



UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA - UEPB
CENTRO DE CIÊNCIAS HUMANAS E EXATAS - CCHE
***CAMPUS VI* – POETA PINTO DO MONTEIRO**
COORDENAÇÃO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A RELEVÂNCIA DO RESULTADO ABRANGENTE FRENTE AO
LUCRO CORRENTE E SEUS COMPONENTES PARA O MERCADO
DE CAPITAIS BRASILEIRO

ELLEN CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA

MONTEIRO-PB
DEZEMBRO-2012

ELLEN CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA

**A RELEVÂNCIA DO RESULTADO ABRANGENTE FRENTE AO
LUCRO CORRENTE E SEUS COMPONENTES PARA O MERCADO
DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Humanas e Exatas da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Vinícius Gomes Martins
Co-orientador: Prof. MSc. Mamadou Dieng

**MONTEIRO-PB
DEZEMBRO-2012**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA SETORIAL – CAMPUS VI

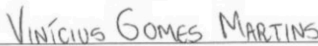
O48r	<p>Oliveira, Ellen Caroline Mendes de A relevância do resultado abrangente frente ao lucro corrente e seus componentes para o mercado de capitais brasileiro [manuscrito] / Ellen Caroline Mendes de Oliveira. – 2012. 61 f.</p> <p>Digitado. TAO (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Humanas e Exatas, 2012. “Orientação: Prof^o. Vinícius Gomes Martins, Departamento de Contabilidade”.</p> <p>1. Value Relevance. 2. DRA. 3. Lucro Líquido . I. Título.</p> <p>21.ed. CDD 657</p>
------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

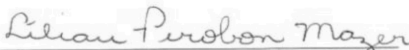
ELLEN CAROLINE MENDES DE OLIVEIRA

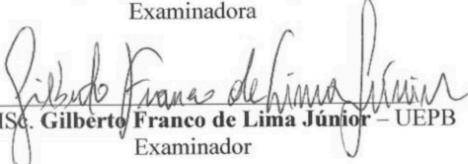
**A RELEVÂNCIA DO RESULTADO ABRANGENTE FRENTE AO
LUCRO CORRENTE E SEUS COMPONENTES PARA O MERCADO
DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Humanas e Exatas da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em 07/12/2012.


Prof. **Vinicius Gomes Martins** – UNIPÊ
Orientador


Prof.^a. MSc. **Lilian Perobon Mazer** – UEPB
Examinadora


Prof. MSc. **Gilberto Franco de Lima Júnior** – UEPB
Examinador

Prof.^a. MSc. **Cristiane Gomes da Costa** – UEPB
Examinadora

**MONTEIRO-PB
DEZEMBRO-2012**

Dedico este trabalho aos meus pais e irmã, que são minha fonte de força e amor.

“O caminho para o sucesso não tem atalhos”

(Masahiko Tanaka)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que me deu sabedoria para realizar esse trabalho e não me deixou desistir em momentos difíceis e de fraqueza. Por ter me concedido força e coragem durante toda a minha caminhada, não somente na realização deste trabalho, mas em toda a minha vida.

Aos meus pais Geraldo e Marinalva, de quem herdei o amor pelo curso, por serem o alicerce da minha vida e fonte de amor inesgotável. Pelo apoio que me é dado todos os dias. São eles que nunca me fazem fraquejar ou desistir, que estão sempre comigo em toda e qualquer situação. São minha força, minha base, meu chão.

A minha irmã Elaine, que é um anjo em minha vida. Minha fonte de inspiração, cada conquista minha deve-se a ela, à sua influência sobre mim. Minha referência de pessoa e de caráter, por estar comigo quando ninguém mais acreditava, por me fazer a cada dia um ser humano melhor, pela paciência e pelo amor incondicional.

À minha família daqui de Monteiro, que me acolheram em sua casa como uma filha, se fazendo presentes em todos os momentos, pelo amor, compreensão e preocupação nos meus períodos difíceis, por realmente serem minha segunda família, a qual jamais abandonarei.

Ao professor Vinícius Gomes Martins, por todo apoio que me foi dado desde o primeiro dia que nos conhecemos, sempre me transmitindo tudo o que sabia e ajudando em minha caminhada com paciência e dedicação. Pelo incentivo e suporte que me foi dado. Sem ele, com certeza, a realização deste trabalho não seria possível.

Ao professor Mamadou Dieng, pela confiança depositada, por acreditar no meu potencial e sempre me incentivar a crescer. Pelos ensinamentos que me foram transmitidos tanto dentro como fora da academia.

À professora Lílian Perobon Mazer, que, além de educadora, tornou-se amiga. Pelo grande exemplo de pessoa dentro e fora de sala. Por toda motivação e apoio que me transmitiu, pelos conselhos dados. Por ter permitido que os nossos laços se estreitassem e se preocupar comigo, estando sempre disposta a me ajudar quando precisei.

Aos meus amigos de curso, que caminharam ao meu lado durante esses quatro anos, que comigo passaram pelas dificuldades e contribuíram para que este sonho se realizasse.

Aos meus amigos de longa data, que me fizeram muita falta desde que saí de casa, mas que em cada reencontro me proporcionavam momentos de alegria, recarregando assim minhas

energias para que eu seguisse em frente, mesmo distante de tudo que amo. Em especial ao meu grande amigo Carlos Henrique, que é um irmão que Deus me deu de presente, não há distância e nem hora em que ele não se faça presente em minha vida. Foi dele todo o apoio em situações adversas, por um longo tempo se tornou meus braços, minhas pernas, tudo para que eu não desistisse e nem caísse nesse fim de jornada.

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo avaliar a relevância do resultado abrangente frente ao lucro corrente e seus componentes para prever o fluxo de caixa operacional futuro e estimar o retorno das ações de companhias abertas brasileiras. A análise para se verificar o poder preditivo do resultado abrangente e do lucro em relação ao fluxo de caixa operacional foi realizada adaptando a metodologia utilizada por Barth, Cram e Nelson (2001) e, para analisar se os retornos das ações são mais bem explicados pelo lucro líquido ou outros resultados abrangentes, foi utilizada uma adaptação da metodologia de Bartov, Goldberg e Kim (2001). A pesquisa empírica é desenvolvida através das Demonstrações do Resultado do Exercício e das Demonstrações do Resultado Abrangente que são publicadas por companhias abertas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), no período que compreendeu os três primeiros trimestres de 2010 e 2011 e o primeiro trimestre de 2012. As análises são realizadas utilizando dados em painel, com a especificação *POLS*. As evidências indicaram que o Lucro Líquido e seus componentes, *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional são valores relevantes para explicação do retorno das ações das empresas. Por outro lado, no que se refere à explicação do retorno das ações, o Resultado Abrangente e seus componentes, Lucro Líquido e Outros Resultados Abrangentes não apresentaram evidências de serem valores relevantes. Adicionalmente, as evidências indicam que o Lucro Líquido e seus componentes são valores relevantes para explicação do fluxo de caixa operacional futuro. Entretanto, no que se refere à predição do fluxo de caixa operacional futuro, o Resultado Abrangente e seus componentes não apresentaram evidências de serem valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro, representado pelas empresas da amostra. Os resultados apontaram que a Demonstração do Resultado Abrangente não fornece informações relevantes adicionais àquelas já fornecidas pelo lucro na explicação do retorno das ações e na predição de fluxos de caixas futuros, mostrando assim não contribuir para a melhoria do conteúdo informativo da Contabilidade, ao menos no período analisado, com as empresas analisadas e com os métodos utilizados.

Palavras-chave: *Value Relevance*; DRA; Lucro Líquido.

ABSTRACT

This paper had as goal to analyze the relevance of the comprehensive result facing the current profit and its components to predict the operational future cash flow and estimate the Brazilian public companies stock return. The analysis used to verify the predictive power of the comprehensive result and the profit relative to the operational cash flow was done adapting the methodology used by Barth, Cram and Nelson (2001), and in order to analyze if the share return are better explained by the net profile or other wide-ranging results, it was used and adaptation of Bartov, Goldberg and Kim's methodology (2001). The empirical research is developed through the Income State for the Fiscal Year and the Statement of Comprehensive Income, which are published by public companies with listed stocks in São Paulo Stock Exchange (BM&FBOVESPA), in a time spam of 2010 and 2011's three first trimesters and 2012's first trimester. The analysis are done using panel data with *POLS* specification. The evidences indicated that the net profile and its components, *Accruals* and Operational Cash Flow are relevant values for explaining the companies' stocks return. In the other hand, referring the explanation on the stock return, the Comprehensive Income and its components, Net Profile and Other Comprehensive Incomes didn't show any evidence of being relevant values. Additionally, the evidences did indicate the Net Profile and its components as a relevant value for explaining the future operational cash flow. However, referring to operational future cash flow prediction, the Comprehensive Income and its components did not show any evidence of being relevant values for Brazilian stock market, represented by the companies within the sample. The results pointed out that the Statement of Comprehensive Income doesn't supply relevant additional information to the previously given by the profit in the future cash flow prediction and stock return explanations, showing, thus, no contribution to the improvement of the Accountability informative content, at least during the analyzed time spam, with the analyzed companies and with the given methods.

Key words: Value Relevance, DRA, Net Profile.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Estatísticas descritivas das variáveis	44
Tabela 2 Relevância do Lucro Líquido na Explicação do Retorno das Ações.....	45
Tabela 3 O Papel dos Componentes do Lucro na Explicação do Retorno das Ações.....	46
Tabela 4 Relevância do Resultado Abrangente na Explicação do Retorno das Ações	47
Tabela 5 O papel dos Componentes do Resultado Abrangente na Explicação do Retorno das Ações	49
Tabela 6 Relevância do Lucro Líquido na Explicação do Fluxo de Caixa Operacional Futuro	50
Tabela 7 O Papel dos Componentes do Lucro Líquido na Previsão do Fluxo de Caixa Operacional Futuro	52
Tabela 8 Relevância do Resultado Abrangente na Explicação do Fluxo de Caixa Futuro	53
Tabela 9 O Papel dos Componentes do Resultado Abrangente na Explicação do Fluxo de Caixa Futuro	54

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 Resposta do preço à informação contábil	25
Quadro 2 Descrição da amostra da pesquisa	40

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	<i>Accruals</i>
AMORT	Amortização
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercados e Futuros
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DR	Demonstração do Resultado
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
EMH	Hipótese do Mercado Eficiente
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
FRS	<i>Financial Reporting Standard</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
FAZ	<i>Financial Accounting Standard</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
LL	Lucro Líquido
MP	Medida Provisória
NBC	Normas Brasileiras de Contabilidade
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
PEPS	Primeiro a Entrar último a Sair
ORA	Outros Resultados Abrangentes
POLS	<i>Pooled Ordinary Least Square</i>
RA	Resultado Abrangente
RET	Retorno Futuro das Ações
SFAS	<i>Statement of Financial Accounting Standards</i>
UEPS	Último a Entrar Primeiro a Sair

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Contextualização	15
1.2 Caracterização do Problema.....	16
1.3 Objetivos	16
1.3.1 Objetivo Geral	16
1.3.2 Específicos	16
1.4 Justificativa.....	17
1.5 Contribuições Esperadas	17
1.6 Delimitação do Estudo	18
1.7 Organização do Trabalho	18
2 PLATAFORMA TEÓRICA.....	20
2.1 Teoria Positiva da Contabilidade	20
2.1.1 Abordagem do <i>Value Relevance</i>	22
2.2 Teoria dos Mercados Eficientes	24
2.3 Conteúdo Informacional da DRE.....	26
2.4 Conteúdo Informacional da DRA	29
2.5 Lucro Líquido x Lucro Abrangente	32
3 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS	34
4 METODOLOGIA.....	38
4.1 Tipologia da pesquisa.....	38
4.2 Amostra da pesquisa e coleta de dados	39
4.3 DESCRIÇÃO DOS MODELOS ECONÔMICOS EMPREGADOS	40
4.3.1 Análise da explicação dos retornos das ações por meio do lucro líquido e resultado abrangente e seus respectivos componentes.....	41
4.3.2 Análise do poder preditivo do resultado abrangente e do lucro líquido e seus respectivos componentes em relação ao fluxo de caixa operacional	42

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	43
5.1 Estatísticas Descritivas	43
5.2 Relevância do resultado abrangente frente ao lucro líquido na explicação do retorno das ações.....	44
5.3 Relevância do resultado abrangente frente ao lucro líquido na explicação do fluxo de caixa operacional futuro	49
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	55
REFERÊNCIAS	57

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Dentre as informações contábeis relevantes abordadas por estudos focados em mercados de capitais estão o lucro e os seus componentes, fluxo de caixa operacional e *accruals*. Muitas das pesquisas até então realizadas avaliaram a capacidade dessas informações determinarem o preço ou retorno das ações e/ou predizerem os fluxos de caixa futuros. Essas pesquisas têm apresentado um potencial de contribuição relevante, pois conhecer os fluxos de caixa futuros esperados é o que permite ao mercado fixar os preços das ações de uma empresa (HENDRIKSEN E BREDA, 1999).

A respeito de informações com potencial de relevância para o mercado de capitais, em 2001, o *International Accounting Standards Board* (IASB) iniciou um projeto denominado “*Performance reporting*”, relançado em 2004, cujo objetivo consistiu em editar uma norma tratando da comunicação da *performance* financeira das empresas que adotam as normas do *International Financial Reporting Standards* (IFRS) para a elaboração e divulgação de relatórios financeiros. Referindo-se a uma concepção abrangente do resultado (*comprehensive income*), o projeto trouxe questionamento no tocante à utilidade do conceito convencional do resultado líquido no corpo da estrutura conceitual internacional (BIDDLE; CHOI, 2006).

Este 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*). O *comprehensive income* ou resultado abrangente, definido desde 1985 no referencial do FASB, é um conceito amplo de resultado que se apoia na mensuração da variação do patrimônio líquido entre dois períodos.

O resultado abrangente, além do lucro do exercício, contempla ganhos e perdas não realizadas que poderão transitar no futuro pelo resultado do exercício e, por conseguinte, afetar os fluxos de caixa. Para Epstein, Nach e Bragg (2006), o resultado abrangente é noção mais inclusiva de se perceber o desempenho das empresas que o lucro líquido. Entretanto, pouco se sabe do potencial dessa informação quanto a sua capacidade de predizer o retorno das ações e estimar os fluxos de caixa futuros.

1.2 Caracterização do Problema

Enquanto alguns estudos têm apontado que os lucros passados e seus componentes (fluxo de caixa e *accruals*) são valores relevantes para explicar o retorno das ações e prever os fluxos de caixa futuros (DECHOW, 1994; FINGER, 1994; SLOAN, 1996; PFEIFFER *et al*, 1998; BARTH, BEAVER E LANDSMAN, 2001; MALACRIDA, 2009), os trabalhos empíricos abordando o impacto do resultado abrangente em variáveis de mercado não proporcionaram resultados conclusivos quanto a sua capacidade individual, bem como sua possível superioridade sobre o lucro líquido e seus componentes (fluxo de caixa e *accruals*).

Sendo assim, este estudo apresentou o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relevância do resultado abrangente frente aos lucros correntes e seus componentes para estimar o retorno das ações e prever o fluxo de caixa operacional futuro?**

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Avaliar a relevância do resultado abrangente comparativamente com os lucros correntes e seus componentes para estimar o retorno das ações e prever o fluxo de caixa operacional futuro.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Avaliar a capacidade do lucro em explicar o retorno das ações;
- Avaliar a capacidade do resultado abrangente em explicar o retorno das ações;
- Analisar o papel dos componentes do lucro (fluxo de caixa e *accruals*) em explicar o retorno das ações;
- Analisar o papel dos outros resultados abrangentes em explicar o retorno das ações;
- Avaliar a capacidade do lucro em estimar os fluxos de caixa futuros;
- Avaliar a capacidade do resultado abrangente em estimar o fluxo de caixa futuro;
- Analisar o papel dos componentes do lucro (fluxo de caixa e *accruals*) na predição dos fluxos de caixa futuros;

- Analisar o papel dos outros resultados abrangentes em estimar os fluxos de caixa futuros.

1.4 Justificativa

A relevância das informações para os mercados de capitais é um campo de pesquisa em contabilidade bastante explorado internacionalmente. Muitos desses estudos têm centrado sua atenção na identificação de informações que possuam capacidade de explicar os retornos das ações, bem como de estimar os fluxos de caixa futuros.

A estimativa do mercado sobre os fluxos de caixa futuros da empresa afeta o preço e o retorno de suas ações (HENDRIKSEN E BREDA, 1999). Dessa forma, saber quais informações contábeis são mais relevantes para se estimar o fluxo de caixa futuro é uma questão importante para a academia, bem como para os participantes do mercado.

Apesar de muitos estudos realizados depositarem sua atenção na capacidade do lucro e fluxo de caixa operacional serem informações relevantes para o mercado, de acordo com Kothari (2001), ainda existe necessidade de estudos adicionais nessa área.

Para Malacrida (2009), no Brasil, esse tipo de pesquisa ainda se encontra numa fase inicial, principalmente em relação à análise da relevância dos componentes do lucro e, pode-se adicionar, em relação ao conteúdo informacional do resultado abrangente. Portanto, internacional e nacionalmente, os resultados encontrados não são conclusivos, o que impacta no desenvolvimento da teoria a partir das pesquisas existentes.

Dessa forma, o presente estudo é justificado por contribuir para a compreensão da importância das informações contábeis para o mercado de capitais brasileiro.

1.5 Contribuições Esperadas

O presente estudo apresenta contribuições que podem ser classificadas como bidimensionais, ou seja, uma teórica e outra empírica.

Quanto à pesquisa teórica, a contribuição esperada é que haja um incremento de conhecimento quanto à relevância do resultado abrangente para prever os fluxos de caixas futuros e explicar o retorno das ações e contribuir para a compreensão da importância das informações contábeis para o mercado de capitais brasileiro, haja vista a importância deste tema para os usuários das informações contábeis.

Já quanto à pesquisa empírica, espera-se contribuir, com as evidências obtidas, demonstrando o grau do poder preditivo do resultado abrangente frente ao lucro corrente e o fluxo de caixa operacional para a estimativa de fluxo de caixa futuro e explicar o retorno das ações.

Por fim, espera-se que esta pesquisa incentive futuros estudos na área contábil que contribuam cada vez mais com o ambiente acadêmico.

1.6 Delimitação do Estudo

Esta pesquisa, assim como os resultados fornecidos por ela, limita-se ao montante de empresas não financeiras que têm suas ações negociadas na BM&FBovespa no período compreendido entre os três primeiros trimestres de 2010 e 2011 e o primeiro trimestre de 2012, porém, vale ressaltar, que a utilização de uma amostra de empresas diferente desta, pode gerar resultados contrários ao deste trabalho.

A análise do valor de relevância do resultado abrangente frente ao lucro corrente para a predição de fluxos de caixa futuros e explicar o retorno das ações foi realizada adaptando a metodologia utilizada por Barth, Cram e Nelson (2001), e uma adaptação da metodologia de Bartov, Goldberg e Kim (2001). Entretanto, destaca-se aqui que há outros modelos presentes na literatura que podem demonstrar de outra forma se o resultado abrangente tem *value relevance* para explicar o retorno das ações e estimar os fluxos de caixa futuros.

1.7 Organização do Trabalho

O primeiro capítulo desta pesquisa trata dos aspectos introdutórios do trabalho, mencionando a apresentação do tema, caracterização do problema, objetivos da pesquisa, justificativa, delimitação do estudo, e organização do trabalho. No segundo capítulo foi apresentada a fundamentação teórica, que deu embasamento a pesquisa evidenciando os seguintes tópicos: Teoria Positiva da Contabilidade, Abordagem do *Value Relevance*, Teoria dos Mercados Eficientes, Conteúdo Informacional da DRE, Conteúdo Informacional da DRA e Lucro Líquido x Lucro Abrangente. No terceiro capítulo foram descritos os estudos anteriores realizados sobre o tema. Na quarta parte evidenciou-se os procedimentos metodológicos da pesquisa. Na quinta parte, consta a análise e discussão dos resultados onde está descrito e discutido todos os resultados alcançados pela pesquisa. No sexto e último

capítulo foram apresentados as considerações finais da pesquisa evidenciando as conclusões e as sugestões para futuras pesquisas.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 Teoria Positiva da Contabilidade

Em regra, o significado de teoria está relacionado a um conjunto de opiniões sistematizadas que possam vir a ser utilizadas para esclarecer e prever a ocorrência de determinados fenômenos. E, no contexto da Contabilidade, a teoria serve para investigar os acontecimentos voltados para a natureza e a prática contábil, buscando explicações coerentes e que fundamentem os fenômenos contábeis que ainda não foram observados. Baseado no conceito de Teoria da Contabilidade de Hendriksen e Breda (1999) pode-se descrevê-la como conjunto de princípios que são fundamentais para o exercício da prática contábil, que servem como referência para moldar as técnicas que serão utilizadas, sempre com observância dos princípios contábeis que são geralmente aceitos, pelos auditores em seus pareceres, quanto a sua forma de aplicação.

Entretanto, não há uma única teoria que norteie qual caminho deve ser seguido pela Contabilidade, o que existe é uma variedade de enfoques ligada à teoria contábil, que surgem dos pesquisadores sobre qual o papel que esta deveria assumir, onde cada vertente apresenta uma visão diferente do real objetivo da Contabilidade. Por um lado existem aqueles que acreditam que a principal função da teoria é o de explicar e prever os fenômenos, ou seja, mostrar o porquê de algumas empresas optarem por utilizar um método contábil ao invés de outro. Em contrapartida, há os que defendem que a teoria deve ser prescritiva, ou seja, apontar qual o melhor caminho a ser seguido, qual método a entidade deveria adotar. Segundo Belkaoui (2000), “essa divergência entre a natureza dos papéis que se atribuem à teoria da contabilidade (prescritivo *versus* normativo) ajuda a explicar a existência dos dois tipos de metodologia para a formulação da teoria contábil: o descritivo e o normativo.”

Como uns dos defensores da primeira corrente, verificam-se os autores Watts e Zimmernan (1986), que acreditam que a teoria contábil tem o fim de explicar e prever a prática contábil, no sentido de prover as razões para a prática que foi aplicada e prever fenômenos ainda não observados, tenham eles acontecido ou não (fenômenos futuros). Como exemplo de esclarecimento que deve ser fornecida pela teoria contábil, dentro do contexto descritivo, Lopes e Iudícibus (2008) citam a adoção de um método ou outro de controle de estoques (UEPS ou PEPS) pelas empresas. Esta corrente busca explicar o porquê das empresas optarem o UEPS ou PEPS e fornecer suposições a respeito das empresas que

utilizam o UEPS e das que optam pelo PEPS, verificando os atributos de cada uma delas através testes que busquem responder tais questões.

Olhando agora para o lado prescritivo, nota-se que para esta corrente o real enfoque da teoria contábil seria o de apontar o caminho adequado para a prática contábil e não justificar a adoção de um método ou outro. Neste contexto, com base no exemplo anterior, a teoria contábil ligada a este pensamento buscaria mostrar qual a melhor forma de controle de estoque a ser adotado por aquela empresa e não se preocupar em verificar o motivo dela ter escolhido este ou aquele método.

Partindo do pensamento descritivo, a teoria positiva surgiu no final dos anos 60 originada pelos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) em oposição à teoria normativa, voltando o foco das pesquisas agora para o lado explicativo, fazendo com ela consiga prover informações para que se possa entender o motivo da contabilidade escolher este ou aquele procedimento ao invés de apenas indicar quais são as diretrizes. Como afirma Friedman (1974 *apud* COSTA 1998, p. 39), “a ciência positiva constitui um corpo de conhecimento sistematizado que tem como objeto de estudo *o quê*. Já a ciência normativa, ou regulativa, constitui um corpo de conhecimento sistematizado que discute os critérios de *como deveria ser*.”

A transformação da Contabilidade em uma abordagem positiva aconteceu com a vontade de trazer, para as questões que envolvem a relação da Contabilidade e o mercado de capitais, os procedimentos sem caráter científico (empírico) de finanças (FREZZATI; NASCIMENTO e JUNQUEIRA, 2009). Para tal, teve como base metodológica a teoria positiva da economia de Friedman (1966), apropriando para si os conceitos da busca pela explicação dos fatos como eles são e não de como eles devem ser. E esta mudança na forma em que eram feitos os estudos nasceu da necessidade de entender o quanto a informação contábil afeta os seus usuários, principalmente aqueles que estão inseridos no mercado de capitais. Portanto, agora as pesquisas estão voltando sua atenção para a informação contábil em si ao invés de procurarem os procedimentos ideais a serem adotados (MARTINS; MACHADO e CALLADO, 2012).

Em suma, a teoria positiva segundo Lopes e Iudícibus (2008, p. 19), “é fundamentalmente baseada em observações da realidade. Seu princípio básico é testar hipóteses sobre determinados fenômenos, empiricamente.” E através da aplicação destes testes, agora na própria informação contábil fornecida, que ela poderá prever quais as empresas que vão e as que não vão utilizar determinados métodos diante da situação em que estão inseridas, mas jamais irá manifestar uma opinião sobre qual caminho deve-se adotar.

2.1.1 Abordagem do *Value Relevance*

Sabe-se que o papel da Contabilidade é o de fornecer informações úteis, através dos demonstrativos contábeis, aos seus usuários e que estas venham a auxiliá-los no processo de tomada de decisão. E a relevância dessas informações voltadas para o mercado de capitais tem sido bastante pesquisada, em trabalhos nacionais e internacionais, com o intuito de achar respostas para atender a demanda desse mercado e de seus participantes.

De acordo com o item 12 do Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), “o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica”.

E, devido ao novo direcionamento dado a pesquisa contábil, oriundo do surgimento da teoria positiva, através dos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), muitas abordagens foram apresentadas para a maneira de se estudar os dados produzidos pela Contabilidade e uma bastante difundida foi a do *value relevance* da informação. Para Macedo *et al* (2011, p. 300), “entende-se como informação relevante aquela capaz de fazer diferença nas decisões dos usuários.” Segundo o referido autor, isso ocorre de duas formas:

- auxiliando o usuário na avaliação dos efeitos potenciais de transações passadas, presentes e futuras nos fluxos de caixa futuros (valor preditivo) e/ou
- confirmando ou corrigindo suas avaliações anteriores (valor confirmatório).

A informação contábil é considerada relevante a partir do momento em que ela se torna adequada e presente como características “um valor preditivo e/ou de feedback” para os seus usuários (MALACRIDA, 2009).

Para o IASB (2001, p.49), uma informação também é dita como relevante “quando influencia a decisão econômica dos usuários, ajudando-os a avaliar eventos passados, presentes ou futuros ou confirmando, ou corrigindo suas avaliações passadas.”

Segundo Kam (1986 apud Malacrida, 2009), “a informação é relevante para uma decisão se ela pode reduzir a incerteza sobre as variáveis inseridas no processo de decisão.

Informações sobre atividades passadas ajudam na previsão de resultado de atividades futuras relacionadas”.

Como as empresas fazem uso das demonstrações financeiras no sentido destas se tornarem um elo de comunicação com seus usuários, investidores e credores, surge a necessidade dos estudos agora estarem voltados para uma análise dessas informações quanto a sua capacidade de ser o ponto chave da decisão dos usuários e, como decorrência, o quanto tais informações estão refletidas no valor de mercado das empresas (MARTINS; MACHADO e CALLADO, 2012).

Em virtude disso, é essencial buscar conhecer qual o papel da Contabilidade dentro do mercado de capitais, no sentido desta conseguir fornecer informações que reflitam nos preços das ações, para que se possa vir a avaliar qual o efeito da informação contábil no mercado acionário. E os estudos baseados no *value relevance* procuram analisar a relação existente entre as informações oriundas da contabilidade e qual o seu efeito nos valores de mercado.

E dentro das informações contábeis que são fornecidas pela Contabilidade temos o lucro e o fluxo de caixa. Várias pesquisas estão sendo realizadas com o propósito de verificar qual a capacidade destes elementos virem a prever os fluxos de caixa futuros das empresas e/ou de serem capazes de afetar o preço e o retorno das ações. E as demonstrações contábeis só são consideradas úteis se estas apresentarem um grau de relevância que proporcione aos seus usuários uma forma de prever fluxos de caixa futuros (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Estas pesquisas têm como principal objetivo examinar qual a relevância de uma informação contábil para o mercado de capitais, observando se esta determinada informação gera algum efeito no preço das ações que estão inseridas no mercado. Parte da premissa da hipótese do mercado eficiente, onde se acredita que nenhuma informação relevante não possa ser notada, já que esta, por se caracterizar relevante, conseqüentemente terá seu conteúdo refletido nos preços e no comportamento das ações. Se a informação contábil estiver correlacionada com o valor de mercado das companhias, diz-se que a mesma possui *value relevance* (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Diante disso, conclui-se que os estudos baseados no *value relevance* das informações buscam analisar a relação entre a informação e o comportamento do mercado, procurando identificar se esta possui ou não relevância e se ela é mais importante dos que as outras fornecidas.

2.2 Teoria dos Mercados Eficientes

Analisando a trajetória do mercado de capitais, nota-se que sempre existiu a preocupação de buscar entender o que origina as variações nos preços das ações no mercado. Porém, sabe-se que um dos fatores que acarretam essas oscilações nos preços é a informação e que, a cada vez que elas surgem, os investidores passam a reavaliar os ativos tomando como base tais informações. E um dos principais fornecedores de informações para o mercado acionário é a Contabilidade, pois é sua função elaborar demonstrativos que sirvam de base para a tomada de decisões de seus usuários (investidores).

Há uma teoria dentro da área de finanças que procura estudar o quão a informação contábil afeta o comportamento dos preços dos títulos, conhecida como hipótese do mercado eficiente (EMH). A EMH constitui um dos assuntos mais importantes das pesquisas em finanças e foi proposta por FAMA (1970), em que, para ele, o mercado é considerado eficiente quando este consegue refletir rapidamente nos preços dos ativos qualquer informação disponível, impedindo ganhos anormais. Portanto, entende-se que a detenção de informações sobre o mercado não modificaria o retorno esperado.

Existem três condições para que o mercado seja considerado eficiente de acordo com FAMA (1970), que são: 1) a não existência de custos de transações; 2) toda informação deve estar disponível a todos os participantes do mercado a custo zero; 3) todos devem possuir expectativas homogêneas sobre os efeitos causados pelas informações disponíveis nos preços dos ativos. Essas características não são necessárias para determinar a eficiência dos mercados, porém são suficientes para que possam ser realizados os testes empíricos, visto que, nestes casos a teoria pode se mostrar distinta em relação à realidade (LOPES E IUDÍCIBUS, 2008, p. 74). Mussa *et al* (2008, p. 3) comenta um exemplo onde justifica que não reunir estas condições não significa que o mercado não seja eficiente, “ [...] elevados custos de transação não implicam que, quando a transação ocorra, os preços não reflitam totalmente a informação disponível.” O próprio Fama faz uma crítica a respeito dessa classificação de mercado eficiente, classificando-a como abrangente e impossível de ser testada, porém se faz necessário elencar determinadas características para que estas possam vir a serem testadas pela EMH (LOPES E IUDÍCIBUS, 2008, p. 74).

FAMA (1970) ainda definiu três tipos de eficiência de mercado: a) a fraca; b) a semi-forte; e c) a forte. Rabelo Júnior e Ilkeda (2004, p. 99 – 100) as definem como:

- Um mercado obedece à forma fraca de eficiência quando incorpora, integralmente, a informação contida em preços passados;
- Um mercado é eficiente no sentido semi-forte quando os preços de seus títulos refletem toda a informação publicamente disponível, incluindo informações obtidas através de demonstrações contábeis publicadas e informações históricas;
- Um mercado é eficiente no sentido forte quando engloba, além das informações publicamente disponíveis e das históricas de preços, as não disponíveis. Engloba, portanto, todas as informações sobre um ativo.

Buscando relacionar a Contabilidade com a EMH, onde através do contexto da teoria positiva que tem seu objeto de estudo a informação contábil, Lopes (2002 apud Lima *et al* 2008) estabelece que “a Contabilidade é relevante para investidores de mercado de capitais, sendo assim, o mercado torna-se eficiente com respeito à informação contábil.” E essa ligação entre a Contabilidade e a eficiência de mercado pode ser observada através do seguinte quadro elaborado por Lopes (2002, p. 5):

Quadro 1 Resposta do preço à informação contábil

Eficiência do Mercado Informação Contábil	Mercado Eficiente	Mercado não eficiente
	Relevante	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidenciações complexas, como derivativos, pensões, etc.
Irrelevante	Sem reação	Inconsistente

Fonte: Lopes (2002, p.5)

Analisando o quadro acima, se uma determinada informação contábil é relevante em um mercado eficiente, o mercado responderá de forma rápida e imediata, agora, se esta for irrelevante, não haverá nenhuma reação do mercado. Contudo, em um mercado não eficiente,

a resposta a uma informação contábil relevante será lenta, e pode-se verificar que uma informação irrelevante no mercado não eficiente será inconsistente, ou seja, sem sentido algum.

E são esses quatro pontos em que se pode fundamentar a pesquisa contábil com relação à eficiência do mercado, através de testes que busquem explicar o quão relevantes são as informações contábeis para o mercado e seus usuários nele inseridos.

2.3 Conteúdo Informacional da DRE

Como já foi mencionado, o principal papel da Contabilidade é o de fornecer informações aos usuários, porém não se fala de qualquer tipo de informação, mas sim daquela que seja útil e proporcione a tomada de decisão. E para isso, existe uma variedade de Demonstrativos que são elaborados para alcançar o propósito fim da Contabilidade.

No Brasil, segundo a Lei nº 11.638/2008, o conjunto de demonstrações contábeis obrigatórias para as companhias de capital aberto ou fechado e as companhias de grande porte: (i) o balanço patrimonial; (ii) a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; (iii) a demonstração do resultado do exercício; (iv) a demonstração dos fluxos de caixa e (v) a demonstração do valor adicionado, se a companhia for aberta. Além dos demonstrativos, essa mesma lei dispõe que essas informações devem ser complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações, caso seja necessário esclarecer a situação patrimonial e os resultados do exercício da empresa (SANTOS, 2009).

E estas, por conterem características particulares, têm o seu poder informacional dependente da necessidade do usuário, que passará a observá-la com o intuito de suprir os seus propósitos, podendo assim as informações fornecidas serem utilizadas para vários fins diferentes. Mas, para o presente tópico, será discutida a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e a sua importância informacional.

A DRE nada mais é, de forma resumida, a apresentação dos itens correspondentes às receitas e despesas que foram reconhecidas no período, de forma que proporcione ao final desta o resultado líquido do período obtido, ou seja, traz as operações que foram realizadas pela empresa durante todo o exercício. O art. 187 da Lei nº 6.404/1976 estabelece a forma como ela deve ser apresentada, que se inicia com o valor da receita total que foi apurada e desse montante deduz-se o valor dos custos e despesas que ocorreram no período até chegar ao valor do lucro líquido do exercício (IUDÍCIBUS *et al*, 2010, p. 480).

A Demonstração do Resultado do Exercício está assim estruturada, segundo o art. 187 da Lei nº 6.404/1976 alterado pela MP 449/2008:

- I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
- III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;
- IV - o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;
- V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;
- VI - as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;
- VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

- a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e
- b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

Através da elaboração desse demonstrativo, cujo objetivo é o de subsidiar aos usuários interessados no resultado da empresa, pode-se visualizar a forma que esta obteve o resultado daquele período (lucro ou prejuízo) e, a partir daí, tomar suas decisões. É com a análise da DRE que o usuário, a princípio, enxerga uma possível oportunidade de retorno, caso venha a investir nela, pois ela permite a quem está analisando uma visão de toda a operacionalidade da empresa, do planejamento dos gestores e do resultado global obtido após ter sido colocado em prática o que foi estabelecido pela administração. É a partir dela que consegue num primeiro

momento avaliar a gestão daquela empresa, porém uma informação isolada por si só não consegue determinar a capacidade de retorno de uma empresa, há uma gama de fatores (internos e externos) que influenciam esses retornos, principalmente no mercado acionário.

É por proporcionar essa visão aos seus usuários que surgem os questionamentos, inclusive no estudo de Bernard e Thomas (1990), de que há uma falta do uso do conteúdo informacional do lucro contábil de forma integral pelo mercado e, conseqüentemente, os preços das ações não conjecturam completamente tal conteúdo informacional fornecido pelo lucro contábil. E em decorrência disso, mesmo sabendo que as divulgações das informações contábeis influenciam na formação de preços das ações, inclusive dos lucros, e conseqüentemente, na decisão dos investidores, há a tentativa de avaliar se o lucro contábil gera um impacto expressivo no preço das ações. E o que se espera é que o lucro venha a colaborar com os usuários no papel de predição dos fluxos de caixa futuros da empresa e, “em particular, a oportunidade e probabilidade da geração de caixa.” (IASB, 2008a, parágrafo 9).

E o FASB (1978, parágrafo 43) incentiva que, diante das demonstrações financeiras geradas, deveriam se observar mais os lucros do que o fluxo de caixa, pois eles acreditam que os lucros possuem um maior poder preditivo de fluxos de caixa futuros. Ainda, nesse mesmo contexto, o FASB (1978) alega que as informações geradas pelos lucros que possuem base no *accruals* na maioria das vezes apresentam de forma mais adequada a capacidade que a empresa possui de obter fluxos de caixa favoráveis se comparado com as informações relacionadas a recebimentos e pagamentos realizados e obtidos. Em suma, o FASB acredita que o lucro em seu regime de competência é mais preditivo do que qualquer outra informação.

Discordando deste posicionamento, os estudos realizados por Beaver, Lambert e Morse (1980) mostraram que os preços das ações agregam as informações fornecidas pelo lucro, mas para eles, contrariamente ao pensamento de que as variações dos lucros é preditor das variações dos preços, são as variações dos próprios preços das ações que são os preditores dos lucros futuros.

Collins *et al.* (1994) acredita que mesmo havendo uma evidente ligação entre lucros e retornos, o lucro contábil vem apresentando, de forma consistente através dos estudos, um fraco poder explicativo no que diz respeito ao retorno das ações. Acredita que os lucros contábeis não têm capacidade de capturar os acontecimentos relevantes e nem de atender às expectativas do mercado quanto ao preço das ações. Para ele, os reflexos nos preços só irão aparecer com os lucros futuros.

O CPC também discorre, nesse mesmo contexto, sobre a capacidade dos demonstrativos contábeis possibilitarem a avaliação da empresa de gerar caixas futuros e explicar o retorno das ações e julga importante tal aptidão, pois é o que evidenciará para os usuários e investidores se a empresa apresenta condições de honrar seus compromissos, inclusive os dividendos aos seus acionistas. E compartilha da mesma ideia do FASB quando se trata de geração de fluxos de caixa futuros. O CPC (2008, parágrafo 17) diz que “as informações sobre os resultados são úteis para prever a capacidade que a entidade tem de gerar fluxos de caixa a partir dos recursos atualmente controlados por ela.”

Diante dessa adversidade percebe-se a necessidade de se pesquisar acerca da influência dos lucros para estimar o fluxo de caixa futuro, pois este é essencial para medir o valor da empresa e expressá-lo no preço das ações (BARTH; CRAM E NELSON, 2001). Assim, pode-se concluir que o fluxo de caixa futuro da entidade está ligado ao preço das ações. O que se busca com os estudos é averiguar qual informação contábil conjectura de forma mais adequada às necessidades do mercado e, nesse caso específico, a capacidade dos lucros de impactar no preço das ações e predizer o fluxo de caixa futuro.

2.4 Conteúdo Informacional da DRA

Com o passar do tempo, a pesquisa contábil vem buscando novas formas de oferecer para os seus usuários informações úteis que retratem de forma fidedigna a situação patrimonial das empresas. Agora se procura evidenciar toda a evolução patrimonial da empresa, através do reconhecimento do valor dos ativos pelo mercado, mesmo estes não fazendo parte da operacionalidade comercial da empresa, buscando formas de mensuração que proporcionem uma avaliação aceitável, de ligação com as despesas e de realização, sejam estas presentes ou futuras. (COELHO E CARVALHO, 2007, p. 121). E, é cada vez mais perceptível a emissão de normativos contábeis com o intuito de procurar fornecer da melhor maneira possível tais informações, uma delas é a de procurar reconhecer os itens patrimoniais seguindo a tendência de se utilizar o valor justo ao invés do custo histórico como base de valor, outra é a busca da harmonização das Normas Contábeis.

E foi a partir desse cenário que mesmo diante dos diversos relatórios que já são fornecidos pela Contabilidade, que foi instituído pelo pronunciamento 130 do FASB (1997) – *Reporting Comprehensive Income* os “Outros resultados abrangentes”. E nele é considerado que determinados “ganhos, perdas, receitas e despesas não realizadas” devem ser

reconhecidas de forma particular do patrimônio líquido. (MACEDO; VILAMAIOR E PINHEIRO, 2010, p. 2). Temos assim mais uma ferramenta disponível que pode colaborar com a Contabilidade, no seu objetivo de fornecer informações necessárias para a tomada de decisão, que é a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA).

A DRA é preparada a partir do lucro líquido, ou seja, é praticamente uma extensão da DRE, porém esta engloba ao resultado líquido 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.” (IUDÍCUBUS, 2010, p. 480).

Segundo Demonstrações Contábeis: Aspectos Práticos – Elaboração e Apresentação conceitual de acordo com o IFRS – CFC-PR (s/d, p. 32), “resultado abrangente é a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta de transações e outros eventos que 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).

A Demonstração do Resultado Abrangente está assim estruturada conforme o Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis:

- a) resultado líquido do período;
- b) cada item dos outros resultados abrangentes classificados conforme sua natureza (exceto montantes relativos ao item c);
- c) parcela dos outros resultados abrangentes de empresas investidas reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial; e
- d) resultado abrangente do período.

Os outros resultados abrangentes que são considerados para a DRA, também segundo o CPC 26 são:

- a) variações na reserva de reavaliação quando permitidas legalmente (ver a NBC TG 27 – Ativo Imobilizado e a NBC TG 04 – Ativo Intangível);
- b) ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido reconhecidos conforme item 93A da NBC TG 33 – Benefícios a Empregados;

- c) ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior (ver a NBC TG 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis);
- d) ajuste de avaliação patrimonial relativo aos ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda (ver a NBC TG 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração);
- e) ajuste de avaliação patrimonial relativo à efetiva parcela de ganhos ou perdas de instrumentos de *hedge* em *hedge* de fluxo de caixa (ver também a NBC TG 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração).

Através dessa estrutura nota-se que o resultado abrangente trata-se de uma maneira, que considera mais fatores do que a DRE, para se melhor perceber o desempenho das empresas, pois nela são considerados determinados ganhos e perdas que não foram registrados no lucro líquido, valores estes que correspondem a todas as alterações que ocorreram no patrimônio durante o exercício, estejam refletidas ou não no lucro líquido. As únicas modificações que não são incluídas são que estão relacionadas aos investimentos e distribuições feitos e recebidos pelos proprietários. (EPSTEIN, NACH E BRAGG, 2006).

Ohlson (1995 apud COELHO E CARVALHO, 2007, p. 120), em um de seus modelos, “supõe que o lucro seja apurado numa relação de incremento limpo do patrimônio líquido, isto é, de modo que se inclua neste todas as alterações não provenientes dos proprietários, e que estas transitem pelo resultado reportado.” Entende-se, portanto, que a elaboração deste demonstrativo é uma forma de proporcionar mais transparência aos usuários, pois permite um melhor entendimento acerca de itens que antes não eram expostos no Balanço Patrimonial.

Como mencionado, o lucro é considerado uma importante ferramenta para avaliar a performance da empresa e vem se buscando analisar o seu impacto no comportamento do mercado. Porém, diante dessa alternativa de apresentação do lucro, através do resultado abrangente, surgem questionamentos acerca da capacidade deste demonstrativo apresentar maior influência no preço das ações e na predição de fluxo de caixa futuro em comparação ao fornecido pela DRE.

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. Foi realizado 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).

Chambers et al. (2007) consideram que os outros resultados abrangentes são resultados provisórios e que apresentam então correlação com o valor de mercado. Chambers et al. (2007) mostram que a adoção do FAS 130 em 1997 reforçou de forma significativa, em relação ao período anterior, o *value relevance* de alguns outros resultados abrangentes. Porém, esses resultados não colocam em evidência nenhum efeito significativo da divulgação do resultado abrangente sob a forma de uma conta de resultado agregando o resultado líquido e os outros resultados abrangentes.

Já as pesquisas empíricas sobre o conteúdo informativo do resultado abrangente utilizam duas metodologias identificadas por Holthausen e Watts (2001). Seu objetivo é validar empiricamente a hipótese dos normatizadores, segundo a qual o resultado abrangente representa um indicador de performance relevante e superior aos outros indicadores habitualmente utilizados. Alguns estudos tendem a provar que o resultado abrangente como indicador geral é relevante enquanto que outros buscam demonstrar a relevância dos seus componentes (outros resultados abrangentes) não registrados na apuração do lucro líquido.

Entretanto, mesmo diante do fato da Demonstração do Resultado Abrangente trazer esta visão mais clara a respeito do desempenho das companhias, no Brasil ela ainda não é obrigatória, ela é apenas incentivada pelo CPC, mesmo com a Contabilidade necessitando cada vez mais de transparência na divulgação dos lucros, carência esta que é notada devido aos estudos buscarem analisar com mais ênfase qual o impacto gerado por tais informações no ambiente de mercado e se estas realmente possuem potencial para influenciar de forma relevante o preço das ações.

2.5 Lucro Líquido x Lucro Abrangente

A apuração e publicação dos lucros pela Contabilidade são dois dos mais importantes objetivos informacionais que são fornecidos por ela e vêm passando por sérias modificações no decorrer do tempo, em virtude do progresso em torno da discussão sobre a conceituação destes fatores contábeis/econômicos.

Porém não se trata somente de conseguir conceituar o resultado obtido por uma empresa, mas sim na busca de definir todo o processo pelo qual a entidade passa para a elaboração de seus lucros. Que vai desde aqueles elementos que influenciam diretamente o

desempenho da atividade da organização (elementos patrimoniais) até aqueles que estão relacionados à apuração e realização de ativos que possam a vir a influenciar na determinação dos lucros.

Entretanto, é perceptível que as diferenças de conceituação são encontradas em vários países e órgão reguladores, que vão desde a forma de aplicação dos princípios contábeis ou por meros padrões culturais, apesar do esforço da Contabilidade de efetuar uma harmonização em torno dessas práticas.

No Brasil, por ser um tema ainda pouco discutido, ocasionalmente ocorre dúvida sobre como diferenciar o que é lucro e o que é lucro abrangente, já que somente a partir de setembro de 2009, através da aprovação do CPC 26 do Comitê de Pronunciamentos Técnicos, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é que se começou a regulamentar a Demonstração do Resultado Abrangente Total.

E essa confusão para diferenciá-los acontece, pois se alega que eles são constituídos pelos mesmos fatores, ou seja, são elaborados através dos ganhos, perdas, receitas e despesas do período, porém quando se trata de resultado abrangente, fala-se do reconhecimento de determinados ganhos e despesas que não foram anteriormente inclusos na DRE.

A nomenclatura *lucro líquido* contida na DRE estabelecida pela legislação brasileira, é segundo Reis (2003, p. 154), é “[...] o lucro operacional, adicionado das receitas extra-operacionais (ganhos na alienação de valores do ativo permanente) e deduzido das despesas extra-operacionais (perdas na alienação de valores do ativo permanente) e das participações de terceiros no resultado, como imposto de renda ou pagamentos a empregados e diretores.”

Alguns estudiosos afirmam que o demonstrativo neste formato considera apenas as operações ordinárias e normais do período em curso, as operações não decorrentes da atividade normal da empresa são registradas diretamente em contas de reserva. O resultado assim obtido é considerado como recorrente e permite uma melhor previsão da performance da empresa.

O lucro líquido é resultado apenas das mutações dos valores e acontecimentos que surgem das decisões administrativas, daquilo que é controlado pelos seus gestores, ou seja, é o produto final do desempenho dos responsáveis por gerir os recursos da empresa.

Como exemplo de resultados que não são registrados na DRE e que vão diretamente para o patrimônio líquido, Soutes e Schvirck (2006, p. 79) destacam:

- As reservas de capital provenientes de doações e subvenções;
- As reservas de reavaliações originadas nas reavaliações do ativo permanente; e
- Os ajustes de exercícios anteriores, que são lançados diretamente na conta lucros ou prejuízos acumulados no patrimônio líquido.

A outra forma de apresentação do lucro se dá através do resultado abrangente, que de acordo com Hendriksen e Breda (1999, p. 208) ele é alcançado pela “[...] variação total do valor do capital, reconhecido pelo registro de transações e pela reavaliação da empresa durante um período determinado, excetuando-se os pagamentos de dividendos e as transações de aumento ou redução de capital”, além dos ganhos de acionistas minoritários e preferenciais. O lucro abrangente se dá através das modificações no patrimônio líquido da entidade oriundos de eventos que estão vinculados aos sócios na sua qualidade de proprietários. Ou seja, ele agrega todas as alterações do patrimônio líquido, porém sem levar em consideração os investimentos realizados pelos proprietários e as distribuições feitas a eles. (IUDÍCIBUS, 2004, p. 176).

O que há de semelhante entre elas, como já foi mencionado, são os fatores que compõem os demonstrativos. Nos dois casos, os valores evidenciados são provenientes de itens extraordinários e ganhos de capital, porém o lucro abrangente engloba todos os eventos que alteram o patrimônio líquido, enquanto o lucro líquido é resultado do reconhecimento de alguns resultados e outros não, como os que foram citados acima.

3 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Este capítulo tem por objetivo evidenciar o estado da arte quanto ao tema abordado, identificando o estágio das pesquisas nacionais e internacionais e assim, propor uma abordagem inédita que venha a enriquecer a literatura contábil.

O resultado abrangente é o resultado do exercício acrescido de ganhos ou perdas que são reconhecidos direta e temporariamente na demonstração das mutações do patrimônio líquido, que poderão transitar no futuro pelo resultado do período e poderão afetar os fluxos de caixa (JONES; SMITH, 2011). Portanto, o resultado abrangente é formado por todos os componentes da demonstração do resultado mais os outros resultados abrangentes.

Ressalta-se que, das informações apresentadas pelos componentes do lucro corrente (fluxo de caixa e *accruals*), em que já possuem fortes evidências quanto suas respectivas

relevâncias na estimação do retorno das ações, bem como na previsão do fluxo de caixa operacional, as informações contidas no resultado abrangente contempla, além daquelas já contidas no lucro corrente, outros resultados não realizados que são suscetíveis de impactar os fluxos de caixa futuros e, por conseguinte, o retorno das ações.

Essas pesquisas baseiam-se numa metodologia utilizada pela primeira vez por Ball e Brown (1968) e buscam determinar o *value relevance* do resultado abrangente no mercado mensurando a intensidade da relação entre este resultado e o retorno das ações em comparação com os indicadores contábeis tais como o lucro líquido, o lucro operacional ou o fluxo de caixa.

Neste sentido, uma das primeiras pesquisas a analisar o conteúdo informativo de diferentes conceitos de resultado foi conduzida por Cheng; Cheung e Gopalakrishnam (1993), onde os autores avaliaram a utilidade de três definições de lucro (lucro operacional, lucro líquido e lucro abrangente) em explicar os retornos residuais de ações em bolsa. A análise mostrou que o lucro operacional apresenta conteúdo informativo superior ao lucro líquido e ambos são mais relevantes que o lucro abrangente.

No mesmo sentido, Dhaliwal; Subramanyam e Trezevant (1999) buscaram explicar os retornos observados por um dos três itens suplementares adicionados ao resultado líquido para formar o resultado abrangente, os resultados revelaram pelo menos que, no período pre-SFAS 130, nenhum desses três itens conseguiu explicar o retorno em empresas industriais.

Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009) testaram a pertinência dos componentes do resultado abrangente numa amostra de empresas canadenses entre 1998 e 2002. Validaram a hipótese de pertinência, mas constataram que o resultado líquido possuía um valor preditivo superior a todos os outros componentes do resultado abrangente.

Nesse contexto, Ohlson (1999) explica que a superioridade do resultado líquido, conforme os pesquisadores, é explicada pelo 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.

Ohlson (1999) ainda estabelece uma distinção entre um resultado principal (*core income*) considerado como recorrente e um resultado transitório, cujas características são as seguintes: imprevisibilidade, irrelevante para a predição de benefícios futuros, mas útil para a avaliação da empresa. Ohlson (1999) mostra, entretanto, que o resultado transitório é um componente do valor contábil da empresa (*book value*) e a este respeito, tem influência no valor de mercado da empresa numa relação um por um.

Por outro lado, o estudo realizado por Dhaliwal; Subramanyam e Trezevant (1999) buscou comparar as correlações do lucro líquido e do lucro abrangente conforme os critérios do SFAS 130 e da rentabilidade das ações. Os seus resultados foram contraditórios já que constataram uma correlação do *comprehensive income* com o retorno das ações superior a do lucro líquido, mas que o inverso da correlação do lucro líquido é mais elevada que a do lucro abrangente definido pelo SFAS 130. Esses resultados contraditórios não permitem, segundo os autores, chegar à conclusão de uma superioridade do lucro abrangente sobre o lucro líquido operacional, o que não significa que a divulgação do resultado abrangente deve ser abandonada.

Hirst e Hopkins (1998) destacam que o bom conhecimento do resultado abrangente tem efeito determinante sobre a qualidade das previsões dos analistas. Através de um teste de comportamento nos analistas *buy-side*, mostram que a presença do resultado abrangente melhora a qualidade das suas previsões do que quando há unicamente a demonstração das mutações do patrimônio líquido.

Biddle e Choi (2003) mostraram, no seu estudo, que o resultado abrangente tal como é definido pelo SFAS 130 é mais fortemente correlacionado ao retorno das ações do que o resultado líquido operacional. O estudo concluiu que o resultado abrangente é um indicador relevante de comparação com o resultado líquido operacional, porém este último representa a melhor variável explicativa da remuneração dos dirigentes. No entanto, esta conclusão não questiona a relevância do resultado abrangente, mas sugere que vários indicadores de *performance* podem ser utilizados de acordo com as necessidades dos usuários.

Em um estudo mais recente, Biddle e Choi (2006) constataram que o resultado abrangente prevalece em termos de grau de pertinência sobre o resultado líquido. Nesse sentido, defendem uma conciliação e chamam a atenção sobre a norma SFAS 130 que recomenda a adoção dos dois conceitos do resultado.

As pesquisas mais recentes não têm evidenciado resultados diferentes das pioneiras. Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), utilizando dados de empresas canadenses e norte-americanas, no período de 1998 a 2003, concluíram que o resultado abrangente é mais fortemente associado (em termos de poder explicativo) tanto com o preço como com o retorno das ações em comparação com o lucro líquido.

Em um estudo mais completo, Jones e Smith (2011), ao questionar a capacidade dos resultados transitórios em prever fluxos de caixa futuros e determinar o valor de mercado da empresa, compararam empiricamente os outros resultados abrangentes com resultados já realizados no que se refere à relevância, valor preditivo e persistência. As evidências

demonstraram que os ganhos tanto realizados como não realizados são relevantes, mas os ganhos e perdas realizadas apresentaram persistência zero, enquanto que os ganhos e perdas não realizados apresentaram persistência negativa, ou seja, revertem-se parcialmente ao longo do tempo. Por fim, concluíram que os ganhos e perdas realizadas possuem poder preditivo mais acurado em comparação com os não realizados.

No Brasil, poucos estudos foram realizados com essa abordagem, uma vez que a divulgação do resultado abrangente pelas empresas brasileiras de capital aberto, de forma generalizada, começou a partir de 2010. Entretanto, pode-se destacar o estudo de Coelho e Carvalho (2007), em que foi feita uma revisão de conceitos e significados referentes a lucro abrangente, incremento limpo do patrimônio líquido, apuração completa do resultado contábil, resultado operacional do período e de apropriação da variação do valor líquido do ativo diretamente ao patrimônio líquido.

Tratando-se de pesquisa empírica no contexto brasileiro, no estudo de Macedo, Vilamaior e Pinheiro (2010), eles analisaram, hipotética e empiricamente, a volatilidade que os “outros resultados abrangentes” causariam, caso fossem registrados no lucro líquido. Utilizando uma amostra de vinte e duas empresas brasileiras que divulgaram informações contábeis na NYSE, nos períodos de 2003 a 2007, verificaram que o eventual reconhecimento dos “outros resultados abrangentes” causaria alta volatilidade no lucro líquido dessas empresas, sem tendência definida no sentido de aumentá-lo ou diminuí-lo. A tradução nas demonstrações contábeis é o item que mais colabora para tal volatilidade.

Em linhas gerais, verifica-se que ainda não há consenso entre as pesquisas quanto à relevância do resultado abrangente no que se refere a sua capacidade de explicar o retorno das ações e prever os fluxos de caixa futuros. Não é possível também afirmar se o lucro líquido, bem como seus componentes (fluxo de caixa e *accruals*) são superiores ou inferiores aos outros resultados abrangentes. Portanto, essa é uma questão que merece divulgação, pois apesar da discussão quanto à forma de mensuração do resultado ser antiga, as evidências empíricas quanto ao conteúdo informacional do resultado abrangente ainda são pouco exploradas.

4 METODOLOGIA

4.1 Tipologia da pesquisa

Para responder ao problema da pesquisa, foi utilizada a abordagem empírico-analítica. Segundo Martins (2002), são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, em que privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incremental e têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

A presente pesquisa também é caracterizada como descritiva. Segundo Gil (2002), este tipo de estudo tem como objetivo procurar descrever as características de determinada população ou fenômeno, inclusive aquelas que visam estabelecer relações entre variáveis.

No que diz respeito aos objetivos, este estudo se encaixa como exploratório, uma vez que procurou abordar um assunto ainda pouco analisado, que é a relevância do resultado abrangente comparativamente com os lucros correntes e seus componentes para estimarem o retorno das ações e predizerem o fluxo de caixa operacional futuro. Beuren (2003) menciona que se busca, com o estudo exploratório, “[...] conhecer com maior profundidade o assunto, de modo a torná-lo mais claro [...]” e complementa: “[...] explorar um assunto significa reunir mais conhecimento [...], bem como buscar novas dimensões até então não conhecidas.”

Quanto aos procedimentos, foram usadas as pesquisas bibliográfica e empírica. Caracteriza-se como bibliográfica, pois foi realizado um levantamento bibliográfico baseado em artigos, dissertações, teses, livros, etc., com a finalidade de dar uma maior sustentação acerca das conclusões do estudo. Cervo e Bervian (1983) evidenciam que a pesquisa bibliográfica esclarece um problema através de referenciais teóricos publicados em documentos. Pode se efetivar independentemente ou fazer parte da pesquisa descritiva ou experimental. Em ambas é procurado identificar e avaliar quais foram as contribuições culturais ou científicas já existentes sobre certo assunto, tema ou problema.

Também se caracteriza como empírica, pois as conclusões oriundas do estudo vieram por meio científico, ou seja, através dos testes estatísticos. Nessa concepção, Demo (2000) afirma que a valorização desse tipo de pesquisa se dá por conta do oferecimento de maior solidez às alegações, por mais tênue que possa ser a base fatural.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa é quantitativa, pois esta fez uso da quantificação de dados e de técnicas estatísticas para inferir resultados. Diehl e Tatim (2004) definem o objetivo de pesquisa quantitativa em “garantir resultados e evitar distorções de análise e evitar distorções de análise e de interpretação, possibilitando uma margem de segurança maior quanto às inferências”.

4.2 Amostra da pesquisa e coleta de dados

A população desta pesquisa foi composta pelo montante de empresas não financeiras que têm suas ações negociadas na BM&FBovespa no período compreendido entre os três primeiros trimestres de 2010 e 2011 e o primeiro trimestre de 2012, portanto, a análise contemplará 7 trimestres.

A justificativa para o início da pesquisa ser o ano de 2010 é que só a partir desse ano que as companhias passaram a publicar, de forma generalizada, a Demonstração do Resultado Abrangente. No que se refere ao primeiro trimestre de 2012, justifica-se por ser o último trimestre disponível no período de execução deste trabalho.

Ao extrair os dados da base da BM&FBovespa, verificou-se que no último trimestre dos anos de 2010 e 2011 as empresas não divulgaram ou não estavam disponíveis as informações referentes à Riqueza Criada, informação oriunda da Demonstração do Resultado Abrangente. Portanto, não foi possível utilizar o último trimestre desses dois exercícios.

Para a composição da amostra, exigiram-se alguns critérios das companhias, quais sejam:

- a) não estivesse classificada com empresa financeira ou de seguros;
- b) apresentassem as informações referentes ao Lucro Líquido, Fluxo de Caixa Operacional e Valor de Mercado na base de dados da Economática[®];
- c) apresentassem informações referentes ao Resultado Abrangente na base da BM&FBovespa.
- d) apresentasse liquidez de mercado, fornecido pela base da Economática[®], acima de 0,1%.

As empresas financeiras foram excluídas da amostra, uma vez que essas companhias possuem regulação própria e são geralmente alavancadas, portanto, a presença dessas empresas na amostra poderia distorcer os resultados.

O corte de liquidez de 0,1% (MACEDO *et al.*, 2011), realizado por meio da liquidez de mercado fornecido pela base da Economática[®], foi procedido com o objetivo de assegurar que as ações das empresas da amostra foram negociadas durante o período, ou seja, garantir que seus preços sofreram variações. Dessa forma, se as informações contábeis são relevantes, é esperado que elas expliquem em parte as variações ocorridas no preço e, por conseguinte, no retorno das ações.

Após a utilização dos critérios descritos acima, a amostra desta pesquisa está evidenciada pelo Quadro 2:

Quadro 2 Descrição da amostra da pesquisa

2010			2011			2012	Total
1º trim.	2º trim.	3º trim.	1º trim.	2º trim.	3º trim.	1º trim.	
145	152	157	222	162	164	223	1.225

Fonte: Elaborado pela autora, 2012

O Quadro 2 evidencia a quantidade de empresas obtidas para cada trimestre. Como as regressões que serão apresentadas a seguir foram estimadas a partir de modelos *POLS* (*Pooled Ordinary Least Square*), cada empresa em cada período foi considerada como uma unidade de análise, portanto, a amostra final, resultante do somatório de todos os trimestres, foi de 1.225 observações.

4.3 Descrição dos modelos econométricos empregados

Para alcançar o objetivo desta pesquisa, isto é, avaliar a relevância do resultado abrangente comparativamente com os lucros correntes e seus componentes em estimarem o retorno das ações e predizerem o fluxo de caixa operacional futuro, foram utilizados os modelos econométricos que seguem.

4.3.1 Análise da explicação dos retornos das ações por meio do lucro líquido e resultado abrangente e seus respectivos componentes

Para analisar se os retornos das ações são mais bem explicados pelo LL ou ORA, foi utilizada uma adaptação da metodologia de Bartov, Goldberg e Kim (2001). A inovação, mais uma vez, reside no conteúdo informativo do RA, em troca do FCO, uma vez que o LL possui maior poder informativo do que o FCO (MALACRIDA, 2009). As Equações 1 a 4 analisam o poder explicativo das variáveis relacionadas ao LL e ao RA e o papel individual de seus componentes, quanto à explicação dos Retornos Futuro das Ações (RET). O retorno de mercado foi calculado como sendo o valor de mercado da firma no final do trimestre $t+1$ dividido pelo valor de mercado no final do trimestre t .

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AC_{it} + \alpha_2 FCO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ORA_{it} + \alpha_2 LL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

A análise da relevância das variáveis quanto à explicação do RET futuro foi feita da mesma forma que a análise do fluxo de caixa operacional futuro, ou seja, por meio da significância estatística do coeficiente angular da variável de interesse. Sendo assim, conforme as pesquisas do *value relevance*, se esse coeficiente é estatisticamente significativo, diz-se que a informação é relevante para o mercado de capitais. Para decidir qual é o melhor modelo para explicar o RET futuro, foi comparado o R^2 ajustado dos modelos e os critérios informacionais de Akaike e Schwars. Portanto, quanto maior for o R^2 Ajustado e quanto menores forem os critérios informacionais de Akaike e Schwars, melhor é o modelo.

Vale enfatizar que todas as variáveis utilizadas nos modelos descritos acima, foram padronizadas pelo total do ativo das empresas no tempo t . Essa padronização visa amenizar alguns problemas, tais como *outliers*, heterocedasticidade e problemas do efeito escala. Sendo assim, a padronização permite identificar evidências mais robustas.

4.3.2 Análise do poder preditivo do resultado abrangente e do lucro líquido e seus respectivos componentes em relação ao fluxo de caixa operacional

Para essa análise adaptou-se a metodologia utilizada por Barth, Cram e Nelson (2001), doravante BCN, por meio das Equações 5, 6, 7 e 8. A Equação 5 evidencia a capacidade do lucro em explicar o fluxo de caixa operacional futuro, onde FCO é o fluxo de caixa operacional do trimestre $t + 1$, LL é o lucro líquido do trimestre t e ε é o termo de erro da regressão.

$$FCO_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 LL_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (5)$$

Para analisar a relevância do resultado abrangente (RA), utilizou-se a Equação 6, que evidencia que o RA como variável explicativa do trimestre t e o FCO como variável dependente do período $t + 1$. A análise focará no LL e no RA, sem considerar o FCO contemporâneo, pois os resultados apresentados por Malacrida (2009) apontaram que o LL explica melhor o FCO futuro do que o próprio FCO contemporâneo. A inovação desta pesquisa está em avaliar se o RA explica melhor o FCO futuro em comparação com o LL, fator que justificaria a análise dessa demonstração por parte dos usuários das informações contábeis.

$$FCO_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 RA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Além de avaliar se as variáveis contemporâneas têm poder de explicar o FCO futuro – e qual delas explica melhor – essa pesquisa também avaliou o papel dos componentes do LL e do RA quanto à explicação dos FCO futuro, conforme BCN. As Equações 7 e 8 evidenciam o que foi analisado. Como se pode observar, por meio Equação 7 foi avaliado o papel dos componentes do LL quanto a explicação dos FCO futuro, quais sejam: *Accruals* (AC) do trimestre t , calculado como a diferença entre o LL e o FCO; e o FCO do trimestre t . Por meio da Equação 8, avaliou-se o papel dos componentes do RA na explicação do FCO, quais sejam: Outros Resultados Abrangentes (ORA) do trimestre t , calculado como a diferença entre o RA e o LL; e LL do trimestre t .

$$FCO_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AC_{it} + \alpha_2 FCO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$FCO_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ORA_{it} + \alpha_2 LL_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

A análise da relevância das variáveis individuais foi procedida por meio da significância estatística do coeficiente angular. Sendo assim, conforme as pesquisas do *value relevance*, se esse coeficiente é estatisticamente significativo, diz-se que a informação é relevante para o mercado de capitais. Para decidir qual é o melhor modelo para explicar o FCO futuro, foi comparado o R² ajustado dos modelos e os critérios informacionais de Akaike e Schwars. Portanto, quanto maior for o R² Ajustado e quanto menor forem os critérios informacionais de Akaike e Schwars, melhor é o modelo.

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este tópico trata dos resultados da pesquisa em que, primeiramente, foi realizada a análise descritiva das variáveis bem como o comportamento da aplicação dos modelos. Após a análise, os resultados encontrados foram correlacionados com estudos anteriormente realizados acerca do assunto.

5.1 Estatísticas Descritivas

A Tabela 1 evidencia algumas estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa. Essas estatísticas foram calculadas a partir do somatório das observações obtidas para cada trimestre, que resultou numa amostra de 1.225 observações.

Verifica-se que a média do retorno das ações das empresas foi positiva, com uma média de 1,006, indicando um bom desempenho dessas companhias nesse período. Com uma mediana de 0,983, que é um valor próximo à média, e desvio padrão de 0,397, pode-se inferir que essa média é representativa.

No que se trata das variáveis explicativas LL, FCO, RA, AC e ORA, constata-se que os valores das mesmas (não padronizados) encontram-se dispersos, uma vez que o desvio padrão dessas variáveis é bastante elevado em comparação com a média das mesmas. Isto significa que mesmo tendo excluído as instituições financeiras, a amostra ainda é heterogênea.

Entretanto, para a estimação das regressões por meio das Equações 1 a 8, esses dados foram padronizados pelo ativo total, o que acaba amenizado alguns problemas provocados pela dispersão da distribuição, tal como heterocedasticidade.

Tabela 1 Estatísticas descritivas das variáveis

	Máximo	Mínimo	Média	Desvio Padrão	Mediana	N
RET	10.209	0.178	1.006	0.397	0.983	1.225
LL	29.459.278	-805.807	448.989	2.293.755	47.998	1.225
FCO	42.522.205	-7.656.000	517.768	3.000.093	40.285.000	1.225
RA	19.319.466	-3.103.574	268.555	1.294.845	3.4607	1.225
AC	10.301.000	-15.059.000	-68.538	1.224.423	-2.763	1.225
ORA	9.812.472	-20.850.587	-179.802	1.304.671	-708	1.225

Fonte: Elaborado pela autora, 2012

Contudo, os resultados evidenciados pela Tabela 1 não permitem inferir quanto à relevância do LL e RA e seus respectivos componentes para o mercado de capitais brasileiro, para isso, a análise que segue apresenta os resultados dos modelos estimados pelas Equações 1 a 8.

5.2 Relevância do resultado abrangente frente ao lucro líquido na explicação do retorno das ações

Os resultados que seguem foram estimados a partir das Equações 1 a 4, onde o objetivo foi avaliar a relevância do Resultado Abrangente e seus componentes, frente ao Lucro Líquido e seus componentes, na explicação do retorno das ações.

A Tabela 2 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 1, onde o objetivo foi o de avaliar a relevância do Lucro Líquido (LL) na explicação do retorno das ações das empresas.

Verifica-se no Painel B, que com um p -valor da estatística F menor que 0,05, a regressão estimada é significativa. Verifica-se também no Painel A, que a variável LL apresentou-se significativa ao nível de 1%, conforme p -valor da estatística t . Assim sendo, o R^2 Ajustado indica que 3,7% das variações no retorno das ações das empresas analisadas são explicadas pelas variações no LL.

Portanto, as evidências indicam que o Lucro Líquido, em seu valor total, é uma informação relevante para o mercado de capitais, uma vez que apresentou capacidade para explicar, em parte, o retorno das ações.

Tal conclusão contraria o estudo de Collins *et al.* (1994) que afirma que o lucro possui um fraco poder explicativo no tocante ao retorno das ações, já que se acredita que o lucro contábil não consegue capturar fatos relevantes e nem de suprir as necessidades do mercado quanto ao preço das ações.

Tabela 2 Relevância do Lucro Líquido na Explicação do Retorno das Ações

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	-0,022	0,009	-2,306	0,021
LL	1,088	0,334	3,252	0,001
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,038	Teste F (Estatística)	33,940	
R ² ajustado	0,037	Teste F (<i>p</i> -value)	0,000	
Schwarz	0,308	Teste de White (Estatística)	12,461	
Akaike	0,296	Teste de White (<i>p</i> -value)*	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	8443,258	Durbin-Watson***	1,890	
Jarque-Bera (<i>p</i> -value)**	0,000	Número de Observações	1.225	

*erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de *White*.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

***Rejeita-se a hipótese de autocorrelação serial dos resíduos.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

A Tabela 3 apresenta os resultados da regressão estimada por meio da Equação 2, onde o objetivo foi o de avaliar a relevância dos componentes do lucro, *Accruals* (AC) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO) na explicação do retorno das ações das empresas.

Observa-se no Painel B que a regressão estimada apresentou significância estatística ao nível de 1%, uma vez que o *p*-valor da estatística F apresentou-se inferior a 0,01. Verifica-se no Painel A, que as variáveis AC e FCO apresentaram significância estatística quanto à explicação do retorno das ações, ao nível de 5% e 1%, respectivamente, conforme evidencia o *p*-valor da estatística *t*.

Desse modo, o R² Ajustado indica que 5,8% das variações do retorno das ações são explicados pelas variações dos componentes do LL, *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional. Ao comparar esses resultados com os resultados evidenciados na Tabela 1, foi verificado que

o modelo utilizando os componentes do LL (R^2 ajustado de 0,058) apresentou-se mais representativo do que o modelo utilizado o LL em seu valor total (R^2 ajustado de 0,037).

Verifica-se, ainda, que a variável FCO apresentou mais relevância do que a variável AC, como pode ser visto por meio dos seus coeficientes de inclinação, ou seja, o coeficiente da variável FCO foi de 1,461, que é superior ao mesmo coeficiente da variável AC, que foi de 0,594, indicando que sua parcela de explicação é superior.

Quanto à capacidade do AC e do FCO explicarem o retorno das ações, os resultados alcançados corroboram o estudo de Rayburn (1986), que procurou verificar qual a relação existente entre o fluxo de caixa operacional e *accruals* e o retorno das ações. E chegou-se à conclusão de que existe uma ligação entre estes componentes e os retornos anormais das ações.

Porém as evidências aqui encontradas, no que diz respeito a qual dos dois componentes possui maior relevância, divergem com alguns estudos, como o de Lopes (2001, p. 91), que destacou que a presença do *accruals* (como método de depreciação e de reconhecimento de receitas e despesas) é um mecanismo para que os administradores forneçam informações privadas sobre a empresa para o mercado. Assim, não é esperado que a evidenciação adicional do fluxo de caixa forneça informações mais relevantes do que aquelas fornecidas pelo resultado.

Tabela 3 O Papel dos Componentes do Lucro na Explicação do Retorno das Ações

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,031	0,010	3,016	0,002
AC	0,594	0,287	2,071	0,038
FCO	1,461	0,384	3,803	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2	0,058	Teste F (Estatística)	26,569	
R^2 ajustado	0,056	Teste F (<i>p</i> -value)	0,000	
Schwarz	0,294	Teste de White (Estatística)	5,688	
Akaike	0,277	Teste de White (<i>p</i> -value)*	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	9066,861	Durbin-Watson***	1,906	
Jarque-Bera (<i>p</i> -value)**	0,000	Número de Observações	1.225	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

***Rejeita-se a hipótese de autocorrelação serial dos resíduos.

Com estatística VIF (*VarianceInflationFactor*) de 2,768 para AC e 2,768 para FCO, rejeita-se a hipótese de multicolineariedade.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012

A Tabela 4 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 3, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância do Resultado Abrangente (RA) na explicação do retorno das ações das empresas.

Verifica-se no Painel B que, com um p -valor da estatística F superior a 0,05, a regressão estimada não é significativa. Por consequência, verifica-se no Painel A que a variável RA não se apresentou significativa ao nível de 5%, conforme p -valor da estatística t .

Portanto, as evidências indicam que o Resultado Abrangente apresentado pelas empresas estudadas, em seu valor total, não é uma informação relevante para o mercado de capitais brasileiros, uma vez que não apresentou capacidade para explicar, em parte, o retorno das ações.

Tal conclusão converge com os resultados da pesquisa realizada por Dhaliwal; Subramanyam e Trezevant (1999), que buscou observar se os três itens (elementos dos ORA) que são adicionados ao lucro líquido explicam os retornos das ações e constatou que nenhum deles conseguiu explicar, em parte, o retorno em empresas industriais, sendo analisado no período pre-SFAS 130.

Tabela 4 Relevância do Resultado Abrangente na Explicação do Retorno das Ações

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	p -valor
C	0,001	0,009	0,126	0,899
RA	0,004	0,007	0,554	0,579
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R^2	0,000	Teste F (Estatística)	0,307	
R^2 ajustado	0,000	Teste F (p -value)	0,579	
Schwarz	0,346	Teste de White (Estatística)	0,138	
Akaike	0,335	Teste de White (p -value)	0,871	
Jarque-Bera (estatística)	8239,858	Durbin-Watson**	1,845	
Jarque-Bera (p -value)*	0,000	Número de Observações	1.225	

*De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

**Rejeita-se a hipótese de autocorrelação serial dos resíduos.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão estimada por meio da Equação 4, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância dos componentes do Resultado Abrangente, os Outros Resultados Abrangentes (ORA) e o Lucro Líquido (LL), na explicação do retorno das ações das empresas.

Observa-se no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística ao nível de 1%, uma vez que o p -valor da estatística F apresentou-se inferior a 0,01. Verifica-se no Painel A, que apenas a variável LL apresentou o p -value da estatística t inferior a 5%, portanto, apenas o LL apresentou-se como variável relevante quanto à explicação do retorno das ações.

Desse modo, o R^2 Ajustado indica que 3,8% das variações do retorno das ações são explicados apenas pelas variações do LL. Como apenas o LL apresentou significância estatística, esses resultados corroboram com aqueles apresentados na Tabela 1, que apresentou evidências de que o LL é uma variável relevante para o mercado de capitais. Contudo, as evidências sustentam pela irrelevância dos ORA, que é um dos componentes do resultado abrangente no que se refere à explicação do retorno das ações das empresas.

As evidências encontradas corroboram o que os estudos de Cheng; Cheung e Gopalakrishnan (1993) concluíram a respeito do resultado abrangente explicar o retorno das ações, que também mostraram a superioridade do lucro líquido sobre o lucro abrangente nesse aspecto, porém, contraditoriamente, a irrelevância apresentada pelos ORA nesse estudo validou a hipótese de pertinência dos ORA, só que em um grau de relevância inferior ao lucro líquido.

Por outro lado, não confirmam os achados dos estudos de Biddle e Choi (2003 e 2006) e Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), em que identificaram que o resultado abrangente tem forte relação com o retorno das ações e que este prevalece sobre o resultado líquido tanto em termos de grau de pertinência como de poder explicativo.

Tabela 5 O papel dos Componentes do Resultado Abrangente na Explicação do Retorno das Ações

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,022	0,009	2,324	0,020
ORA	0,002	0,006	0,446	0,655
LL	1,089	0,334	3,253	0,001
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,038	Teste F (Estatística)	17,032	
R ² ajustado	0,036	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	0,315	Teste de White (Estatística)	5,102	
Akaike	0,299	Teste de White (<i>p-value</i>)*	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	8442,941	Durbin-Watson***	1,889	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)**	0,000	Número de Observações	1.225	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade de White.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

***Rejeita-se a hipótese de autocorrelação serial dos resíduos.

Com estatística VIF (*VarianceInflationFactor*) de 1,001 para ORA e 1,012 para LL, rejeita-se a hipótese de multicolineariedade.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

Em resumo, as evidências indicam que o Lucro Líquido e seus componentes, *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional, são valores relevantes para explicação do retorno das ações das empresas. Por outro lado, no que se refere à explicação do retorno das ações, o Resultado Abrangente e seus componentes não apresentaram evidências de serem valores relevantes.

5.3 Relevância do resultado abrangente frente ao lucro líquido na explicação do fluxo de caixa operacional futuro

Os resultados evidenciados a seguir foram estimados a partir das Equações 5 a 8, onde o objetivo foi avaliar a relevância do Resultado Abrangente e seus componentes, frente ao Lucro Líquido e seus componentes, na explicação do Fluxo de Caixa Operacional Futuro.

A Tabela 6 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 5, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância do Lucro Líquido (LL) na explicação do fluxo de caixa operacional futuro.

Verifica-se no Painel B, que com um *p*-valor da estatística F menor que 0,05, a regressão estimada é significativa. Verifica-se também no Painel A, que a variável LL apresentou-se significativa ao nível de 1%, conforme *p*-valor da estatística *t*. Assim sendo, o

R² Ajustado indica que 2,3% das variações no fluxo de caixa futuro das empresas analisadas são explicadas pelas variações no LL.

Portanto, as evidências indicam que o Lucro Líquido, em seu valor total, é uma informação relevante para o mercado de capitais, uma vez que apresentou capacidade para explicar, em parte, as variações no fluxo de caixa futuro das empresas, confirmando assim, as evidências obtidas na Tabela 1.

Tabela 6 Relevância do Lucro Líquido na Explicação do Fluxo de Caixa Operacional Futuro

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,017	0,002	9,435	0,000
LL	0,080	0,015	5,433	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,023	Teste F (Estatística)	29,519	
R ² ajustado	0,022	Teste F (<i>p</i> -value)	0,000	
Schwarz	-2,713	Teste de White (Estatística)	0,327	
Akaike	-2,721	Teste de White (<i>p</i> -value)	0,721	
Jarque-Bera (estatística)	48440,41	Breush-Godfrey (Estatística)	11,766	
Jarque-Bera (<i>p</i> -value)*	0,000	Breush-Godfrey (<i>p</i> -value)**	0,001	
		Número de Observações	1.225	

*De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

**Erros-padrão estimados com correção para autocorrelação por Newey-West.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão estimada por meio da Equação 6, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância dos componentes do lucro, *Accruals* (AC) e Fluxo de Caixa Operacional (FCO), na explicação do fluxo de caixa operacional futuro.

Observa-se no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística ao nível de 1%, uma vez que o *p*-valor da estatística F apresentou-se inferior a 0,01. Verifica-se no Painel A que as variáveis AC e FCO apresentaram significância estatística quanto à explicação do fluxo de caixa futuro, ao nível de 1%, conforme evidencia o *p*-valor da estatística *t*.

Desse modo, o R² Ajustado indica que 27,1% das variações do fluxo de caixa operacional futuro são explicados pelas variações dos componentes do LL, *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional. Ao comparar esses resultados com os resultados evidenciados na Tabela 6, verificou-se que o modelo utilizando os componentes do LL (R² ajustado de 0,271)

apresentou-se mais representativo do que o modelo utilizando o LL em seu valor total (R^2 ajustado de 0,022). Esses resultados corroboram aqueles evidenciados na Tabela 3, em que o modelo que utilizou os componentes do LL como variáveis explicativas, mostrou-se mais relevante do que o modelo em que se utilizou o LL em seu valor total na explicação do retorno das ações.

Verificou-se que a variável FCO foi mais relevante do que a variável AC na explicação do fluxo de caixa futuro, como pode ser visto por meio dos seus coeficientes de inclinação, ou seja, o coeficiente da variável FCO foi de 0,268, que é superior ao mesmo coeficiente da variável AC, que foi de 0,175, indicando que sua parcela de explicação é superior, corroborando também os resultados apresentados na Tabela 3.

Indo contra as conclusões alcançadas, a análise realizada por Dechow, Khotari e Watts (1998) para verificar a relação que há entre lucro, fluxo de caixa e *accruals*, chegou ao resultado de que o lucro corrente prediz melhor o fluxo de caixa operacional do que o próprio fluxo de caixa operacional corrente. Nesse contexto, conforme Dechow, Khotari e Watts (1998, p. 151 apud Malacrida, 2009):

Os resultados indicam que os lucros são consistentemente e incrementalmente úteis em predizer o fluxo de caixa futuro em todos os horizontes. Fluxo de caixa exibe somente um modesto poder incremental de predição, e o sinal de sua relação estimada não é sempre positiva ou significativa.

Já os estudos realizados por Barth, Cram e Nelson (2001), também verificando o desempenho dos *accruals*, do lucro e do fluxo de caixa corrente para predizer os fluxos de caixa futuros, afirmam que os resultados apontaram que o fluxo de caixa corrente possui maior capacidade preditiva se comparado aos lucros agregados. Estudo esse que confirma a conclusão encontrada.

Tabela 7 O Papel dos Componentes do Lucro Líquido na Previsão do Fluxo de Caixa Operacional Futuro

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão*	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,011	0,001	5,922	0,000
AC	0,175	0,052	3,319	0,000
FCO	0,268	0,045	5,949	0,000
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,272	Teste F (Estatística)	229,014	
R ² ajustado	0,271	Teste F (<i>p-value</i>)	0,000	
Schwarz	-3,001	Teste de White (Estatística)	307,655	
Akaike	-3,014	Teste de White (<i>p-value</i>)*	0,000	
Jarque-Bera (estatística)	10033,17	Breush-Godfrey (Estatística)	9,646	
Jarque-Bera (<i>p-value</i>)**	0,000	Breush-Godfrey (<i>p-value</i>)*	0,000	
		Número de Observações	1.225	

* erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade e autocorrelação de Newey-West.

**De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

Com estatística VIF (*varianceinflationfactor*) de 1,092 para AC e 1,093 para FCO, rejeita-se a hipótese de multicolineariedade.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

A Tabela 8 evidencia os resultados da regressão estimada a partir da Equação 7, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância do Resultado Abrangente (RA) na explicação do fluxo de caixa operacional futuro.

Verifica-se no Painel B que com um *p*-valor da estatística F superior a 0,05, a regressão estimada não é significativa. Por consequência, verifica-se no Painel A que a variável RA não foi significativa ao nível de 5%, conforme *p*-valor da estatística *t*.

Portanto, as evidências indicam que o Resultado Abrangente apresentado pelas empresas estudadas, em seu valor total, não é uma informação relevante para o mercado de capitais brasileiros, uma vez que não apresentou capacidade para explicar, em parte, o fluxo de caixa operacional futuro. Tais evidências corroboram aqueles evidenciados na Tabela 4, onde o RA também não apresentou relevância para explicar o retorno das ações.

Tal evidência difere do estudo feito por Kanagaretnam; Mathieu e Shehata (2009) que, ao testarem a relação do resultado abrangente e seus componentes como preditor em empresas canadenses, validaram uma hipótese de pertinência, porém este valor preditivo seria inferior ao lucro líquido.

Tabela 8 Relevância do Resultado Abrangente na Explicação do Fluxo de Caixa Futuro

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,019	0,001	10,634	0,000
RA	0,000	0,000	0,874	0,382
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,000	Teste F (Estatística)	0,132	
R ² ajustado	0,000	Teste F (<i>p</i> -value)	0,716	
Schwarz	-2,694	Teste de White (Estatística)	0,166	
Akaike	-2.686	Teste de White (<i>p</i> -value)	0,847	
Jarque-Bera (estatística)	41847,63	Breush-Godfrey (Estatística)	10,671	
Jarque-Bera (<i>p</i> -value)*	0,000	Breush-Godfrey (<i>p</i> -value)**	0,000	
		Número de Observações	1.225	

*De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

** erros-padrão estimados com correção para autocorrelação de Newey-West.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

A Tabela 9 apresenta os resultados da regressão estimada por meio da Equação 8, em que o objetivo foi o de avaliar a relevância dos componentes do Resultado Abrangente, os Outros Resultados Abrangentes (ORA) e o Lucro Líquido (LL) na explicação do fluxo de caixa operacional futuro das empresas.

Observa-se no Painel B, que a regressão estimada apresentou significância estatística de 1%, uma vez que o *p*-valor da estatística F apresentou-se inferior a 0,01. Verifica-se no Painel A, que apenas a variável LL apresentou o *p*-value da estatística *t* inferior a 5%, portanto, apenas o LL apresentou-se como variável relevante quanto à explicação do fluxo de caixa operacional futuro.

Desse modo, o R² Ajustado indica que 2,6% das variações do fluxo de caixa futuro são explicados apenas pelas variações do LL. Como apenas o LL apresentou significância estatística, esses resultados corroboram aqueles apresentados na Tabela 6, que apresentou evidências de que o LL é uma variável relevante para prever o fluxo de caixa operacional futuro. Contudo, as evidências sustentam a irrelevância dos ORA, que é um dos componentes do resultado abrangente, no que se refere à explicação do retorno das ações e à previsão do fluxo de caixa futuro.

Para afirmar esse resultado, Ohlson (1999) discorre que essa superioridade do lucro líquido se dá por conta do caráter transitório dos outros resultados abrangentes e por isso apresenta uma menor utilidade para a elaboração de previsões do que um resultado

operacional e recorrente. Apesar de Hirst e Hopkins (1998) dizerem que a existência do resultado abrangente melhora a qualidade das previsões, não foi encontrada essa conclusão através desses dados.

Tabela 9 O Papel dos Componentes do Resultado Abrangente na Explicação do Fluxo de Caixa Futuro

Painel A				
Variável Explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> -valor
C	0,016	0,002	7,305	0,000
ORA	0,000	0,000	0,352	0,724
LL	0,098	0,029	3,302	0,001
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R ²	0,026	Teste F (Estatística)	16,364	
R ² ajustado	0,024	Teste F (<i>p</i> -value)	0,000	
Schwarz	-2,706	Teste de White (Estatística)	0,353	
Akaike	-2,719	Teste de White (<i>p</i> -value)	0,880	
Jarque-Bera (estatística)	47335,77	Breush-Godfrey (Estatística)	11,120	
Jarque-Bera (<i>p</i> -value)*	0,000	Breush-Godfrey (<i>p</i> -value)**	0,000	
		Número de Observações	1.225	

*De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.225 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002).

** erros-padrão estimados com correção para autocorrelação de Newey-West.

Com estatística VIF de 1,027 para ORA e 1,029 para LL, rejeita-se a hipótese de multicolineariedade.

Fonte: Elaborado pela autora, 2012.

Em resumo, as evidências indicam que o Lucro Líquido e seus componentes, *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional são valores relevantes para explicação do fluxo de caixa operacional futuro. Por outro lado, no que se refere à predição do fluxo de caixa operacional futuro, o Resultado Abrangente e seus componentes não apresentaram evidências de serem valores relevantes para o mercado de capitais brasileiro, representado pelas empresas da amostra.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo geral avaliar a relevância do resultado abrangente comparativamente com os lucros correntes e seus componentes para estimar o retorno das ações e prever o fluxo de caixa operacional futuro.

Verificou-se no primeiro momento, quanto ao retorno das ações, que o Lucro Líquido e seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa operacional) apresentam valores significativos e por isso são considerados relevantes para explicar o retorno das ações. Entretanto, para o Resultado Abrangente e seus componentes, seguindo essa mesma linha de questionamento, não foram encontradas evidências relevantes que indiquem que influenciem no retorno das ações. Fica destacada a superioridade do Lucro Líquido e dos seus componentes sobre o Resultado Abrangente e seus componentes nesta questão.

Quanto aos resultados encontrados sobre a explicação do fluxo de caixa futuro, observou-se mais uma vez que o Lucro Líquido e seus componentes (*accruals* e fluxo de caixa operacional) são considerados relevantes no que se refere à predição de fluxo de caixa operacional futuro, pois apresentaram valores de significância neste aspecto. E também ficou confirmado, quando realizados os mesmos testes no Resultado Abrangente e seus componentes, que estes não possuem valores relevantes que comprovem que eles colaborem com a predição de fluxo de caixa operacional futuro ou que ofereçam informações pertinentes para o mercado de capitais brasileiro. Novamente fica evidenciado que as informações fornecidas pelo Lucro Líquido e seus componentes são superiores ao Resultado Abrangente e seus componentes.

Outro ponto encontrado foi o do fluxo de caixa operacional se sobressair diante do *accruals*, apresentando coeficientes superiores nos dois itens abordados, retorno das ações e predição de fluxo de caixa futuro. Conclusão esta que corrobora com os estudos feitos por Sloan (1996) que verificou a origem da informação que está presente no lucro, *accruals* e fluxo de caixa operacional e de que forma essa informação se estende para refletir nos preços das ações. E foi encontrado que o desempenho do lucro que foi conferido ao *accruals* apresentou menor tenacidade do que quando foi atribuído o desempenho do lucro ao fluxo de caixa operacional.

Pode-se concluir, através das evidências, que a Demonstração do Resultado Abrangente não fornece informações relevantes adicionais àquelas já fornecidas pelo lucro na explicação do retorno das ações e na predição do fluxo de caixa operacional futuro, mostrando assim não contribuir para a melhoria do conteúdo informativo da Contabilidade.

Contudo, as evidências aqui apresentadas limitam-se ao período analisado, às empresas da amostra e aos métodos econométricos utilizados. Para futuras pesquisas, sugere-se realizar o estudo por setor de atuação e com outros modelos econométricos que testem o *value relevance* das informações, para validar ou não os achados aqui apresentados.

REFERÊNCIAS

- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v.6, n. 2, p. 159-177, 1968.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 77-104, 2001.
- BARTH, M. E.; CRAM, D. P.; NELSON, K. K. Accruals and prediction of future cash flows. *The Accounting Review*, v. 76, n. 1, p. 27-58, 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*, Vol. 12, no. 2, pp. 103-132, 2001.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v.6, p. 67-92, 1968.
- BEAVER, W; LAMBERT, R; MORSE, D. The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*, n. 2, p. 3-28, 1980.
- BELKAOUI, Ahmed Riach. *Accounting theory*. 4. ed. Londres: Business Press, Thomson Learning, 2000.
- BERNARD, V. L.; THOMAS, J. K. Evidence that Stock Prices Do Not Fully Reflect the Implications of Current Earnings for Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, n. 13, p 305-340, 1990.
- BEUREN, I. M. (Org.). *Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática*. São Paulo: Atlas, 2003.
- BIDDLE, G.; CHOI, J. H. Is Comprehensive Income Useful? *Working Paper from the Columbia University Burton Workshop and Summer Symposium on Accounting Research*. Authors are associated with the Hong Kong University of Science and Technology. Draft, March 2, 2003, pp. 1-36, 2003.
- BIDDLE, G. C.; CHOI, J.H. Is Comprehensive Income Useful? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 2, n. 1, p. 1-32, 2006.
- BRASIL. *Lei nº. 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.
- BRASIL. *Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 24 set. 2012.

BRASIL. *Medida Provisória n° 449, de 3 de dezembro de 2008*. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários, concede remissão nos casos em que especifica, institui regime tributário de transição, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Acesso em: 24 set. 2012.

BROOKS, C. *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. *Metodologia Científica: Para Uso dos Estudantes Universitários*. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

CHAMBERS. [et al]. Theodore. An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Rev Acc Stud* (2007) 12:557–593, 2007.

CHENG, C. S. A.; CHEUNG, J. K.; GOPALAKRISHNAN, V. On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns. *Accounting and Business Research*, v. 23, n. 91, 1993.

COELHO, A. C.; CARVALHO, L. N. Análise Conceitual de Lucro Abrangente e Lucro Operacional Corrente: Evidências no Setor Financeiro Brasileiro. *Brazilian Business Review*, v. 4, n. 2, p. 119-139, maio-agosto 2007.

COLLINS, D. W. [et al]. Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-Earnings Association. *Journal of Accounting and Economics*, n. 18, p 289-324, 1994.

COSTA, Ana Paula Paulino da. Contabilidade como teoria positive: Uma nota sobre Chambers (1993) contra Watts, Zimmermann (1986). *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 9, n. 4, p. 37-43, dez. 1998.

COMITÊ de pronunciamentos contábeis. Pronunciamento conceitual básico – estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 12 out. 2012.

_____ de pronunciamentos contábeis. Pronunciamento técnico CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC26_R1.pdf>. Acesso em: 23 ago. 2012.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento conceitual básico. *Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis*. Brasília, 2008a.

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.

DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, v. 25, n. 2, p. 133-168, 1998.

DEMO, Pedro. *Pesquisa e construção do conhecimento: metodologia científica no caminho de Habermas*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1994.

DEMONSTRAÇÕES Contábeis: Aspectos Práticos – Elaboração e Apresentação conceitual de acordo com o IFRS – CFC-PR. Paraná, s/d.

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

DIEHL, A.A.; TATIM, D.C. *Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.

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

FAMA, E. F. Efficient markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v.25, n.2, p. 383-417, 1970.

FASB. Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts nº 1. *Objectives of financial reporting by business enterprises*. Stamford, 1978.

FASB. Statement of Financial Accounting Standards nº 130 – Reporting Comprehensive Income. Junho de 1997. Disponível em: <<http://www.fasb.org/pdf/fas130.pdf>>. Acesso em: 27 out. 2012.

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.

FREZATTI F.; NASCIMENTO A. R. do; JUNQUEIRA E. Desenvolvimento da pesquisa em Contabilidade Gerencial: as restrições da abordagem monoparadigmática de Zimmerman. *Revista Contabilidade e Finanças*, USP, São Paulo; v. 20, n. 49, p. 6-24, janeiro/abril 2009.

FRIEDMAN, M. *Essays in positive economics*. London: University of Chicago Press, 1966.

_____, M. *Essays in positive economics*. 8. ed. Chicago: University of Chicago, 1974.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

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.

IABS. Internacional Accounting Standards Board. *Internacional Accounting Standards nº 1*. Presentation of financial statements, revisado em 2008a.

_____. International Accounting Standards Board. *Normas internacionais de contabilidade 2001*: texto completo de todas as normas internacionais de contabilidade e interpretações SIC existentes em 1º de janeiro de 2001. São Paulo: IBRACON, 2001.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria da contabilidade*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

_____, Sérgio de. [et al]. *Manual de Contabilidade Societária*. São Paulo: Atlas, 2010.

JONES, Denise A; SMITH, Kimberly 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.

KAM, Vernon. *Accounting theory*. Hayward, CA: John Wiley & Sons, Inc., 1986.

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.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting & Economics*, v. 31, p. 105-231, 2001.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de [et al]. Um estudo da eficiência informacional do Mercado acionário brasileiro. *RIC – Revista de Informação Contábil – ISSN 1982-3967*, v. 2, n. 1, p. 1-18, jan-mar 2008.

LOPES, Alexandro. *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira, 2002.

LOPES, A. B. *Uma contribuição ao estudo da relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa*. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)– Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, Alexsandro Broedel; IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Teoria Avançada da Contabilidade*. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva [et al]. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo; v. 22, n. 57, p. 299-318, set-dez. 2011.

MACEDO, R. P.; VILAMAIOR, A. G.; PINHEIRO, L. E. T. Lucro Líquido versus Lucro Abrangente: Uma análise empírica do nível de volatilidade. In: VI CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2010, São Paulo. Anais do 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade

MALACRIDA, M. J. C. *A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro*. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)– Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e

Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MARTINS, Gilberto de A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, Vinícius Gomes; MACHADO, Márcio André Veras; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. *Análise da aditividade de value relevance da dfc e da dva ao conjunto de demonstrações contábeis: evidências de empresas brasileiras de capital aberto*. In: VI Congresso ANPCONT, 2012, Florianópolis-SC. Anais do VI Congresso ANPCONT, 2012.

MUSSA, A. [et al]. Hipótese de Mercados Eficientes e Finanças Comportamentais: As Discussões Persistem. *FACEF Pesquisa*, v. 11, p. 5-17, 2008.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

_____, J. A. On Transitory Earnings. *Review of Accounting Studies*, v. 4, p.145-162, 1999.

PFEIFFER, R. J. Jr. [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.

RABELO, Tarcísio Saraiva Jr.; IKEDA, Ricardo Hirata. Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o Enfoque das finanças comportamentais. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo; n. 34, p. 97 - 107, janeiro/abril 2004.

RAYBURN, J. The association of operating cash flow and accruals with security returns. *Journal of Accounting Research*, v. 24, p.112-133, Supplement, 1986

REIS, Arnaldo. *Demonstrações Contábeis: estrutura e análise*. São Paulo: Saraiva, 2003.

SANTOS, Mateus Alexandre Costa dos. *Importância relativa do conteúdo informacional do resultado contábil: Uma verificação empírica no Brasil*. 2009. 121 f. Dissertação (mestrado)– Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Programa Multi-institucional e Interregional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Brasília, 2009

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.

SOUTES, Dione Olesczuk; SCHVIRCK, Eliandro. Formas de mensuração do lucro e os reflexos do cálculo do ROA. *Brazilian Business Review*, v. 3, n. 1, p. 74-87, jan-jun. 2006.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.