

RELAÇÃO DO RESULTADO ABRANGENTE COM O DESEMPENHO
OPERACIONAL E ECONÔMICO DE EMPRESAS LISTADAS
NO MERCADO BRASILEIRO ¹

RELATIONSHIP BETWEEN COMPREHENSIVE INCOME AND
OPERATIONAL/ECONOMIC PERFORMANCE OF BRAZILIAN PUBLIC FIRMS

Vinícius Gomes Martins ²

Doutorando em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional UnB/UFPB/UFRN

Professor do Centro Universitário de João Pessoa (UNIPÊ)

viniciuscontabeis@hotmail.com

Paulo Aguiar do Monte

Doutor em Economia da UFPE

Professor do Programa Multiinstitucional e Inter-regional UnB/UFPB/UFRN

pauloaguiardomonte@gmail.com

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo analisar a relação do resultado abrangente com o desempenho operacional e os retornos futuros das ações de empresas listadas na BM&FBovespa. A análise da pesquisa foi conduzida em duas etapas: i) análise da relação do resultado abrangente com o desempenho operacional futuro; e ii) relação do resultado abrangente com o retorno futuro das ações (*value relevance*). Foi utilizada uma amostra de 435 empresas não financeiras, com dados de 2010 a 2012. Utilizou-se de forma exploratória a análise de correlação canônica para identificar a variável de desempenho mais apropriadas para o modelo da primeira etapa. Por fim, aplicou-se a técnica de dados em painel para analisar a relação do resultado abrangente com o desempenho das empresas. As evidências empíricas apontaram que os resultados abrangentes não apresentaram nenhuma contribuição marginal frente aos componentes do lucro líquido, no que se refere à explicação do desempenho operacional futuro das companhias da amostra, sugerindo que o lucro líquido prevalece como uma boa medida de previsão do desempenho operacional futuro. Com relação à análise do *value relevance*, as evidências sugerem que os resultados abrangentes não apresentaram conteúdo informacional para o mercado, isto é, não apresentaram relação significativa com o retorno futuro das ações. Mais uma vez, o lucro líquido se apresentou superior ao resultado abrangente, no que se refere à determinação do desempenho futuro.

Palavras-Chaves: DRA; DRE; Desempenho; *Value Relevance*.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the relationship of comprehensive income with the operating performance and future stock returns of companies listed on BM&FBovespa. The research analysis was

¹ Recebido em 02/09/2015. Revisado por pares em 02/12/2015. 2ª versão enviada em 06/12/2015. Recomendado à publicação em 08/12/2015 por Orleans Silva Martins (Editor Geral). Publicado em 10/12/2015. Organização responsável: UFPB.

² Endereço: Universidade Federal da Paraíba, Cidade Universitária, Campus I, CEP: 58.059-900, João Pessoa-PB.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18405/recfin20150302>

conducted in two stages: i) relationship analysis between comprehensive income and future operating performance and ii) relationship analysis between comprehensive income and future stock returns (value relevance). A sample of 435 non-financial companies was used, with data from 2010 to 2012. It was used in an exploratory way the canonical correlation analysis to identify the most appropriate variable to proxy the firm performance for the first stage model. Finally, we applied panel data techniques to analyze the relationship between comprehensive income and the firms' performance. Our empirical evidence showed that the comprehensive income had no marginal contribution compared to the components of net income, with regard to the future operating performance explanation of the sample companies, suggesting that net income prevail as a good measure of future operating performance. Regarding to the value relevance analysis, our evidences suggests that the comprehensive income had no informational content to predict the future stock returns. Again, the net income is higher than the comprehensive income, as regards the determination of future performance.

Keywords: SCI; IS; Performance; Value Relevance.

1. INTRODUÇÃO

Com o objetivo de desenvolver um padrão contábil conceitualmente sólido, que abordasse questões mais amplas relacionadas ao relato das informações financeiras, o *International Accounting Standards Board* (IASB), em 2007, revisou a *International Accounting Standards 1* (IAS 1) que trata da apresentação das informações financeiras, quando incluiu a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA) em seu conjunto de demonstrações financeiras.

A DRA inclui todas as mutações do patrimônio líquido que não se confundem com as operações entre a empresa e seus proprietários, ou seja, o resultado abrangente, além do lucro do exercício, contemplando ganhos e perdas não realizados que poderão transitar no futuro pelo resultado do exercício e, por conseguinte, afetar os fluxos de caixa futuros. Dessa forma, esse resultado representa uma medida de *performance* unificada, anteriormente adotada no Reino Unido (*Financial Reporting Standard – FRS 3*) e nos Estados Unidos (*Financial Accounting Standard – FAS 130*), definido desde 1985 no referencial conceitual do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), sendo então um conceito amplo de resultado que se apoia na mensuração do resultado da entidade a partir da variação do patrimônio líquido entre dois períodos.

Desse modo, o resultado abrangente trata de uma forma de se mensurar o resultado considerando mais fatores do que a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) para se melhor perceber o desempenho das empresas, pois nela são considerados determinados ganhos e perdas que ainda não foram realizados e que possivelmente poderão impactar o lucro líquido e os fluxos de caixa futuros (EPSTEIN, NACH; BRAGG, 2006).

Apesar do que asseveram alguns autores como Hirst e Hopkins (1998) e Epstein, Nach e Bragg (2006) sobre a importância do resultado abrangente, as evidências empíricas são contraditórias quanto ao conteúdo informacional da DRA para os usuários das informações financeiras das empresas. Parte dos resultados empíricos contraditórios podem ser explicados pela transitoriedade dos resultados abrangentes e das incertezas de realização financeira dos ganhos e das perdas. Assim, os outros resultados abrangentes podem não ter muita utilidade quanto à melhoria da previsão do futuro desempenho das entidades.

Diante disso, estudos como Kanagaretnam *et al.* (2005), Wang (2006) e Goncharov e Hodgson (2008) lidaram com o resultado abrangente buscando avaliar o conteúdo informacional da DRA comparativamente com outras variáveis de desempenho, tal como o lucro líquido, para a previsão do desempenho operacional futuro das empresas e/ou o retorno futuro das ações. Entretanto, enquanto alguns estudos têm apontado que os lucros passados e seus componentes (fluxo de caixa e

accruals) são relevantes para explicar o retorno das ações e prever o desempenho operacional futuro (DECHOW, 1994; FINGER, 1994; SLOAN, 1996), outros trabalhos empíricos abordando o conteúdo informacional do resultado abrangente não proporcionaram resultados conclusivos quanto à sua capacidade individual, bem como sua possível superioridade informacional sobre o lucro líquido e seus componentes (KANAGARETNAM *et al.*, 2005; CHOI; DAS; ZANG, 2007).

A partir dessa discussão em que se debate a amplitude do resultado abrangente, no sentido de evidenciar fatos que poderão afetar o patrimônio líquido das companhias no futuro, segue o questionamento da presente pesquisa: qual é a relação do resultado abrangente com o desempenho operacional e retorno das ações futuras de empresas que compõem o mercado acionário brasileiro? Em suma, o presente estudo, que aborda uma questão de pesquisa oportuna no âmbito do mercado brasileiro, tem como objetivo analisar a relação do resultado abrangente com o desempenho operacional e retornos futuros das ações de empresas que são negociadas no mercado brasileiro.

O presente artigo está organizado em seis seções. A primeira seção apresenta esta introdução. A segunda seção apresenta o conceito de resultado abrangente e algumas discussões a respeito do tema. A terceira seção apresenta algumas evidências empíricas de estudos anteriores. Na quarta seção, apresenta-se a metodologia utilizada no estudo. Na penúltima seção, discute-se os resultados obtidos na pesquisa. Por fim, a última seção, evidencia-se algumas considerações finais.

2. RESULTADO ABRANGENTE

A noção de resultado abrangente foi instituída pelo Pronunciamento 130 do FASB (1997), *Reporting Comprehensive Income*. Neste pronunciamento é considerado que determinados “ganhos, perdas, receitas e despesas não realizadas” devem ser reconhecidas de forma particular do patrimônio líquido (PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR; 2012). Tem-se assim mais uma ferramenta disponível que pode colaborar com a Contabilidade, no seu objetivo de fornecer informações necessárias para a tomada de decisão. A DRA é preparada a partir do lucro líquido, ou seja, é uma extensão da DRE, porém a primeira engloba ao resultado líquido, os Outros Resultados Abrangentes referentes às receitas, despesas e outras mutações do patrimônio líquido, mas que não são reconhecidas (ou não foram reconhecidas ainda) na DRE (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010).

O IASB e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) conceituam o resultado abrangente como a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta de transações e outros eventos que não são derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários. Ou seja, é o resultado do exercício após o acréscimo dos ganhos e/ou perdas que normalmente são encontradas dentro da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL).

O resultado abrangente considera mais fatores do que a DRE, para se melhor perceber o desempenho das empresas, pois nele são considerados determinados ganhos e perdas que ainda não foram realizadas e que possivelmente poderão impactar o lucro líquido e os fluxos de caixa futuros (EPSTEIN, NACH; BRAGG, 2006). Em termos numéricos, o resultado abrangente é a soma do lucro líquido e outros resultados abrangentes. Os outros resultados abrangentes compreendem itens não reconhecidos imediatamente no lucro líquido, conforme exigido ou permitido pelas normas contábeis. Conforme o Pronunciamento CPC 26 (Apresentação das Demonstrações Contábeis) esses itens incluem: a) variação na reserva de reavaliação (não se aplica ao Brasil); 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 e) parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de hedge em operação de hedge de fluxo de caixa.

Como se pode observar, a única diferença entre o resultado abrangente e o lucro líquido são os ganhos e as perdas que compõem os outros resultados abrangentes. Esses outros resultados abrangentes são valores transitórios que podem ou não impactar o lucro líquido e os fluxos de caixa

futuros. Assim como esta pesquisa, alguns pesquisadores buscaram investigar a utilidade/relevância do resultado abrangente comparativamente com o lucro líquido. Algumas dessas pesquisas serão apresentadas na próxima seção.

3. EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS SOBRE A RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES DA DRA

As pesquisas empíricas sobre o conteúdo informativo (*value relevance*) do resultado abrangente utilizam várias metodologias identificadas por Holthausen e Watts (2001). O objetivo desses estudos é validar empiricamente a hipótese dos normatizadores, segundo o qual o resultado abrangente representa uma variável capaz de contribuir para a previsão do desempenho operacional futuro frente a outros indicadores habitualmente utilizados.

Autores como Hirst e Hopkins (1998) acreditam que ao se obter uma boa noção sobre o resultado abrangente, este pode vir a colaborar com a qualidade da previsão dos acionistas. Os autores realizaram um teste onde foi observado o comportamento dos analistas diante da presença do resultado abrangente e verificou-se que há uma melhoria na qualidade de suas previsões se comparada apenas com a utilização da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL).

Alguns estudos buscaram evidências se o resultado abrangente como indicador geral é relevante, enquanto que outros buscaram demonstrar a relevância dos seus componentes (outros resultados abrangentes) não registrados na apuração do lucro líquido. Kanagaretnam *et al.* (2005), por exemplo, testaram a pertinência dos componentes do resultado abrangente numa amostra de empresas canadenses entre 1998 e 2002. Os autores validaram a hipótese de pertinência, mas constataram que o resultado líquido possuía um valor preditivo superior a todos os outros componentes do resultado abrangente. Os autores atribuíram a superioridade do resultado líquido, ao caráter transitório dos outros resultados abrangentes. Então, se um resultado transitório tem menos utilidade que um resultado operacional e recorrente, o resultado líquido será sempre mais pertinente que o resultado abrangente para a elaboração de previsões.

O estudo realizado por Dhaliwal, Subramanyan e Trezevant (1999) concluiu que o lucro líquido prevê os fluxos de caixa operacionais e lucros futuros melhor do que o resultado abrangente. Além disso, eles identificaram que o lucro líquido é mais associado com o desempenho futuro da empresa, mensurado pelo retorno das ações, do que o resultado abrangente. Os estudos de Wang (2006) e Goncharov e Hodgson (2008), sobre as empresas europeias, também confirmam um poder preditivo mais forte do lucro líquido, em comparação com os resultados abrangentes.

Além disso, testes empíricos também são fornecidos sobre a utilidade de outros resultados abrangentes individuais por pesquisas internacionais. Cahan *et al.* (2000), usando os dados das empresas da Nova Zelândia, identificaram que, embora o valor total do resultado abrangente possuísse conteúdo informacional, os componentes individuais não. O'Hanlon e Pope (1999), embora utilizando uma metodologia e período de análise diferentes, obtiveram evidências semelhantes no Reino Unido. Entretanto, outros estudos obtiveram evidências diferentes dos resultados supramencionados, isto é, que de alguma forma os resultados abrangentes possuem conteúdo informacional. Biddle e Choi (2006) constataram que o resultado abrangente prevalece em termos de grau de pertinência sobre o resultado líquido. Nesse sentido, estes autores defendem uma conciliação e chamam a atenção sobre a norma *Statement of Financial Accounting Standards* 130 (SFAS 130) que recomenda a adoção dos dois conceitos de resultado.

Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009) observaram um melhor poder preditivo do resultado abrangente em relação ao lucro líquido para os valores futuros do lucro líquido, resultado abrangente e dos fluxos de caixa operacionais. Mais especificamente, encontraram evidências de que os componentes relacionados à variação de ativos financeiros disponíveis para venda e de *hedge* de fluxo de caixa estão significativamente associados com preço e retornos de mercado. Eles também

identificaram que o resultado abrangente total é mais fortemente associado (em termos de poder explicativo) tanto com o preço das ações como com os retornos do que o lucro líquido.

Jones e Smith (2011) analisaram os outros resultados abrangentes e itens especiais por meio de um modelo que estima conjuntamente o *value relevance*, o valor preditivo e a persistência. Os resultados demonstraram que tanto os outros resultados abrangentes como os itens especiais são *value relevant*, porém, os itens especiais apresentaram coeficiente de persistência zero, sugerindo que são valores transitórios e, portanto, pouco contribuem para a previsão dos retornos futuros. Já os outros resultados abrangentes se apresentaram persistentes, porém, com sinal negativo, indicando que tais valores revertem-se parcialmente ao longo do tempo.

Zülch e Pronobis (2010) analisaram o poder preditivo do resultado abrangente e seus componentes individuais de empresas alemãs em cenários de utilização das *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Os autores não encontraram evidências de que o resultado abrangente possui poder preditivo superior ao lucro líquido para determinação do desempenho operacional futuro. Além disso, não encontraram evidências de poder preditivo incremental dos componentes agregados ou individuais dos outros resultados abrangentes para a determinação do resultado operacional do período subsequente. Contudo, os resultados sugerem que o poder preditivo das medidas de desempenho, lucro líquido e resultado abrangente, têm se deteriorado com a utilização das ações do IASB pelas empresas alemãs.

Khan e Bradbury (2014) motivados por preocupações de que a volatilidade do resultado abrangente conduz à percepção de aumento do risco, investigaram a volatilidade e a relevância do risco do resultado abrangente comparativamente com o lucro líquido de uma amostra de empresas não financeiras norte-americanas ao longo do período 2005-2010. Os autores identificaram que o resultado abrangente é mais volátil do que o lucro líquido e que o primeiro está associado a medidas baseadas no risco de mercado (volatilidade dos retornos das ações e beta). No entanto, a volatilidade incremental do resultado abrangente frente ao lucro líquido não está associada ao risco de mercado e não é precificada. Os autores sugerem que estes resultados têm implicações importantes para o FASB na decisão de reportar o resultado abrangente em uma única demonstração de desempenho, ao invés de separado do lucro líquido.

4. METODOLOGIA

4.1. Variáveis da Pesquisa

As variáveis dependentes, que representam o desempenho das empresas, consistem em medidas contábeis tradicionais (Retorno sobre os Investimentos – ROI; Retorno sobre o Patrimônio Líquido – ROE; e Valor Econômico Adicionado – EVA) e de mercado (Retorno das ações – RET) já consagradas pela literatura (KIM, 2002; FELTHAM *et al.*, 2004; TUTINO, 2011). Como outras variáveis, além da possibilidade de o resultado abrangente, que podem influenciar o desempenho futuro das empresas, foram utilizadas variáveis de controle, de modo a se ter um parâmetro para comparação e verificação do efeito isolado do resultado abrangente na explicação do desempenho futuro das empresas. Essas variáveis foram o Patrimônio Líquido (PL), o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e o Lucro Líquido (LL). O Quadro 1 descreve e apresenta os cálculos das variáveis.

Para o cálculo do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), utilizou-se o custo de capital de terceiros fornecido pelo banco de dados do Economatica®, definido como: custo da dívida x (1-IR). Devido às limitações da utilização do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) no período conturbado pós-2010, utilizou-se uma *proxy* para taxa livre de risco – a taxa SELIC (do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) em substituição ao CAPM. Vale enfatizar que o uso da SELIC é uma limitação da pesquisa, uma vez que se assume o mesmo custo de capital próprio para todas as empresas. A taxa SELIC considerada foi a média anual referente ao período anterior ao ano de referência da análise.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	Cálculo
Ret _{i,t+1}	Variável dependente, representada pelo retorno das ações, da empresa <i>i</i> , no trimestre seguinte (<i>t+1</i>).	Valor de mercado da firma no final do trimestre <i>t+1</i> dividido pelo valor de mercado no final do trimestre <i>t</i> .
ROI _{i,t+1}	Variável dependente, representada pelo retorno sobre os investimentos, da empresa <i>i</i> , no trimestre seguinte (<i>t+1</i>).	Razão entre o lucro operacional líquido e os ativos operacionais médios. (Os ativos operacionais incluem caixa, contas a receber, estoques, instalações e equipamentos, e todos os outros ativos utilizados para fins operacionais).
ROE _{i,t+1}	Variável dependente, representada pelo retorno sobre o patrimônio líquido, da empresa <i>i</i> , no trimestre seguinte (<i>t+1</i>).	Razão entre o lucro operacional líquido e o patrimônio líquido médio.
EVA _{i,t+1}	Variável dependente, representada pelo valor econômico adicionado, da empresa <i>i</i> , no trimestre seguinte (<i>t+1</i>).	EVA = NOPAT – (WACC*Ativos Operacionais Líquidos) NOPAT = Lucro operacional + (Desp. Financeira * (1-IR)) WACC = (custo do capital próprio x % do capital próprio) + (custo do capital de terceiros x % do capital de terceiros).
PL _{i,t}	Variável independente, representada pelo patrimônio líquido, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;	Montante do Patrimônio Líquido.
LL _{i,t}	Variável independente, representada pelo lucro líquido, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;	Lucro Líquido do exercício.
FCO _{i,t}	Variável independente, representada pelo fluxo de caixa das atividades operacionais, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;	Fluxo de caixa gerado pelas operações da empresa no exercício.
ORA _{i,t}	Variável independente, representada pelo outros resultados abrangentes, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> .	Total dos outros resultados abrangente do exercício.

4.2. Procedimentos Estatísticos

A análise dos dados foi conduzida em três etapas: i) na primeira, buscou-se selecionar a variável de desempenho operacional do modelo; ii) na segunda, buscou-se analisar a relação do resultado abrangente com o desempenho operacional futuro; e iii) na terceira etapa, buscou-se avaliar o *value relevance* do resultado abrangente para o mercado acionário brasileiro.

4.2.1. Escolha da Variável de Desempenho Operacional

Verifica-se na literatura, uma quantidade razoável de variáveis que são utilizadas para mensurar o desempenho operacional das empresas. Com o intuito de reduzir o viés dos pesquisadores, catalogaram-se alguns indicadores de desempenho e fez-se o uso da técnica de correlação canônica, com o intuito de justificar a escolha da variável dependente utilizada no modelo.

Embora o objetivo fundamental da correlação canônica seja estabelecer a relação entre dois conjuntos de variáveis, essa técnica é largamente utilizada para embasar a escolha das técnicas estatísticas a utilizar, bem como para determinar as variáveis mais adequadas, e é com esse objetivo que essa técnica foi utilizada por este trabalho. Portanto, o modelo de correlação canônica utilizado para a escolha da variável dependente é descrito pela Equação 1.

$$ROI_{i,t+1} + ROE_{i,t+1} + EVA_{i,t+1} = LL_{i,t} + FCO_{i,t} + ORA_{i,t} \quad (1)$$

Em que,

ROI_{i,t+1} = Retorno sobre os investimentos, da empresa *i*, no tempo *t+1* (trimestre seguinte);

ROE_{i,t+1} = Retorno sobre o patrimônio líquido, da empresa *i*, no tempo *t+1* (trimestre seguinte);

EVA_{i,t+1} = Valor econômico adicionado, da empresa *i*, no tempo *t+1* (trimestre seguinte);

LL_{i,t} = Lucro líquido menos os fluxos de caixa das atividades operacionais, da empresa *i*, no tempo *t*;

FCO_{i,t} = Fluxo de caixa das atividades operacionais, da empresa *i*, no tempo *t*;

ORA_{i,t} = Outros resultados abrangentes, da empresa *i*, no tempo *t*.

A identificação da variável de desempenho que melhor se adequa ao modelo, foi procedida da seguinte forma: inicialmente, foi verificada a função canônica que melhor maximiza a correlação entre os dois conjuntos de variáveis; em seguida, verificou-se qual das variáveis dependentes mais contribui para a formação da variável canônica, por meio dos pesos canônicos e correlação estrutural (cargas).

O número de funções da correlação canônica é igual à quantidade de variáveis do menor grupo (dependente ou independente). Como a quantidade de variáveis para ambos os grupos é igual, ou seja, três variáveis dependentes e três independentes, obtêm-se três funções canônicas. O teste de significância conjunta das funções é evidenciado pela Tabela 1. Como se pode verificar, o *p*-valor da estatística Wilks' Lambda é menor que 5%, o que faz com que se rejeite a hipótese nula de que as funções canônicas não são significantes. Isso indica que pelo menos uma das funções é significativa ao nível de 1%, podendo assim expressar a relação entre os conjuntos de variáveis.

Tabela 1 – Testes multivariados de significância das funções canônicas.

Teste	Estatística	<i>p</i> -valor
Wilks' Lambda	150,087	0,000
Pillai's trace	42,719	0,000
Lawley-Hotelling trace	503,685	0,000
Roy's largest root	2011,323	0,000

A Tabela 1 evidenciou que pelo menos uma função canônica é significativa, porém, é possível que as demais funções (*m*-1) não sejam. Dessa forma, a Tabela 2 evidencia o teste de significância individual de cada função canônica. Como a correlação canônica foi utilizada com o objetivo de definir a variável dependente de desempenho que melhor se adequa ao conjunto de variáveis independentes, a função canônica que melhor maximizou a correlação entre os conjuntos de variáveis, assim, os resultados evidenciados a seguir, se limitarão a tal função.

A Tabela 2, apresenta os pesos canônicos padronizados das variáveis dependentes e independentes. Os pesos canônicos são similares aos coeficientes padronizados de uma regressão múltipla, ou seja, indicam o quanto uma variável contribui para a formação da variável canônica (FÁVERO *et al.*, 2009). Como se pode observar, dentre as variáveis dependentes, a que apresentou uma maior influência na formação da variável canônica foi o ROE_{t+1} , indicando evidência de melhor variável de desempenho.

Tabela 2 – Pesos canônicos padronizados das variáveis de desempenho em estudo.

Variáveis	Coefficiente - Função 1	Erro Padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
EVA_{t+1}	0,413	0,165	2,50	0,013
ROE_{t+1}	0,505	0,015	33,82	0,000
ROI_{t+1}	0,002	0,000	2,04	0,042
ORA_t	-0,001	0,02	-0,5	0,615
LL_t	11,761	0,165	71,22	0,000
FCO_t	0,235	0,153	1,53	0,126

De acordo com Fávero (2009), o uso dos coeficientes padronizados (pesos canônicos) pode oferecer resultados prejudicados quando da presença de pequenas amostras e quando houver multicolineariedade nos dados. Por conta disso, muitos pesquisadores utilizam as correlações simples entre as variáveis e as variáveis canônicas (correlações estruturais), a fim de tornarem mais estáveis as interpretações (FÁVERO, *et al.*, 2009).

Dessa forma, a Tabela 3 evidencia os resultados das correlações estruturais. Verifica-se que dentre as variáveis dependentes, a que apresentou a maior correlação foi o ROE_{t+1} , confirmando as evidências observadas na Tabela 2.

Tabela 3 – Cargas entre as variáveis originais e as variáveis canônicas (correlações estruturais).

Variáveis Dependentes	Função 1	Variáveis Independentes	Função 1
Ret _{t+1}	0,237	ORA _t	-0,0371
EVA _{t+1}	0,853	LL _t	0,999
ROE _{a,t+1}	0,999	PL _t	0,129
ROI _{a,t+1}	0,8748	FCO _t	0,606

Como o objetivo da utilização da correlação canônica se restringiu a identificação da variável dependente mais adequada ao conjunto de variáveis, frente aos resultados apresentados, optou-se por utilizar o ROE_{t+1} como variável dependente, na análise que será apresentada a seguir.

4.2.2. Papel do Resultado Abrangente para Previsão do Desempenho Operacional Futuro

Esta metodologia tem por objetivo analisar o papel do resultado abrangente na previsão do desempenho operacional futuro, de tal forma que, se tais valores contribuem para tal previsão, a inserção da variável ORA_t num modelo que já contempla variáveis de controle, aumenta a capacidade preditiva do modelo. Os modelos de regressão utilizados estão descritos pelas Equações 2 e 3.

$$ROE_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 FCO_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$ROE_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 FCO_{i,t} + \beta_3 ORA_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que,

ROE_{i,t+1} = Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa *i*, no período *t+1*;

LL_{i,t} = Lucro Líquido menos o Fluxo de Caixa Operacional da empresa *i*, no período *t*;

FCO_{i,t} = Fluxo de Caixa Operacional da empresa *i*, no período *t*;

ORA_{i,t} = Outros Resultados Abrangentes da empresa *i*, no período *t*;

ε = Termo de erro do modelo.

O desempenho foi medido pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), calculado como a razão entre o lucro operacional líquido e o patrimônio líquido médio. Essa medida foi adotada, conforme os resultados da correlação canônica e por ser uma medida de retorno para os acionistas, que são os usuários principais das demonstrações contábeis, segundo a nova Estrutura Conceitual do IASB. A análise foi conduzida a partir dos modelos de regressão descritos pelas equações 2 e 3. Na equação 2, utilizaram-se algumas variáveis de controle, que são o LL_t menos o FCO_t (*Accruals Totais*), e o FCO_t.

Para analisar o conteúdo informacional do resultado abrangente, inicialmente foi estimada a Equação 2, que é composta apenas pelas variáveis de controle. Após isso, foi estimada a Equação 3, onde, além das variáveis de controle, inseriu-se a variável de interesse ORA_{i,t}. Dessa forma, é possível avaliar o efeito marginal que essa variável pode provocar no desempenho operacional futuro das empresas.

4.2.3. Conteúdo Informacional do Resultado Abrangente para a Previsão do Retorno Futuro das Ações (*Value Relevance*)

Outra alternativa de se avaliar a utilidade das informações contábeis é por meio da sua relevância para o mercado de capitais. Conforme a literatura (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001), se uma informação contábil apresentar uma associação significativa com o valor de mercado da empresa, diz-se que essa informação é *value relevant*. Geralmente, essa análise é conduzida por meio de técnicas estatísticas de regressão linear, onde, se utiliza como variável dependente o valor ou retorno das ações e como variáveis explicativas as informações contábeis. Para esta pesquisa, a relevância

do resultado abrangente foi analisada por meio da técnica de dados em painel, onde, adaptou-se a metodologia de Bartov, Goldberg e Kim (2001), conforme as Equações 4 e 5.

$$RET_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$RET_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 ORA_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} + \beta_5 D * ORA_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que,

$RET_{i,t+1}$ = Retorno das ações da empresa i , no período $t+1$;

$LL_{i,t}$ = Lucro Líquido menos o Fluxo de Caixa Operacional da empresa i , no período t ;

$PL_{i,t}$ = Patrimônio Líquido menos o Lucro Líquido da empresa i , no período t ;

$FCO_{i,t}$ = Fluxo de Caixa Operacional da empresa i , no período t ;

$ORA_{i,t}$ = Outros Resultados Abrangentes da empresa i , no período t ;

$D_{i,t}$ = Variável *Dummy*, sendo 1 quando a empresa i , no tempo t , apresentou saldo de $ORA_{i,t}$ positivo e 0 quando apresentou valor negativo;

$D * ORA_{i,t}$ = Variável *Dummy* de interação, que resulta da multiplicação da variável $ORA_{i,t}$ com $D_{i,t}$, da empresa i , no tempo t ;

ε_{it} = Termo de erro do modelo.

O retorno das ações foi obtido como o valor de mercado da firma no final do trimestre $t+1$ dividido pelo valor de mercado no final do trimestre t . A utilização da variável *Dummy* ($D_{i,t}$) e do termo de interação, tem o objetivo de controlar o reconhecimento oportuno das perdas em comparação com os ganhos que é muitas vezes referido como o conservadorismo condicional (BASU, 1997).

O objetivo da Equação 4 é servir de parâmetro de comparação para a Equação 5. Contudo, se a variável ORA apresentar significância estatística, na explicação do retorno futuro, infere-se que há relevância em tais valores, e por meio da comparação dos R^2 Ajustados das Equações 4 e 5 é possível observar evidências de conteúdo informacional incremental do resultado abrangente. Vale destacar que a variável PL integra os modelos como variável de controle. A inclusão dessa variável se justifica em razão de outros estudos (MACEDO *et al*, 2011; MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015), que já as consideram como variáveis relevantes para análises desta natureza.

4.3. Amostra

Partiu-se de um universo composto por todas as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, no período de 2010 a 2012, totalizando 452 companhias. A amostra da pesquisa foi constituída pelas empresas que atenderam simultaneamente aos seguintes requisitos:

- Apresentar retorno das ações e as informações contábeis referentes às demais variáveis da pesquisa no banco de dados da Economatica®;
- Não estar listada como instituição financeira ou seguradora, devido à alavancagem e normatização contábil específica;
- Apresentar os valores dos outros resultados abrangentes e resultado abrangente do período, no banco de dados da BM&FBovespa;
- Apresentar todas as informações acima mencionadas, em todos os períodos de análise.

A delimitação do período da pesquisa, de 2010 a 2012, justifica-se pelo fato de que só a partir de 2010 as empresas passaram a publicar a DRA. Após a aplicação dos critérios supramencionados, a amostra da pesquisa ficou constituída por 145 companhias por ano, resultando em um painel de dados balanceado de 435 observações.

5. RESULTADOS

5.1. Relação dos Resultados Abrangentes com o Desempenho Operacional Futuro

Buscou-se nesta primeira parte da análise, avaliar a relação dos resultados abrangentes com o desempenho operacional futuro das empresas. Conforme evidenciado na metodologia, fez-se o uso de modelos com dados em painel. Inicialmente, com o objetivo de especificar qual o tipo de painel de dados é mais apropriado para cada modelo, realizaram-se alguns testes de especificação. Os resultados dos testes F de Chow e o teste de Breusch-Pagan, sugerem que tanto o painel com efeitos fixos, como aleatórios, respectivamente, são mais apropriados do que o *pooled* simples para as Equações 2 e 3. O resultado do teste de Hausman indica que, para ambos os modelos, a estimação mais adequada é com efeitos aleatórios. Os resultados estão listados em nota, nas Tabelas 4 e 5.

A Tabela 4 apresenta os resultados da regressão estimada pela Equação 2, em que o objetivo foi o de analisar a relação do lucro, desmembrado em Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e os *Accruals* Totais que é o Lucro Líquido subtraído do FCO (LL), com o desempenho operacional futuro. Observa-se que os coeficientes, em conjunto, são estatisticamente significativos, ou seja, há pelo menos um coeficiente diferente de zero, como pode ser visto pelo *p*-valor do teste de Wald, ao nível de 1%. O teste de Jarque-Bera indica que a distribuição não é normal. Entretanto, como o painel é composto por 435 observações e levando em consideração o teorema do limite central, esse pressuposto pode ser relaxado. O *p*-valor do teste de Wooldridge sugere que a hipótese de autocorrelação serial não foi rejeitada, ao nível de 5%. Entretanto, o modelo foi estimado com correção de autocorrelação de Newey-West. Além disso, as estatísticas VIF sugerem ausência de multicolineariedade.

No que se refere aos coeficientes, verifica-se que ambas as variáveis de controle, LL e FCO, apresentaram significância estatística, como pode ser observado pelo *p*-valor da estatística *z*. Isso significa que os componentes do Lucro Líquido do período *t*, variáveis de controle desta análise, possuem relação com o desempenho operacional futuro (período *t+1*) das empresas estudadas, desempenho este, representado pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Além disso, observa-se que dentre as variáveis explicativas, a que mais afeta o desempenho operacional futuro é o LL_t , isto é, os *accruals* totais.

Tabela 4 – Regressão estimada para analisar a relação dos componentes do lucro com o desempenho futuro.

Coeficientes				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>z</i>	<i>p</i> -valor
Constante	0,506	0,027	18,610	0,000
$LL_{i,t}$	0,224	0,044	5,010	0,000
$FCO_{i,t}$	0,061	0,027	2,210	0,027
Testes de Diagnósticos				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ² (within)	0,141	Teste de Wald (Estatística)	55,57	
R ² (between)	0,431	Teste de Wald (<i>p</i> -valor)	0,000	
R ² (overall)	0,346	Wooldridge (estatística)	15,373	
Jarque-Bera (estatística)	72,500	Wooldridge (<i>p</i> -valor)*	0,000	
Jarque-Bera (<i>p</i> -valor)	0,000	Número de Observações	435	

Notas: * Erros-padrão robustos. Estatísticas VIF: LL = 1,53, FCO = 1,53. Testes de especificação do Painel: Teste F - Chow (*p*-valor) = 0,000; Breusch-Pagan (*p*-valor) = 0,000; Hausman (*p*-valor) = 0,058.

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão estimada pela Equação 3, onde se inseriu os outros resultados abrangentes, no sentido de avaliar a sua utilidade para a previsão do desempenho operacional futuro das empresas.

Por meio do teste de Wald, com *p*-valor inferior a 1%, observa-se que o modelo geral apresenta significância estatística. Os resultados dos testes de diagnóstico para este modelo são semelhantes aos resultados obtidos para o modelo apresentado na Tabela 4, logo a interpretação é a

mesma. Quanto a significância das variáveis, percebe-se que as variáveis de controle, LL e FCO, apresentaram-se significativas ao nível de significância de 5%, conforme p -valor da estatística z . Já a variável ORA, que representa o outro componente do Resultado Abrangente, não apresentou significância estatística na determinação do desempenho operacional futuro das empresas da amostra.

Tabela 5 – Regressão estimada para avaliar a relação do resultado abrangente com desempenho operacional futuro.

Variável Explicativa	Coeficientes			
	Coeficiente	Erro padrão*	Estatística z	p -valor
Constante	0,506	0,027	18,620	0,000
LL _{<i>i,t</i>}	0,224	0,045	5,000	0,000
FCO _{<i>i,t</i>}	0,061	0,028	2,220	0,027
ORA _{<i>i,t</i>}	-0,009	0,005	-1,810	0,070

Testes de Diagnósticos			
Descrição	Valor	Descrição	Valor
R ² (within)	0,140	Teste de Wald (Estatística)	61,070
R ² (between)	0,433	Teste de Wald (p -valor)	0,000
R ² (overall)	0,347	Wooldridge (estatística)	15,371
Jarque-Bera (estatística)	72,500	Wooldridge (p -valor)*	0,000
Jarque-Bera (p -valor)	0,000	Número de Observações	435

* Erros-padrão robustos. Estatísticas VIF: LL = 1,53, FCO = 1,53 e ORA = 1,00. Testes de especificação do Painel: Teste F - Chow (p -valor) = 0,000; Breusch-Pagan (p -valor) = 0,000; Hausman (p -valor) = 0,060.

Essas evidências indicam que a publicação do resultado abrangente pelas empresas não melhorou a capacidade preditiva do lucro líquido no que se refere ao desempenho operacional futuro das empresas. Isso acaba contrariando as premissas assumidas pelo IASB/CPC, de que o aumento da proeminência dos outros resultados abrangentes melhoraria o poder preditivo do desempenho operacional futuro das companhias pelas medidas contábeis de resultado. Estes resultados corroboram alguns estudos anteriores tal como Zülch e Pronobis (2010) que estudaram empresas alemãs em cenários de utilização das IFRS e também não encontraram evidências de que o resultado abrangente possui poder preditivo superior ao lucro líquido para determinação do desempenho operacional futuro.

5.2. Relação do Resultado Abrangente com o Retorno Futuro das Ações (*Value Relevance*)

A outra metodologia utilizada para verificar a relação dos resultados abrangentes com o desempenho futuro das empresas é o *value relevance* da informação. Como apresentado na metodologia, fez-se o uso da técnica estatística de dados em painel, para avaliar o relacionamento entre as informações contábeis e o retorno de mercado das ações.

Os testes de especificação dos modelos, descritos pelas Equações 4 e 5, foram realizados. Por meio dos resultados do teste de F de Chow e o teste de Breusch-Pagan, observou-se que tanto o painel com efeito fixo, como aleatórios, respectivamente, são mais apropriados do que o *pooled* simples, para ambas as equações. Entretanto, o resultado do teste de Hausman indica que, para a Equação 4, o modelo mais adequado é o de efeitos fixos e para a Equação 5 é o de efeitos aleatórios. Os resultados dos testes estão evidenciados em notas abaixo das Tabelas 6 e 7.

A Tabela 6 evidencia os resultados da regressão estimada pela Equação 4. Verifica-se por meio do p -valor da estatística F, que o modelo apresentou significância estatística ao nível de 1%. Quanto aos testes de diagnóstico do modelo, pode-se verificar que o resultado do teste de Wald indica que a hipótese de que as variâncias dos resíduos são homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%. Diante disso, os erros padrão foram estimados com correção robusta para heterocedasticidade.

Para identificar se o modelo apresentou problema de autocorrelação serial foi utilizado o teste de Wooldridge que possui como hipótese nula a presença de autocorrelação. Como se pode observar, o resultado do teste sugere a não rejeição da hipótese nula, ou seja, indica a inexistência

de autocorrelação serial. Por fim, devido aos baixos valores da estatística de *Variance Inflation Factor* (VIF), infere-se pela ausência de multicolineariedade.

Por meio do *p*-valor da estatística *t* verifica-se que ambas as variáveis de controle apresentaram significância estatística na determinação do retorno futuro das ações. O R^2 (within), que é o coeficiente de determinação do modelo de efeitos fixos, foi de 72,1%, indicando um bom ajuste do modelo.

Tabela 6 – Resultados do modelo de dados em painel apenas com as variáveis de controle.

Coeficientes				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
Constante	0,075	0,018	4,100	0,000
$PL_{i,t}$	0,222	0,044	5,090	0,000
$LL_{i,t}$	0,011	0,001	21,670	0,000
Testes de Diagnósticos				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2 (within)	0,721	Teste F (Estatística)	371,28	
R^2 (between)	0,675	Teste F (<i>p</i> -valor)	0,000	
R^2 (overall)	0,688	Teste de Wald (Estatística)	1,1e+07	
Jarque-Bera (estatística)	14,004	Teste de Wald (<i>p</i> -valor)	0,000	
Jarque-Bera (<i>p</i> -valor)	0,000	Wooldridge (estatística)	5,013	
Número de Observações	435	Wooldridge (<i>p</i> -valor)	0,027	

* Erros-padrão robustos. Estatísticas VIF: PL=1.01; LL=1.01. Testes de especificação do Painel: Teste F - Chow (*p*-valor) = 0,000; Breusch-Pagan (*p*-valor) = 0,000; Hausman (*p*-valor) = 0,023.

Uma vez verificado o ajuste do modelo estimado com as variáveis de controle, estimou-se o modelo referente à equação 5, no qual contempla as variáveis de interesse da pesquisa, conforme evidenciado pela Tabela 7. Como se pode observar pelo *p*-valor do teste de Wald, a regressão estimada apresentou significância estatística, ao nível de 1%. No que se refere aos testes dos pressupostos do modelo, verifica-se, por meio do teste de Wooldridge, que a hipótese de autocorrelação serial não foi rejeitada, ao nível de 5%. O resultado do teste de Jarque-Bera rejeita a hipótese de distribuição normal, entretanto, como descrito anteriormente, nessas circunstâncias, tal pressuposto pode ser relaxado. Por fim, a estatística VIF indica ausência de multicolineariedade.

Tabela 7 – Resultados do modelo de dados em painel com a inclusão das variáveis da DRA.

Coeficientes				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>z</i>	<i>p</i> -valor
Constante	0,033	0,012	2,750	0,006
$PL_{i,t}$	0,124	0,024	5,140	0,000
$LL_{i,t}$	0,012	0,000	30,300	0,000
$ORA_{i,t}$	-0,001	0,011	-0,070	0,943
$D_{i,t}$	0,002	0,001	0,230	0,820
$D*ORA_{i,t}$	-0,001	0,016	-0,040	0,967
Testes de Diagnósticos				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2 (within)	0,715	Teste de Wald (Estatística)	1078,66	
R^2 (between)	0,716	Teste de Wald (<i>p</i> -valor)	0,000	
R^2 (overall)	0,716	Wooldridge (estatística)	5,428	
Jarque-Bera (estatística)	14,000	Wooldridge (<i>p</i> -valor)*	0,021	
Jarque-Bera (<i>p</i> -valor)	0,000	Número de Observações	435	

* Erros-padrão robustos. Estatísticas VIF: PL= 1.02; LL= 1.01; ORA= 3.64; D= 1.02; D*ORA= 3.59. Testes de especificação do Painel: Teste F - Chow (*p*-valor) = 0,000; Breusch-Pagan (*p*-valor) = 0,000; Hausman (*p*-valor) = 0,122.

Por meio do p -valor da estatística z , verifica-se que apenas as variáveis de controle apresentaram significância estatística na determinação do retorno das ações. Portanto, corroborando os estudos do *value relevance*, as evidências indicam que os outros resultados abrangentes não são *value relevants* para o mercado brasileiro de capitais. Sustentando assim, as evidências empíricas evidenciadas por estudos anteriores (CAHAN *et al.*, 2000; O'HANLON; POPE, 1999). Assim como a variável ORA, as variáveis D e a variável de interação entre D e ORA (D*ORA) não apresentaram significância estatística, ou seja, o modelo não capturou evidências de reconhecimento oportuno das perdas em comparação com os ganhos registrados na DRA.

Contudo, estes resultados sugerem que a publicação da demonstração do resultado abrangente pelas empresas brasileiras não ampliou a utilidade das demonstrações financeiras, no que se refere à previsão do desempenho operacional futuro, bem como para a previsão do retorno das ações. Além disso, as evidências indicaram que o lucro líquido é uma melhor medida de desempenho do que o resultado abrangente, confirmando, portanto, as evidências de estudos anteriores (CAHAN *et al.*, 2000; O'HANLON; POPE, 1999; WANG, 2006; GONCHAROV; HODGSON, 2008).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em meio às constantes mudanças normativas que vêm ocorrendo no Brasil, em função da adoção do padrão internacional (IFRS) está a introdução de uma nova demonstração contábil, que é a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA). A DRA se diferencia da DRE por contemplar ganhos e perdas que afetam o patrimônio líquido, mas que ainda não foram realizados. Assim, esses valores do resultado abrangente apresentam potencial de impactar os resultados futuros (lucro líquido), por consequência indicadores de desempenho baseados no lucro, bem como os fluxos de caixa futuros da empresa e, por conseguinte, o retorno das ações.

Observou-se na literatura resultados controversos quanto ao conteúdo informacional dos outros resultados abrangentes, que geralmente é analisado por meio da sua relação com o desempenho operacional e econômico das empresas. Nesse contexto, o presente trabalho buscou evidenciar algumas evidências empíricas quanto à utilidade desses resultados no que se trata da previsão do desempenho operacional futuro e do retorno das ações.

A pesquisa empírica foi conduzida em dois momentos. Inicialmente, buscaram-se evidências da relação do resultado abrangente com o resultado operacional futuro e, no segundo momento, buscou-se avaliar o conteúdo informacional dos outros resultados abrangentes na previsão do retorno das ações das companhias (*value relevance*). Os resultados empíricos sugerem que os outros resultados abrangentes, componente que diferencia a DRA da DRE, não apresentaram nenhuma contribuição marginal, frente aos componentes do lucro líquido, para determinação do desempenho operacional futuro das companhias da amostra. Isso sugere que para essa análise o lucro líquido prevalece como uma boa medida de previsão do desempenho operacional futuro.

Com relação à análise do *value relevance*, as evidências confirmaram os resultados da primeira análise, ou seja, os outros resultados abrangentes não apresentaram conteúdo informacional, só que dessa vez, para a previsão do retorno futuro das ações, portanto, conforme a literatura, não possuem *value relevance*. Mais uma vez, o lucro líquido se apresentou superior ao resultado abrangente, no que se refere ao conteúdo informacional. Esses resultados podem estar relacionados com o efeito aprendizado, uma vez que essa informação ainda é novidade no mercado brasileira. Recomenda-se que pesquisas no futuro analisem mais uma vez essa informação, de modo a avaliar se, com o passar do tempo, o mercado pode passar a perceber essa informação com sendo *value relevant*.

Frente a isso, os resultados aqui obtidos reforçam os achados de outros estudos realizados em outros países (KANAGARETNAM *et al.*, 2005; WANG, 2006; GONCHAROV; HODGSON, 2008), dos quais, também não encontraram evidências de conteúdo informacional dos outros resultados

abrangentes. Isso sugere que esses valores não ampliam a utilidade do lucro líquido quanto ao seu potencial de previsão do desempenho operacional e retornos futuros das ações.

Contudo, os resultados aqui apresentados limitam-se ao período analisado, às empresas da amostra e aos métodos estatísticos utilizados. Para futuras pesquisas, sugere-se realizar o estudo por setor de atuação e com outros modelos econométricos que testem a utilidade dessas informações, para validar ou não os achados aqui apresentados. Vale destacar ainda que o critério de classificação com relação ao desempenho é limitado e que a escolha de outras metodologias de classificação pode chegar a resultados diferentes dos apresentados por esta pesquisa.

REFERÊNCIAS

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTOV, E.; GOLDBERG, S. R.; KIM, M. S. The valuation-relevance of earnings and cash flows: An international perspective. *Journal of International Financial Management & Accounting*, v. 12, n. 2, p. 103-132, 2001.

BASU, S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, n.1, p. 3-37, 1997.

BIDDLE, G. C.; CHOI, J. Is Comprehensive Income Useful? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 2, n. 1, p. 1-32, 2006.

CAHAN, S. *et al.* Value relevance of mandated comprehensive income disclosures. *Journal of Business Finance and Accounting*, n. 27, p. 1233-1265, 2000.

CHOI, J.; DAS, S.; ZANG, Y. Comprehensive Income, Future Earnings and Market Mispricing, *Working Paper*, March 2006.

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, p. 3-43, 1994.

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

EPSTEIN, B.J.; NACH, R.; BRAGG, S. M. *GAAP – Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2006.

FAVERO, L. P. *et al.* *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FELTHAM, G. *et al.* Perhaps EVA does beat earnings – revisiting previous evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*, v.16, n.1, p.83-89, 2004.

FINGER, C. A. The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. *Journal of Accounting Research*, v. 32, n. 2, p. 210-223, 1994.

GONCHAROV, I.; HODGSON, A. C. Comprehensive income in Europe: Valuation, prediction and conservatism issues. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, Faculty of Sciences, "1 Decembrie 1918" University, Alba Iulia, v. 1, n. 10, 2008.

HIRST, D. E.; HOPKINS, P. E. Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *Journal of Accounting Research*, v. 36 Supplement, 1998.

HOLTHAUSEN R.; WATTS R. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, n. 31, p. 3-75, 2001.

IUDÍCIBUS, S. de. *et al. Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010.

JONES, D.A.; SMITH, K.J. Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review*, v. 86, n. 6, p. 2047-2073, 2011.

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.

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.

KIM, K. S. Value management and common accounting performance measures for corporations. *Expert Systems with applications*, v.22, p.331-336, 2002.

MACEDO, M. A. da S. et al. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 22, n. 57, 2011.

MACHADO, M. A. V.; MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R. Análise da Relevância do Conteúdo Informacional da DVA no Mercado Brasileiro de Capitais. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 26, n. 67, p. 57-69, 2015.

O'HANLON, J. F.; POPE, P. F. The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. *British Accounting Review*, n. 31, p. 459-482, 1999.

PFEIFFER JR., R.J. *et al.* Additional evidence on the incremental information content of cash flows and accruals: the impact of errors in measuring market expectation. *The Accounting Review*, v. 73, n. 3, p. 373-385, 1998.

PINHEIRO, L. T.; MACEDO, R. P.; VILAMAIOR, A. G. Lucro Líquido versus Lucro Abrangente: uma análise empírica da volatilidade. *Revista Universo Contábil*, v.8, n.4, 2012.

SLOAN, R. G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, v. 71, n. 3, p. 289-315, 1996.

TUTINO, M. Which metrics are relevant in european listed companies? Evidence from nineties. *Corporate Ownership & Control*, v. 8, n. 2, p. 566-588, 2011.

WANG, Y. *Essays on the Relevance and Use of Dirty Surplus Accounting Flows in Europe*. Tilburg 2006. Disponível em: <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=55808>. Acesso em: 04 ago. 2015.

ZÜLCH, H; PRONOBIS, P. The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS. *HHL Arbeitspapier–HHL working paper*, n. 95, 2010.