo descritas:

Com relação ao conteúdo informacional da DRA, estudos prévios expressaram o fluxo de

$$FCO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 LL + \beta_2 d_{neg}(LL) + \beta_3 d_{neg} * LL + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$FCO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 RAC + \beta_2 d_{RAC,neg} + \beta_3 d_{RAC,neg} * RAC + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$FCO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 LL + \beta_2 ORA + \beta_{3,4} d_{neg}(LL; ORA) + \beta_{5,6} d_{neg} * (LL; ORA) + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$FCO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 LL + \beta_2 TVM + \beta_3 NVM + \beta_{4,5,6} d_{neg}(LL; TVM; NVM) + \beta_{7,8,9} d_{neg} * (LL; TVM; NVM) + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$FCO_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 LL + \beta_2 TVM + \beta_3 CON + \beta_4 PEN + \beta_5 HED + \beta_{6-10} d_{neg}(LL; TVM; CON; PEN; HED) + \varepsilon_i \quad (5)$$

Nestes modelos as variáveis são assim definidas:

- FCO_{t+1} é o Fluxo de Caixa Operacional do ano subsequente, divulgado na DFC;

- LL é o Lucro Líquido anual do período;

- RAC corresponde ao Resultado Abrangente Consolidado do período, ou seja, a soma do LL com os Outros Resultados Abrangentes (ORA) do período;

- TVM são os ganhos e perdas na mensuração a valor justo de instrumentos financeiros classificados como disponíveis para venda;

- CON designa os ganhos e perdas decorrentes da conversão de demonstrações contábeis de empresas no exterior;

- PEN retrata os ganhos e perdas atuarias em planos de pensão ou outros benefícios de aposentadoria;

- HED são os ganhos e perdas referente a parcela efetiva de *hedge* de fluxo de caixa;

- NVM é a soma dos ajustes dos componentes dos ORA , exceto sobre títulos e valores mobiliários ($CON + PEN + HED$);

- $d[x]_{neg}$ são variáveis *dummies* que assumem o valor 1 quando o resultado do LL , RAC , ORA , TVM ou NVM for negativo. A finalidade da inclusão dessa variável *dummy* consiste em discriminar empresas que obtiveram lucro ou prejuízo, verificando se tal informação amplia o poder preditivo da variável lucro líquido.

3.4.2 Value relevance

Na presente pesquisa as regressões para o preço seguiram o trabalho teórico de Ohlson (1995) que expressa o valor da empresa em função do valor contábil e os lucros residuais. Semelhante a Graham, Lefanowicz e Petroni (2003) utiliza-se a Modelo para o Valor de Mercado da empresa (VME) em função do patrimônio líquido, do lucro líquido e dos

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

lucros residuais. Nesse conteúdo, tem-se a segunda hipótese avaliada:

H₂: Os Outros Resultados Abrangentes e seus componentes possuem value relevance para o mercado de capitais no Brasil.

Busca-se, dessa forma, verificar se os preços das ações refletem a informação incremental

divulgada por meio dos componentes dos ORA sobre o valor contábil do patrimônio líquido e lucro. Portanto, para testar o *value relevance* foi utilizado o modelo empírico que é baseado em uma versão expandida apresentado por Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009) e adaptada conforme especificado nas equações numeradas de 6 a 10:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VPA + \beta_2 \frac{LL}{A} + \varepsilon_i \quad (6)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VPA + \beta_2 \frac{RAC}{A} + \varepsilon_i \quad (7)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VPA + \beta_2 \frac{LL}{A} + \beta_3 \frac{ORA}{A} + \varepsilon_i \quad (8)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VPA + \beta_2 \frac{LL}{A} + \beta_3 \frac{VM}{A} + \beta_4 \frac{NVM}{A} + \varepsilon_i \quad (9)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 VPA + \beta_2 \frac{LL}{A} + \beta_3 \frac{VM}{A} + \beta_4 \frac{CON}{A} + \beta_5 \frac{PEN}{A} + \beta_6 \frac{HED}{A} + \varepsilon_i \quad (10)$$

Nestes modelos as variáveis são assim definidas:

- P_{it} expressa a cotação da ação 04 meses após o encerramento do exercício, no último dia útil de abril de cada ano;
- VPA é o valor patrimonial da ação, obtido dividindo-se o patrimônio líquido pelo número total de ações em circulação;
- As demais variáveis são itens do resultado (LL, RAC, ORA, VM, NVM, CON, PEN e HED), em seus valores originais divulgados pelas empresas, em milhares de reais, divididos pelo número total de ações em circulação (A).

Para testar as hipóteses H_1 e H_2 todos os dados coletados foram combinados em corte transversal e séries temporais (*pooled*), e foram estimadas as regressões por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). A opção por essa alternativa foi feita, sobretudo, porque os

dados utilizados eram desbalanceados e o período de análise de apenas dois ou três anos. Caso fossem feitas restrições mantendo observações apenas para empresas que possuíssem as informações necessárias em todos os anos, ocorreria redução significativa de dados.

As equações foram estimadas por meio do software GRETL. Em todas as equações estimadas foram examinados os pressupostos do modelo de regressão. Por meio dos testes de Breusch-Pagan e Jarque-Bera não se pôde afirmar que os resíduos foram homocedásticos, tampouco normalmente distribuídos. Contudo, não foram identificados indícios de multicolinearidade entre as variáveis independentes, testada por meio do Fator de Inflação da Variância (FIV). Para amenizar tais problemas as regressões foram estimadas com erros-padrão robustos à heteroscedasticidade. Para comparação dos modelos propostos foram analisados o R^2 ajustado, quanto maior melhor, e o critério informacional de Akaike, quanto menor melhor, conforme sugerido por Gujarati (2006).

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DA AMOSTRA

No painel A da Tabela 1 são exibidas as estatísticas descritivas de tendência central e dispersão das observações utilizadas para analisar o poder preditivo do resultado abrangente consolidado, dos outros resultados abrangentes e seus componentes, para

determinação do fluxo de caixa operacional do período subsequente. No painel B estão dispostas as estatísticas descritivas usadas para verificar a associação entre preço e ORA e seus componentes. Esse segundo grupo de dados, refere-se aos três anos e contém um número menor de observações por ano, devido à ausência de negociações das ações nas datas pesquisadas. Essa segunda análise foi efetuada com 605 observações empresas-ano, em média pode-se supor 202 empresas compuseram a amostra.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas.

Painel A – Variáveis utilizadas nas equações 01 a 05: FCO_{t+1} (528 observações)							
Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Coeficiente Variação	Assimetria	Curtose
FCO_{t+1}	234	110.463.306	1.833.582	8.846.439	4,82	9,31	97,85
LL	-17.434.691	23.570.367	465.099	2.505.888	5,39	4,34	41,18
ORA	-7.499.623	8.488.736	20.542	859.374	41,83	2,22	60,82
TVM	-3.187.000	1.231.000	-9.500	195.576	-20,59	-11,87	191,44
COM	-179.455	9.770.883	72.836	610.509	8,38	12,81	181,04
PEN	-6.177.000	10.989.000	7.906	623.650	78,88	9,68	230,73
HED	-8.332.000	118.466	-30.690	400.889	-13,06	-19,57	402,54
NVM	-7.499.623	8.490.694	42.788	817.594	19,11	3,45	71,82
RAC	-17.385.900	49.068.914	657.073	3.937.014	5,99	6,85	73,50
Painel B – Variáveis utilizadas nas equações 06 a 10: Preços das ações (605 observações)							
Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Coeficiente Variação	Assimetria	Curtose
P_t	0,01	427,17	18,19	36,44	2,00	7,09	60,57
VPA	-43,86	423,93	12,46	32,46	2,61	9,95	113,69
LPA	-33,72	25,52	0,62	3,13	5,05	-1,40	40,32
ORA_A	-62,54	17,68	-0,20	3,73	-18,65	-12,48	189,80
TVM_A	-7,28	9,22	0,02	0,58	29,00	6,27	175,51
CON_A	-3,49	5,96	0,06	0,48	8,00	7,33	88,42
PEN_A	-10,72	10,34	-0,02	0,65	-32,50	-0,93	233,63
HED_A	-2,89	0,18	-0,03	0,23	-7,67	-9,79	102,87
RAC_A	-55,62	268,82	17,05	169,17	9,92	12,39	166,79
NVM_A	-44,09	17,59	-0,10	2,84	-28,40	-10,63	170,23

Fonte: resultados da pesquisa.

A amostra possui grande dispersão dos dados, em função da diversidade das empresas, de distintos setores e tamanhos. Acrescenta-se que da amostra inicial com 798 observações, 37% não apresentaram outros resultados abrangentes. Dentre as empresas com ORA diferente de zero, poucas tiveram seu resultado afetado por todos os

componentes: TVM, CON, PEN e HED, que em média apareceram em um quinto das observações, cada um. Essa variabilidade das informações, mais especificamente sobre a DRA, justifica parcialmente os problemas de heterocedasticidade e não normalidade dos resíduos verificada nas regressões.

As medidas de simetria, verificadas no Painel

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

A da Tabela 1, denotam similaridades entre o LL, ORA e RAC. Ambas são assimétricas à direita, com tendência de mais valores positivos que negativos. Opostos a esse comportamento tem-se os resultados na mensuração a valor justo de instrumentos financeiros disponíveis para venda (TVM) e

hedge de fluxo de caixa (HED). Todas as variáveis que compõem os modelos possuem uma distribuição com um pico mais acentuado do que uma distribuição em formato de sino, contribuindo para que os resíduos também não sejam normalmente distribuídos.

Tabela 2 – Matriz de correlações de Pearson.

Painel A – Variáveis utilizadas nas equações 01 a 05: FCO_{t+1}										
	FCO_{t+1}	LL	ORA	TVM	CON	PEN	HED	NVM	RAC	
FCO_{t+1}	1,00									
LL	,690**	1,00								
ORA	0,00	-0,03	1,00							
TVM	-,188**	-,170**	,200**	1,00						
CON	,319**	,286**	,670**	-0,04	1,00					
PEN	,113*	,169**	,422**	-0,01	,148**	1,00				
HED	-,341**	-,451**	-,286**	0,03	-,295**	-,795**	1,00			
NVM	0,05	0,08	,932**	-0,03	,716**	,484**	-,336**	1,00		
RAC	,421**	,589**	,127**	-0,05	,322**	,196**	-,344**	,210**	1,00	

Painel B – Variáveis utilizadas nas equações 06 a 10: P_{it}										
	P_{it}	VPA	LPA	ORA/A	TVM/A	CON/A	PEN/A	HED/A	RAC/A	NVM/A
P_{it}	1,00									
VPA	,708**	1,00								
LPA	,459**	,430**	1,00							
ORA/A	,083*	-0,07	-0,08	1,00						
TVM/A	-,153**	-0,06	0,02	-,796**	1,00					
CON/A	-0,03	0,02	-,216**	,112**	-0,02	1,00				
PEN/A	-0,06	-0,04	0,00	,162**	,147**	0,01	1,00			
HED/A	0,03	-0,01	0,01	0,00	0,01	-,368**	-0,01	1,00		
RAC/A	0,00	0,00	0,05	-,850**	,740**	-0,01	0,01	0,01	1,00	
NVM/A	,137**	-0,05	-,107**	,971**	-,807**	,147**	,188**	0,01	-,784**	1,00

A correlação é significativa no nível 0,01 (**) e 0,05 (*) (bilateral).

Fonte: resultados da pesquisa.

Observa-se no painel A da Tabela 2, correlação positiva mais expressiva entre o FCO_{t+1} com o LL, e moderada com o RAC e CON. A variável dependente correlaciona-se negativamente apenas com TVM e moderada com HED, indicando que o impacto nos fluxos de caixa futuros provenientes dessas será inverso aos demais componentes do resultado abrangente. Entre as variáveis dependentes destaca-se uma relação muito elevada de NVM com a variável ORA (93%), pois possuem quase a mesma composição. Como não estão incluídas em um mesmo Modelo

essa correlação não implica em prejuízos para análise.

Em relação à cotação das ações e as demais variáveis independentes, tem-se o patrimônio líquido por ação, ou valor patrimonial da ação, como o mais expressivo para a composição do preço (71%), seguido do lucro por ação (46%). Essa observação corrobora resultados de pesquisas anteriores (MACEDO; ROMANA; SILVA, 2014) que apontam para relevância do LL e PL no Brasil. Uma correlação forte entre os outros resultados abrangentes com os seus componentes, deflacionados pelo total de

ações, é observada apenas com TVM (-79%). Esse dado pode indicar que a capacidade informativa desses itens individuais do resultado abrangente seja incremental aos ORA.

4.2 PODER PREDITIVO DO RESULTADO ABRANGENTE E SEUS COMPONENTES

Conforme apontam Zülch e Pronobis (2010) são necessários mais testes com a finalidade

de examinar o poder preditivo do resultado abrangente. De acordo com os argumentos apresentados pelos autores, o aumento da proeminência dos ORA devem melhorar a previsibilidade do desempenho operacional da empresa, ou seja, da capacidade de se prever fluxos de caixa e resultados operacionais. Buscou-se, então, por meio das equações estimadas e expostas na Tabela 3, avaliar se o RAC, os ORA e os seus componentes podem explicar os fluxos de caixa operacionais do período subsequente.

Tabela 3 - Regressões estimadas para os modelos 01 a 05 (variável dependente FCO_{t+1}).

Variável	Modelo 01	Modelo 02	Modelo 03	Modelo 04	Modelo 05
Constante	-159.515	1.013.700 ***	-91.505	145.559	-54.314
LL	2,922 ***	-	1,676 ***	1,661 ***	3,041 ***
RAC	-	0,911 **	-	-	-
ORA	-	-	4,314 ***	-	-
TVM	-	-	-	0,971	-1,313
NVM	-	-	-	4,420 ***	-
COM	-	-	-	-	1,497
PEN	-	-	-	-	0,890
HED	-	-	-	-	2,717
D neg LL	386.887 **	-	316.437 **	240.562	500.263 **
D neg RAC	-	-769.011 **	-	-	-
D neg ORA	-	-	-522.119	-	-
D neg TVM	-	-	-	-1.906.790 *	63.308
D neg NVM	-	-	-	-932.144 **	-
D neg COM	-	-	-	-	-1.665.910
D neg PEN	-	-	-	-	-6.914
D neg HED	-	-	-	-	-234.330
D neg * LL	-3,314 ***	-	-1,854 ***	-1,691 ***	-3,430 ***
D neg * RAC	-	-1,156 **	-	-	-
D neg * ORA	-	-	-10,394 **	-	-
D neg * TVM	-	-	-	-6,157	-
D neg * NVM	-	-	-	-13,20 ***	-
R ² Aj. (528 obser.)	57,35% ***	17,01% ***	70,17% ***	-	-
R ² Aj. (461 obser.)	58,38% ***	20,19% ***	71,18% ***	78,32% ***	59,27 ***
Critério de Akaike	15.655	15.956	15.489	15.361	15.653

Estatisticamente significativo a: 10% (*); 5% (**); e 1% (***).

Fonte: resultados da pesquisa.

Os Modelos 01, 02 e 03 foram estimados com 528 observações, porém nos Modelos 04 e 05 são perdidas observações devido à inconsistência de informações dos componentes individuais dos resultados

abrangentes. Referem-se aos casos em que as companhias apresentaram ORA diferentes de zero, mas não divulgaram os valores dos componentes individuais. Com a finalidade de confrontar os cinco modelos igualmente, foram estimadas regressões com a mesma

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

quantidade de observações (461), o que não alterou a interpretação dos resultados anteriormente calculados.

No modelo 01, pôde-se verificar que as variáveis independentes foram significativas e que a constante não expressa valor diferente de zero. O lucro líquido tem poder preditivo para o fluxo de caixa futuro e o afeta positivamente. Como esperado, quanto maior o LL maior também será o FCO_{t+1} . Essa interpretação é válida para todas as regressões em que o lucro líquido esteve presente, pois o coeficiente foi sempre positivo e significativo.

Nas observações em que as empresas reportaram prejuízos, indicado pela variável *dummy* e pela interação dela com o LL, tem-se como objetivo verificar deslocamento do intercepto e da inclinação. Nos modelos 01, 03 e 05 verifica-se que a constante desloca-se quando há prejuízo, ou seja, valor médio do FCO_{t+1} será maior para essas observações. Ainda para os casos em que se verifica prejuízo, o coeficiente do LL será reduzido e, dessa maneira, altera-se de positivo para negativo em todos os modelos em que consta a interação. Esse resultado intuitivo indica que para tais companhias o caixa operacional previsto será menor dado o tamanho do prejuízo anterior.

A apreciação do resultado abrangente consolidado, que é obtido mediante a soma do lucro líquido com os outros resultados abrangentes, é exposta no Modelo 02. Todas as variáveis se mostraram significativas e podem ser interpretadas da mesma forma que na regressão com o LL. Verifica-se, porém, uma perda expressiva da capacidade preditiva com R^2 ajustado de apenas 17%. Isso pode indicar que uma avaliação fundamentada apenas no resultado apurado com base no valor justo, da forma como calculado atualmente, não seria incremental para previsão de fluxos de caixa futuros.

Todavia, nas regressões dos modelos 03 e 04, verifica-se um acréscimo na capacidade preditiva do FCO_{t+1} , dada a manutenção do LL e a inclusão dos outros resultados abrangentes, os ajustes patrimoniais que não constam no lucro líquido. Os dois critérios comparativos testados tornam-se melhores, com R^2 ajustado de 0,71 e 0,78 e critério de Akaike de 15.489 e 15.361, respectivamente. Na terceira regressão estimada, bem como as

variáveis relacionadas ao LL, os ORA e a d_{neg}^*ORA foram significativos e com os sinais esperados.

No modelo 04 os ORA são decompostos em duas partes TVM e NVM, conforme indica a literatura (LEE e PARK, 2013; ZÜLCH e PRONOBIS, 2010). A primeira variável, que representa os ganhos e perdas na mensuração a valor justo de instrumentos financeiros, não foi significativa isoladamente nem na interação com a *dummy* negativa, mas adicionam previsibilidade ao modelo quando são negativos, reduzindo o valor da constante. Os demais itens do ajuste, agregados na variável NVM, substituem a função dos ORA, pois como se observa na Tabela 2, têm uma correlação muito elevada com essa variável. Essas verificações permitem inferir que o poder preditivo dos FCO_{t+1} é expandido com a inserção das informações dos outros resultados abrangentes.

No último modelo analisado, com todos os componentes dos outros resultados abrangentes desmembrados na regressão, não foi possível verificar significância estatística das variáveis adicionadas. O que fez com que os resultados se mantivessem similares à regressão apenas com o lucro líquido. Duas interpretações parecem ser válidas. A primeira é que, de fato, tais itens individualmente não são incrementais para determinação do fluxo de caixa operacional. Alternativamente, pode-se ter como justificativa que poucas companhias divulgaram informações referentes a todos os componentes dos ORA, o que indicaria não se tratar de baixa informatividade dos itens, mas sim de um problema com os dados analisados.

4.3 ASSOCIAÇÃO ENTRE PREÇO E RESULTADO ABRANGENTE E SEUS COMPONENTES

Neste tópico, após a verificação de que os outros resultados abrangentes e seus componentes são incrementais ao lucro para inferências sobre o fluxo de caixa futuro, tem-se como interesse determinar se os preços das ações refletem a informação adicional divulgada pelos itens da DRA, sobre o valor contábil do patrimônio líquido e do lucro. Para testar o *value relevance* foram utilizados os modelos empíricos 06 a 10 descritos na metodologia, cujos resultados estão dispostos na Tabela 4.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

Tabela 4 - Regressões estimadas para os modelos 06 a 10 (variável dependente Preço_{it}).

Variável	Modelo 06	Modelo 07	Modelo 08	Modelo 09	Modelo 10
Constante	8,160 ***	8,409 ***	8,292 ***	8,056 ***	8,555 ***
VPA	0,706 ***	0,798 ***	0,713 ***	0,719 ***	0,694 ***
LL/A	2,527 ***	-	2,294 ***	2,462 ***	2,292 ***
RAC/A	-	-0,0009	-	-	-
ORA/A	-	-	1,390	-	-
TVM/A	-	-	-	6,552	-7,543
NVM/A	-	-	-	3,585	-
CON/A	-	-	-	-	0,506
PEN/A	-	-	-	-	-0,661
HED/A	-	-	-	-	5,911 **
R ² Aj. (605 obs.)	52,92% ***	50,00% ***	54,86 ***	56,88 ***	54,23 ***
Critério de Akaike	5.618	5.655	5.594	5.567	5.605

Fonte: resultados da pesquisa.

Nos resultados estimados do modelo 06, as variáveis VPA e LL/A (o mesmo que LPA) são positivas e significativas ao nível de 1%, análogo ao que era esperado e confirmado em pesquisas anteriores (MACEDO; ROMANA; SILVA, 2014; MADEIRA; COSTA JUNIOR, 2015). O valor do coeficiente de VPA, igual a 0,706, revela que em média o valor de mercado das empresas é superior ao valor contábil, mesmo com parte dos ajustes a valor justo mantidos no PL.

Na equação 07 o lucro líquido foi substituído pelo resultado abrangente consolidado. A variável RAC/A não foi significativa e, por esse motivo, a regressão perdeu capacidade explicativa. O R² ajustado diminuiu para 50%, que representa a parcela do preço explicada apenas pelo valor de livro do PL. Retornando ao Painel B da Tabela 01, pode-se verificar que o RAC/A possui uma dispersão muito superior ao lucro por ação, com coeficiente de variação de 9,92 *versus* 5,05 do LL/A, bem como maiores assimetria e curtose. Essas dessemelhanças reduzem a capacidade explicativa da variável.

Nos modelos seguintes mantém-se a variável lucro líquido por ação e os ajustes são acrescidos, aumentando progressivamente o nível de detalhamento dos componentes dos outros resultados abrangentes. Na equação 08 os ORA/A não foram significativos ao nível de 10%, o coeficiente da variável teve p-valor calculado de 0,154, talvez com uma amostra menos heterogênea o coeficiente poderia ser

significativo. Relevando essa implicação, os ORA/A apresentaram relação positiva, como espera-se, indicando que esses componentes, apesar de não transitarem pelo resultado do período, já estariam incluídos nas avaliações dos participantes do mercado.

A substituição dos outros resultados abrangentes por seus componentes TVM e o agregado NVM (soma de CON, PEN e HED), diferente do encontrado para o FCO_{t+1}, não apresentaram betas significativos. Ressalta-se, novamente, que uma parcela reduzida das observações empresas-ano continham informações de todos os componentes dos ORA. Conforme sugerido por Coutinho e Silva (2015) a emissão de interpretações e orientações pelos órgãos normatizadores poderia aumentar a qualidade das informações divulgadas pelas empresas, facilitando a comparação e compreensão da DRA.

Para o modelo 10, com todas as variáveis relativas aos componentes dos ORA, somente a parcela relativa ao resultado do *hedge* de fluxo de caixa foi significativa. Esse resultado é condizente com o encontrado em estudo realizado por Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), em que os autores apontam evidências de que o *hedge* de fluxo de caixa é um dos itens mais significativos para explicar o valor de mercado da empresa.

Nos modelos 08, 09 e 10 verifica-se um acréscimo do poder explicativo das regressões, com R² ajustado maior e critério

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

de Akaike menor, em comparação com o primeiro modelo testado apenas com PL/A e VPA. Essas evidências indicam que o resultado abrangente traz benefícios informacionais para os *stakeholders* e, nesse sentido, aumentam a relevância das informações contábeis para o mercado de capitais brasileiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da obrigatoriedade da apuração e divulgação de outros resultados abrangentes, por meio da DRA, diversos são os debates inerentes à informatividade desses itens. Por conta dos vários tipos de ajustes essa demonstração pode estar sujeita a premissas e julgamentos discricionários da administração, levantando preocupações sobre a determinação das medidas de valor justo usadas. Todavia, há argumentos de que as informações contidas na DRA são desejáveis e permitem aos investidores uma melhor estimativa sobre o valor da empresa.

Diante disso, o objetivo do presente estudo foi analisar se as informações sobre o resultado abrangente consolidado, os outros resultados abrangentes e os seus componentes individuais teriam poder preditivo para determinar o fluxo de caixa operacional futuro. Como segunda análise, buscou-se verificar se esses componentes mensurados a valor justo possuem *value relevance* para o mercado de capitais no Brasil. A questão de pesquisa foi: os outros resultados abrangentes e seus componentes mensurados a valor justo possuem poder preditivo e *value relevance* para o mercado de capitais no Brasil?

Ainda, buscou-se analisar duas hipóteses. A primeira, o resultado abrangente consolidado possui maior poder preditivo que o lucro líquido para a previsão do fluxo de caixa operacional do período subsequente, pois os ORA poderiam captar todas as fontes de criação de valor e os investidores incorporariam essa informação em seus processos de avaliação. E, como consequência da validade da primeira hipótese caberia verificar a segunda, os Outros Resultados Abrangentes e seus componentes possuem *value relevance* para o mercado de capitais.

Os principais resultados encontrados sugerem que a apreciação do resultado abrangente

consolidado, de maneira global, não seria incremental para previsão de fluxos de caixa futuros. Todavia, verificou-se um acréscimo na capacidade preditiva para o FCO_{t+1} , com a inclusão segregada dos outros resultados abrangentes, ou seja, a parcela isolada do resultado da DRE, ou, ajustes patrimoniais que não constam no lucro líquido. Não foi possível verificar, com a desagregação dos itens individuais dos ORA, capacidade incremental para determinação do fluxo de caixa operacional seguinte, mesmo por que a realização destes itens associa-se em grande parte à realização de ativos da companhia.

Nos resultados relacionados com a relevância da informação, foi verificado que o PL e o lucro líquido das companhias analisadas possuem *value relevance*, como esperado, porém o mesmo não pode ser confirmado para o resultado abrangente consolidado. Dos componentes individuais, apenas o *hedge* de fluxo de caixa apresentou-se significativo para explicar o valor de mercado da empresa, que indica existir algum benefício informacional para os *stakeholders* ao empregarem em suas análises a DRA.

Como limitações, tem-se que as informações da DRA apresentam-se altamente dispersas e não há uma forma padronizada de divulgação dos itens individuais que compõe os ORA. Para que as análises fossem efetuadas foram necessárias classificações que podem ter corrompido, mesmo que minimamente, a informação original. Em virtude de algumas exclusões por ausências de dados para análises houve redução na amostra, adicionado ao curto período analisado em virtude da recente obrigação de divulgação da DRA, deve-se ter cautela quanto à generalização dos resultados.

Para futuras pesquisas as seguintes sugestões tornam-se pertinentes: i) estudar qual é o posicionamento dos gestores e analistas de mercado quanto ao valor preditivo e *value relevance* dos componentes do resultado abrangente; ii) realizar uma revisão sistemática em profundidade para levantar outras lacunas ainda existentes sobre o assunto.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, C. C. A. **Evolução da capacidade preditiva da informação contábil**: um estudo a partir dos *disclosures* das Companhias listadas na BM&FBovespa após a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil. Dissertação (Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Natal, RN, 2016. 103 f.

BARBOSA, Glauber de Castro; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Utilização dos indicadores contábeis no processo de avaliação de empresas: a percepção de professores de contabilidade e de analistas de investimento. **Revista Ambiente Contábil**, UFRN, Natal-RN. v.6, n.2, p. 170-188, jul./dez. 2014.

BARTH, Mary E. Valuation-based accounting research: implications for financial reporting and opportunities for future research. **Accounting and Finance**, v.40, n. 1, 2000.

BATAINEH, Ashraf; RABABAH Abedalqader. Comprehensive Income and Net Income, Which is more powerful in predicting Future Performance. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**. v.6, n.2, p. 114–120. Abr. 2016.

BIDDLE, G. C.; CHOI, J. Is Comprehensive Income Useful? **Journal of Contemporary Accounting and Economics**. v.2, n.1, Jun. 2006.

BLACK, Dirk E. Other comprehensive income: a review and directions for future research. **Accounting and Finance**. v.56, n.1. p. 9-45. Mar. 2016.

BUENO, Artur F. Problemas de disclosure no Brasil: o caso das empresas com ações no exterior. **Caderno de Estudos**, São Paulo, v.11, n. 20, jan./abr. 1999.

CAHAN, S. F.; COURTENAY, S. M.; GRONEWOLLER, P. L.; UPTON, D. Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures. **Journal of Business Finance and Accounting**. v.27, n.9-10 Capital Markets Conference issue. Nov./Dez. 2000.

CHECON, B. Q. **Resultado Abrangente: formato de apresentação, maturação e os impactos nas decisões de investimento**. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, SP, 2013. 130 f.

CPC, Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis. 2009.

CPC, Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1)- Apresentação das Demonstrações Contábeis. 2011.

COUTINHO, A. H.; SILVA, E. G. R. DA. Análise das Demonstrações do Resultado Abrangente após a implementação do IFRS no Brasil. **Contextus**, v. 13, n. 1, p. 27, 2015.

DURSO, S. O.; MÁRIO, P. C. Obrigatoriedade da Demonstração do Resultado Abrangente: Melhoria ou Excesso de Informação? Rio de Janeiro: **AdCont** 2014, 2014

FASB – Financial Accounting Standard Board. Statement of Financial Accounting Standards - SFAS 130: Reporting Comprehensive Income, Jun. 1997. [s.l: s.n.].

GONÇALVES, J. C.; BATISTA, B. L. L.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v.10, n.3, p.25-43, jul./set. 2014.

GRAHAM, C. Teaching accounting as a language. **Critical Perspectives on Accounting**, v.24, n.2, p.120-126. Mar. 2013.

GRAHAM, R. C.; LEFANOWICZ, C. E.; PETRONI, K. R. The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures. **Journal of Business Finance & Accounting**. v.30, n.7-8, p. 1065–1088. Set. 2003.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HIRST, D. E.; HOPKINS, P. E. **Comprehensive Income Disclosures and Analysts' Valuation Judgments**. Working Paper. Mar. 1998. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=63588>>.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------

- HIRST, D. E.; HOPKINS, P. E.; WAHLEN, J. M. **Fair Values, Comprehensive Income Reporting, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments**. Working Paper. Jun. 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=273350>>
- HUANG, H.W.; LIN, S.; RAGHUNANDAN, K. The Volatility of Other Comprehensive Income and Audit Fees. **Accounting Horizons**, v.30, n.2. p. 195-210. Jun. 2016.
- 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. 2009.
- LEE, C.; PARK, M. S. Subjectivity in fair-value estimates, audit quality, and informativeness of other comprehensive income. **Advances in Accounting**. v.29, n.2, p. 218-231, Dez. 2013.
- LINDBLOM, C. K. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. **Proceedings of the Critical Perspectives on Accounting Conference**, New York, 1994.
- LOURENÇO, R. L.; SANTOS, C. M. V.; SILVA, A. H. C. O que estudantes de contabilidade "pensam" sobre o resultado abrangente? **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 64, p. 4- 13, set./dez. 2015.
- MACEDO, M. A. DA S.; ROMANA, T. D.; SILVA, J. C. Análise dos determinantes da relevância das informações contábeis no Brasil: um estudo com base no Lucro Líquido e no Patrimônio Líquido de 2010 a 2012. **XIV Congresso USP**. Anais... São Paulo: 2014.
- MADEIRA, F. L.; COSTA JÚNIOR, J. V. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v.8, n.2, p. 204-217. Mai/Ago. 2015.
- OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**. v.11, n.2, p.661. 1995.
- PINHEIRO, L. E. T.; MACEDO, R. P. DE; VILAMAIOR, A. G. Lucro Líquido versus lucro abrangente: uma análise empírica da volatilidade. **Revista Universo Contábil**. v.8, n.4. p. 06-18, 2012.
- PIRES, S. E. Análise dos demonstrativos contábeis. In: ROSSETTI, José P. (Org.). **Finanças corporativas: teoria e prática empresarial no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H. Análise das práticas de evidenciação de informações avançadas e não-obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. In: Congresso Usp Controladoria e Contabilidade, 2007. São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2007.
- RAFFAELLI, S. C. D.; GARCIAS, P. M.; ESPEJO, M. M. S. B.; PORTULHAK, H. Estratégias retóricas de legitimação nos relatórios da Administração: respostas ao movimento antitabagista. In.: **IX Congresso AnPCONT**, 2015.
- RICHARDSON, A. J. Accounting as a legitimating institution. **Accounting, Organizations and Society**. v.12, n. 4. p. 341-355, 1987.
- TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis**. 2009. 133 f. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08072009-160920/>>.
- ZÜLCH, H.; PRONOBIS, P. The Predictive Power of Comprehensive Income and Its Individual Components under IFRS. **Problems and Perspectives in Management (PPM)**, Forthcoming, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1576384>>.

Endereço dos Autores:

Universidade Federal de São João Del-Rei
Av. Visconde do Rio Preto, Km 2. DECAC -
Prédio Direito, Sala 2.00.
São João del-Rei – MG
CEP: 36301-360.

Enf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 35	n. 3	p. 1-17	setembro / dezembro 2016
------------------	--------------	-------	------	---------	--------------------------