EFEITO DO RESULTADO LÍQUIDO E ABRANGENTE SOBRE OS ÍNDICES DE RENTABILIDADE E O RETORNO DAS AÇÕES EM EMPRESAS BRASILEIRAS**EFFECT OF NET AND COMPREHENSIVE INCOME ON PROFITABILITY RATIOS AND RETURN ON SHARES IN BRAZILIAN COMPANIES****Mércia de Lima Pereira**Mestre em Ciências Contábeis - UFPB. Professora Assistente – Unipê / JP
e-mail: profa.mercialima@gmail.com**Ádria Tayllo Alves Oliveira**Mestre em Ciências Contábeis - UFPB. Professora Assistente – Unesc Faculdades
e-mail: adriatayllo@gmail.com**Simone Bastos Paiva**Doutora em Administração - UFPB. Professora Associada UFPB
e-mail: sbpaiva@uol.com.br**Renata Paes de Barros Camara**Doutora em Engenharia Mecânica - USP. Professora Associada UFPB
e-mail: rpbcamara@gmail.com**Elenildo Santos Bezerra**Mestre em Ciências Contábeis – UFPE. Professor Assistente FBV / Wyden
e-mail: elenildo.consultoria@gmail.com**Resumo:**

Com a convergência às normas internacionais, a contabilidade passou a ter demanda maior por informações confiáveis para retratar e comunicar fidedignamente a capacidade econômico-financeira da organização. Assim, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), determinou todas as companhias de capital aberto a evidenciarem os resultados abrangentes, e não somente o resultado líquido. Nesse contexto, o objetivo deste estudo foi analisar o efeito do resultado líquido e abrangente sobre os índices de rentabilidade e o retorno das ações das empresas de capital aberto. A amostra da pesquisa é composta de 73 empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBrX-100) da Bovespa, durante o período de 2010 a 2014, totalizando 365 observações. Os dados foram obtidos do Economática® e por meio de análise documental das demonstrações financeiras das empresas do site da BM&FBOVESPA. A pesquisa foi elaborada em duas fases: na primeira, analisaram-se, por meio do teste T de Student, as médias dos índices Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e Lucro por Ação (LPA). No segundo momento, observou-se a influência dos resultados líquidos e abrangentes em relação ao retorno das ações. Os resultados revelaram que as médias dos índices de rentabilidade calculados a partir dos resultados líquidos e abrangentes não são diferentes estatisticamente, embora existam empresas que por apresentarem elevados lucros abrangentes possam, individualmente, afetar tais índices. Além disso, chegou-se à evidência de que somente o resultado abrangente explica o retorno das ações, mas de forma negativa.

Palavras-chave: Resultado líquido. Resultado abrangente. Retorno das ações.

Abstract:

With convergence to international standards, accounting became an economic-financial solution of the organization. Thus, the Accounting Pronouncements Committee (CPC) mandated all publicly-held companies to show the comprehensive results, not just the net result. In this context, the objective of this study was to analyze the effect of the net and comprehensive result on the profitability indexes and the return of the shares of publicly traded companies. The sample is composed of 73 companies listed in the Bovespa Index Brazil 100 (IBrX-100), during the period from 2010 to 2014, totaling 365 observations. The data were obtained from Economatica® and through documentary analysis of the financial statements of the companies of the BM & FBOVESPA website. The research was elaborated in two phases: in the first one, the means of Return on Equity (ROE) and Profit by Action (LPA) were analyzed using Student's t-test. In the second moment, the influence of the net and comprehensive results in relation to the return of the shares was observed. The results showed that the averages of the profitability indices calculated from the net and comprehensive results are not statistically different, although there are companies that present high high profits individually, can affect such indices. In addition, it was found that only the comprehensive result explains the return of the shares, but in a negative way.

Keywords: Net result. Comprehensive income. Return of actions.

1 Introdução

A apuração e divulgação do resultado é um dos principais objetivos informacionais da contabilidade, este porém têm sofrido profundas alterações ao longo do tempo, acompanhando a evolução da discussão conceitual (COELHO; CARVALHO, 2007). Pode-se citar três tipologias de resultado: o operacional, o líquido e o abrangente, sendo os dois últimos tidos como os mais importantes pelos pesquisadores.

Considerando resultados positivos, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) evidencia o lucro líquido, tal demonstração é utilizada nas empresas para se obter o resultado a partir da dedução de todas as despesas e perdas em relação às receitas e aos ganhos ocorridos no período (MAZZIONI; ORO; SCARPIN, 2013). Dessa maneira, os eventos que são verificados por uma empresa, mas não ocorreram efetivamente, não são evidenciados na DRE.

Diante do processo de harmonização das normas internacionais de Contabilidade e das crescentes transações comerciais entre empresas de várias partes do mundo, surge a preocupação dos usuários da informação contábil em obter informações confiáveis e que possam refletir a capacidade financeira da empresa. Evidências sobre esse fato são verificadas a partir das modificações nas práticas contábeis impostas pelos órgãos reguladores, a exemplo do *Standard Presentation of financial statements* (IASB, 2011) e do Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC, 2011), que passaram a exigir que todas as empresas apresentassem a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA).

A DRA considera receitas, despesas, ganhos e perdas ocorridas ou não no período para a formação do lucro ou prejuízo abrangente. O Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC, 2011) define essa demonstração como sendo a alteração que ocorre no patrimônio líquido durante um período como resultado de transações

e outros eventos que não sejam oriundos dos sócios na sua qualidade de proprietário. E, de forma resumida, entende como sendo a junção do resultado líquido com Outros Resultados Abrangentes (ganhos e perdas de natureza extraordinária ainda não realizados).

Diante dessa perspectiva, algumas vantagens e desvantagens têm sido atribuídas ao resultado líquido e ao resultado abrangente, deixando espaços para a realização de pesquisas que visem confrontar ambas as medidas de desempenho, como é o caso dos estudos realizados por Ferraro (2011), Resende, Pinheiro e Maia (2011) e Curcino, Lemes e Botinha (2014), estes verificaram o efeito dos índices de desempenho *Return on Equity* (ROE) e/ou Lucro por ação calculados a partir do resultado líquido e do resultado abrangente. Enquanto Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Biddle e Choi (2006), Kubota, Suda e Takehara (2006), Kanagaretnam, Mathieu e Sehata (2009), Kabir e Laswad (2011), analisaram o reflexo do resultado abrangente e do resultado líquido em relação ao retorno das ações. Alguns desses estudos evidenciaram que o resultado abrangente explica melhor o retorno das ações, já outros encontraram o contrário.

Conforme Ferraro (2011), esses estudos estão dentro de duas tipologias que são bastante estudadas sobre os resultados: (1) as que refletem os efeitos dos resultados (abrangentes e/ou líquidos) sobre os índices das demonstrações financeiras; e (2) as que versam sobre o impacto do resultado abrangente sobre o retorno das ações.

Assim, este trabalho incorpora ambos os tipos de estudos e justifica-se por tentar contribuir com uma evidência empírica, uma vez que os trabalhos citados ainda encontram controvérsias. Dessa forma, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **qual o efeito do resultado líquido e abrangente sobre os índices de rentabilidade e o retorno das ações das empresas de capital aberto?** Para tanto o objetivo geral consiste em analisar o efeito do resultado líquido e abrangente sobre os índices de rentabilidade e o retorno das ações das empresas de capital aberto.

2 Referencial Teórico

O referencial é composto por três subseções. A primeira se refere a questão do lucro e resultado líquido; a segunda seção aborda a temática do resultado abrangente; e, por fim, a terceira seção discorre sobre pesquisas relacionadas ao tema.

2.1 Lucro e Resultado Líquido

A apuração e divulgação do lucro é um dos principais objetivos informacionais da contabilidade, este porém têm sofrido profundas alterações ao longo do tempo acompanhando a evolução da discussão conceitual (COELHO; CARVALHO, 2007).

Hicks (1946) define o conceito ao afirmar que o lucro é o que podemos consumir em um determinado período sem que se empobreça, ou seja, é o valor máximo que uma pessoa pode consumir durante uma semana esperando está tão bem ao término quanto estava em seu início.

A finalidade da informação sobre o lucro é subsidiar os gestores, investidores e credores no processo decisório. O lucro também é utilizado como uma medida de eficiência da gestão, ou seja, permite avaliar a performance do gestor e os dados históricos da empresa, bem como, é um instrumento de predição de fluxos de caixas e pagamentos de dividendos futuros, possibilitando a avaliação do risco associado ao investimento (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; COLAUTO; BEUREN, 2006).

No que se refere ao resultado líquido, o *Standard Presentation of financial statements* (IASB, 2011) e o Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC,

2011) o definem como o total das receitas deduzido das despesas, exceto os itens reconhecidos como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido.

Desta forma, o resultado líquido corresponde à diferença entre a receita total e o gasto total expresso em valores totais referentes a um período de tempo, sendo este largamente utilizado como uma medida de avaliação de desempenho organizacional (COELHO; CARVALHO, 2007; MAZZIONI; ORO; SCARPIN, 2013). O conceito de resultado líquido, portanto, está associado à continuidade da empresa, pois alcança as mudanças ocorridas nos ativos líquidos da mesma, decorrentes de sua atividade, definida por ações intencionais de agentes econômicos internos, ou seja, da administração.

O resultado líquido é a forma que presumivelmente oferece aos investidores a medida mais representativa da renda principal da empresa, da posição financeira e econômica que a instituição se encontra (RESS; SHARE, 2012).

As vantagens associadas à decisão baseada no resultado líquido estão ligadas diretamente à finalidade empresarial da lucratividade, pois concede aos usuários um *feedback* imediato da posição econômica e financeira em que a empresa se encontra. Destaca-se que o resultado líquido seria a forma mais indicada a ser utilizada pelo investidor, pois de forma mista, traz os efeitos das ações da administração sem ser corrompido por fatos que não atingem diretamente o resultado da empresa (CURCINO; LEMES; BOTINHA, 2014).

No que diz respeito às desvantagens de utilizar o resultado líquido para avaliar a gestão de desempenho, este recebe críticas quanto a sua abordagem pragmática. Para Mazzioni, Oro e Scarpin (2013), os principais problemas estão ligados à não consideração das variações gerais de preços, uma vez que se utiliza como base de mensuração, o custo histórico, sem conjecturar as oscilações ocasionadas pelo tempo de estocagem das matérias-primas, ou seja, nos ganhos ou perdas da decisão do gestor de estocar ou não determinados insumos.

O resultado tradicional (líquido) deriva-se da Demonstração do Resultado (DRE), que tem como objetivo apresentar o resultado, positivo ou negativo, proveniente das operações da empresa permitindo conhecer a situação econômica em que se encontra a mesma (FARIA; AZEVEDO; OLIVEIRA, 2012). Conforme Hodgson e Russel (2014), a DRE exclui todos os itens não relacionados com as operações atuais da empresa; nesse caso os ajustes decorrentes de ganhos ou perdas são encaminhados diretamente para conta do patrimônio líquido, isto é, não passam pelo resultado do exercício, sendo a vantagem dessa ótica, a possibilidade de se verificar o resultado do exercício atual da instituição sem ajustes que poderão não ocorrer no futuro.

Entretanto, verifica-se a existência de outra importante forma de se verificar o desempenho de uma empresa, o resultado abrangente. Este considera que todas as receitas e despesas devam transitar por uma demonstração de resultado, “*all inclusive*”. O benefício dessa abordagem - “tudo incluído” - é que ela impede a manipulação contábil (Niyama & Tibúrcio, 2011). É a respeito dessa medida de desempenho que trata a próxima seção.

2.2 Resultado Abrangente

Diante do processo de harmonização das normas internacionais de Contabilidade e das crescentes transações comerciais entre empresas de várias partes do mundo, surge a preocupação dos usuários da informação contábil em obter informações confiáveis para que possam retratar e comunicar de forma fidedigna a capacidade econômica e financeira da instituição.

Evidências sobre esses fatos são verificadas a partir das modificações nas práticas contábeis impostas pelos órgãos reguladores, a exemplo da emissão do *Standard reporting*

comprehensive income (FASB, 1997), que passou a exigir que todas as empresas apresentassem além das outras demonstrações contábeis, a demonstração do resultado abrangente.

A preocupação em relação a apuração do resultado abrangente existe desde a década de 1990 nos Estados Unidos, com a publicação do *Standard accounting for derivative instruments and hedging activities* (FASB, 1998), e a ausência de uma norma para resultados abrangentes iria criar ganhos ou perdas ainda não auferidos pelas entidades (DHALIWAL; SUBRAMANYAM.; TREZEVA, 1999; PINHEIRO; MACEDO; VILAMAIOR, 2012).

De acordo com o *Standard accounting for derivative instruments and hedging activities* (FASB, 1998), era fornecida três opções para as empresas informarem a demonstração do resultado abrangente: (I) em uma única demonstração do resultado, após o resultado líquido; (II) em uma demonstração separada onde resultado líquido seria incluído; ou (III) na demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL).

O *International Accounting Standards Board* (IASB), que até então adotava os mesmos critérios da demonstração de lucros e prejuízos abrangentes do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), revisou a *Standard Presentation of financial statements* (IASB, 2011) e determinou que as entidades deveriam apresentar todos os seus itens de receitas ou despesas: (I) em uma única demonstração do resultado abrangente ou (II) em uma demonstração separada, proibindo, portanto, a apresentação dos resultados abrangentes na DMPL. Em 2011, o FASB também estabeleceu esta proibição.

No contexto brasileiro, verifica-se a convergência às normas internacionais normatizadas pelo IASB. No Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC, 2011), as empresas brasileiras de capital aberto passaram a ser obrigadas a divulgar a Demonstração do Resultado Abrangente (DRA). Conforme alguns autores, como Ress e Shane (2012), não há uma definição clara sobre o termo resultado abrangente, porém o *Standard Presentation of financial statements* (IASB, 2011) e o Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC, 2011) o definem como sendo a alteração que ocorre no patrimônio líquido durante um período como resultado de transações e outros eventos que não sejam oriundos dos sócios na sua qualidade de proprietário. O resultado abrangente pode ainda ser definido como a junção do resultado líquido com outros resultados abrangentes (ORA).

Com base nesse paradigma, o Pronunciamento Apresentação das Demonstrações Contábeis - R1 (CPC, 2011) define os ORA como itens de receita e despesa que não devem ser evidenciados na demonstração do resultado. Ou seja, são ganhos e perdas ainda não realizadas. Os componentes dos outros resultados abrangentes são os seguintes:

- a) variações na reserva de reavaliação, quando permitidas por Lei;
- b) ganhos e perdas atuariais em planos de pensão;
- c) ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior;
- d) ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda;
- e) parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de *hedge* de fluxo de caixa.

O *Standard reporting comprehensive income* (FASB, 1997) exige que todos esses itens, uma vez reportados na demonstração do resultado abrangente, em algum momento (na data de sua realização) sejam “reciclados” para o resultado do período. Pelas normas internacionais de contabilidade, nem todos os ORA serão colocados na DRE, a exemplo dos relativos à reavaliação de ativos imobilizados e intangíveis e aos ganhos ou perdas atuariais

de planos de pensão que nunca serão transferidos para o resultado do período (MADEIRA; COSTA JÚNIOR, 2015).

Conclusivamente, Hodgson e Russell (2014) enfatizam que o resultado abrangente é composto por elementos realizados, não realizados, temporários, persistentes e recicláveis (ORA); e que, além disso, a demonstração do resultado abrangente tem o propósito de fornecer informações para uma ampla gama de indivíduos visando auxiliá-los nas suas decisões econômicas, inclusive na previsão de fluxos de caixa futuros de determinada entidade.

Algumas vantagens são apontadas na literatura em relação ao resultado abrangente. Os defensores deste o revelam como uma medida que melhor estima o desempenho da empresa, uma vez que reporta todas as variações capazes de afetar o patrimônio líquido, exceto aquelas que são da propriedade dos sócios (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; DHALIWAL; SUBRAMANYAM; TREZEVANT, 1999). Além disso, Ohlson (1995) e Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012) associam o resultado abrangente a uma articulação limpa, posto que, com sua utilização todas as variações de ativos e passivos devem transitar pelo resultado de modo a se ter uma associação entre o balanço patrimonial e o resultado.

Nesse contexto, verificam-se diversos estudos relacionados aos resultados líquidos e abrangentes. Contudo, algumas pesquisas ressaltam que o resultado abrangente traduz o desempenho das organizações de maneira mais eficaz que o resultado líquido; porém, outras enfatizam o contrário. Portanto, a próxima seção destina-se a apresentar essas investigações.

2.3 Pesquisas Relacionadas ao Tema

Conforme Ferraro (2011) muitos pesquisadores por meio de testes empíricos tentaram analisar a importância das informações fornecidas pela demonstração do resultado abrangente e líquido, salientando-se que dependendo da estrutura da pesquisa, esta pode ser dividida em três tipologias: (1) as referentes ao comportamento das empresas; (2) as que refletem os efeitos do resultado abrangente sobre os índices das demonstrações financeiras; e (3) as que versam sobre o impacto do resultado abrangente sobre o preço das ações. Nesta seção serão apontados o segundo e o terceiro tipo de pesquisas realizadas.

Quanto à segunda tipologia, tem-se o estudo de Ferraro (2011), no qual o resultado abrangente foi utilizado para calcular os índices de desempenho, com o objetivo de compará-los com os índices do resultado líquido. Os achados revelaram que o resultado abrangente, como parte dos índices, é capaz de alterar o desempenho da empresa podendo influenciar muito na avaliação da empresa.

Na investigação de Resende, Pinheiro e Maia (2011), que teve como objetivo verificar o efeito do resultado abrangente e do resultado líquido sob o ROE, os autores não encontraram diferenças significativas nas médias dos índices, mas concluíram que, comparando-os separadamente para cada empresa, pode haver uma distorção na tomada de suas decisões.

E por fim, a análise de Curcino, Lemes e Botinha (2014) demonstrou o efeito do resultado abrangente em relação ao Retorno sob o patrimônio líquido (ROE) e Lucro por Ação (LPA), no período após a convergência do Brasil às normas internacionais de contabilidade. Os resultados apontaram que em algumas empresas do estudo o resultado abrangente pode impactar quando na interpretação dos índices de rentabilidade.

Quanto ao terceiro tipo de pesquisa, tem-se o estudo de Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), realizado nos Estados Unidos, que analisou o resultado abrangente e o resultado líquido. Uma das hipóteses do estudo se referia ao resultado abrangente como medida de desempenho mais eficiente que o resultado líquido. Contudo, esses autores não

encontraram evidências claras de que o resultado abrangente é mais eficiente do que o resultado líquido quanto ao retorno das ações, mas verificaram que a inclusão de um único componente dos ORA ao resultado líquido (o ajuste de títulos e valores mobiliários) melhora a relação com o retorno das ações.

O estudo de Kabir e Laswad (2011), realizado na Nova Zelândia no ano de 2010, diferenciou-se do estudo de Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), pois os autores encontraram evidências mais claras em relação ao poder de explicação dos resultados verificados em relação ao retorno das ações, chegando à conclusão de que o resultado líquido tem mais poder de explicar o retorno das ações.

Também, antecedendo os estudos de Kabir e Laswad (2011), a pesquisa de Kanagaretnam, Mathieu e Sehata (2009) encontrou um resultado contrário a este estudo, ao analisar 203 empresas canadenses nos anos de 1998 a 2003. As evidências foram de que o resultado abrangente está mais significativamente associado ao retorno das ações do que o resultado líquido.

Biddle e Choi (2006) que utilizaram dados dos Estados Unidos, e Kubota et al. (2006) que realizaram sua pesquisa no Japão, também constataram que o resultado abrangente possui maior relevância do que o resultado líquido, por estar mais associado ao retorno das ações.

Contudo, pode-se perceber que a maioria das pesquisas analisadas confrontam o resultado abrangente com o resultado líquido, buscando identificar qual deles explica melhor o retorno ou preço das ações ou qual das apurações (líquida ou abrangente) impacta mais nos índices de rentabilidade quando estes são utilizados para calculá-los.

3 Procedimentos Metodológicos

O objetivo desta seção é descrever os procedimentos metodológicos da pesquisa. Dessa maneira, são apresentadas as seguintes subdivisões: (a) caracterização e amostra da pesquisa; e (b) variáveis da pesquisa.

3.1 Caracterização e Amostra da Pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, que segundo Gil (2002), descreve as características de determinada população ou fenômeno com o estabelecimento de relações entre variáveis. Quanto ao procedimento adotado enquadra-se como documental, a partir dos elementos das demonstrações financeiras das empresas estudadas. Destaca-se que a utilização de documentos como fonte de dados, informações e evidências caracteriza uma pesquisa como documental, desde que os dados sejam primários, ou seja, não tenham recebido tratamento analítico (MARTINS; THEÓPHILO, 2007).

A população da pesquisa abrange as empresas listadas no Índice Brasil 100 da Bovespa (IBrX -100), que corresponde ao índice de preços que mede o retorno de uma carteira composta por 100 empresas com ações selecionadas entre as mais negociadas na Bovespa. A escolha por tais empresas deve-se ao fato de estarem sujeitas a uma maior atração de investidores, os quais podem buscar conhecer melhor o impacto que os valores do resultado líquido e abrangente podem causar sobre a avaliação de uma dada organização.

Todavia, 27 empresas que compunham o IBrX-100 durante o período de análise não apresentavam os dados em sua totalidade, sendo, portanto, excluídas da pesquisa. Desta forma, a amostra é formada por 73 empresas ao longo de 5 anos (2010 a 2014), o que totaliza 365 observações. Assim, a quantidade de empresas por setor econômico que fazem parte da amostra estão resumidas na Tabela 1.

Tabela 1- Quantidade de empresas da amostra por setor de atuação

Setores de atuação	Composição da amostra
Bens industriais	7
Construção e transporte	9
Consumo cíclico	9
Consumo não cíclico	12
Materiais básicos	9
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1
Tecnologia da Informação	1
Telecomunicações	3
Utilidade pública	14
Outros	8
Total	73 companhias

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Os dados utilizados neste estudo foram obtidos por meio do Economática® e por pesquisa documental nas Demonstrações financeiras disponibilizadas no *site* da BM&FBOVESPA, sendo deles coletados 365 elementos para cada variável, referentes ao período anual de 2010 a 2014 (73 empresas em cada ano).

Ressalta-se que a escolha do início do estudo (2010) se justifica pela emissão do CPC nº 26 no ano de 2009 e pela consequente obrigatoriedade em 2010 a todas as companhias de capital aberto em demonstrarem os seus resultados abrangentes do período.

3.2 Variáveis da Pesquisa

Este estudo é composto por duas fases. Inicialmente, foi aplicado o teste de médias, T de *Student*, para analisar o efeito do Resultado líquido e do abrangente sobre os índices financeiros de rentabilidade, o Retorno sobre o patrimônio (ROE) e o Lucro por Ação (LPA).

Acrescenta-se que as variáveis ROE e LPA com base no resultado abrangente foram calculadas de forma diferente da que se conhece, utilizando-se como numerador o resultado abrangente, conforme estudo realizado nos estudos de Ferraro (2011) e Curcino Lemes e Botinha (2014). A composição das variáveis pode ser visualizada na Tabela 2.

Tabela 2 - Composição das variáveis

Índices	Fórmulas	Banco de dados
ROE	$\frac{\text{RESULTADO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \text{ e } \frac{\text{RESULTADO ABRANGENTE}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$	ECONOMÁTICA/ BM&FBOVESPA
LPA	$\frac{\text{RESULTADO LÍQUIDO}}{\text{N}^{\circ} \text{ DE AÇÕES}} \text{ e } \frac{\text{RESULTADO ABRANGENTE}}{\text{N}^{\circ} \text{ DE AÇÕES}}$	ECONOMÁTICA/ BM&FBOVESPA

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Pretendeu-se com essa análise verificar se o efeito das apurações (líquida e abrangente) torna os valores dos índices financeiros de rentabilidade muito diferentes, e se houver distinção, o que a mesma pode provocar na apuração do desempenho das empresas.

A segunda parte do estudo, por sua vez, verificou o efeito dos resultados líquido e abrangente em relação ao retorno das ações. Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Biddle e Choi (2006), Kubota et al. (2006), Kanageretnam, Mathieu e Sehata (2009) e Kabir e Laswad (2011) analisaram e discutiram as consequências da adoção ou não do resultado abrangente como uma medida que identifica melhor a posição financeira e econômica das empresas em detrimento do resultado líquido. Assim, os autores verificaram qual dos dois resultados (líquido ou abrangente) explica melhor o retorno das ações.

Para atingir o objetivo proposto no trabalho, de analisar a capacidade do resultado líquido e do resultado abrangente em refletir o desempenho das empresas por meio do retorno das ações, foram definidas as seguintes variáveis (Tabela 3):

Tabela 3 - Composição das variáveis

VARIÁVEL DEPENDENTE	Fórmula	Banco de dados
Retorno das ações (R_t)	$R_t = \frac{\text{Preço da Ação}_t - \text{Preço da Ação}_{t-1}}{\text{Preço da Ação}_{t-1}}$	ECONOMÁTICA
VARIÁVEIS INDEPENDENTES	Banco de dados	
Resultado Líquido (RL)	ECONOMÁTICA/ BM&FBOVESPA	
Resultado Abrangente (RA)	ECONOMÁTICA/ BM&FBOVESPA	

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Assim, os modelos resultantes da pesquisa, adaptados do sétimo e oitavo modelo criados por Kabir e Laswad (2011), são:

$$R_t = \alpha + \beta (\text{RL}) + \varepsilon \quad (1)$$

$$R_t = \alpha + \beta (\text{RA}) + \varepsilon \quad (2)$$

A análise dos dados ocorreu inicialmente por meio de estatística descritiva com base em média, mediana e desvio padrão e, posteriormente, a partir da regressão, analisando-se o teste F e o teste Z, o primeiro verificou se a variável independente é significativa para cada modelo e o teste Z verificou o grau de correlação entre a variável independente e a dependente. O tipo de regressão utilizada foi a linear, que, conforme Gujarati (2005), tem o objetivo de estudar a dependência de uma variável dependente em relação a uma ou mais variáveis explanatórias, com vistas a estimar e/ou prever o valor médio da população através de amostragens repetidas. O modelo é linear nos parâmetros, mas não necessariamente linear nas variáveis.

4 Análise e Apresentação dos Resultados

Nessa seção são apresentados os resultados da pesquisa, distribuídos em estatística descritiva, testes das médias dos índices de desempenho e impacto do resultado líquido e resultado abrangente sobre o retorno das ações.

4.1 Teste das Médias dos Índices de Desempenho (ROE e LPA)

Nesta primeira parte da análise dos dados foram aplicadas estatísticas descritivas aos índices de rentabilidade (retorno sobre o patrimônio líquido - ROE e Lucro por Ação - LPA), que foram calculados por meio da utilização do Resultado Líquido (RL) e do Resultado Abrangente (RA), nos anos de 2010 a 2014. Assim, para cada índice obteve-se 365 elementos, ou seja, 73 elementos (um de cada empresa) em cada ano de estudo analisado.

De acordo com a Tabela 4, pode-se verificar que a média, a mediana e o desvio padrão, obtidos pelos valores dos índices com base na apuração abrangente foram superiores em relação aos índices calculados com base no resultado líquido. Esse fato se deve à presença de alguns *outliers* na amostra, ou seja, empresas que obtiveram em determinados períodos resultado abrangente muito superiores ao patrimônio líquido e à quantidade de ações, impactando nos valores dos índices ROE e LPA, respectivamente.

Tabela 4 - Estatísticas descritivas (n=365)

Índices	Média	Desvio padrão	Mediana
ROE (RL)	0,2465	0,91338	0,1237451
ROE (RA)	0,2709	0,93038	0,1341027
LPA(RL)	1,7203	2,77126	1,29577
LPA (RA)	1,7879	2,97318	1,35554

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

A Tabela 5 demonstra inicialmente o teste de *Levene*, também conhecido como teste de homogeneidade, que neste caso analisará se os Retornos sobre o Patrimônio (ROE) das empresas, calculados com base no resultado líquido e abrangente, possuem variâncias iguais. Os resultados apontam que as variâncias são iguais, pois o p-valor do teste (0,625) é maior do que o valor de $\alpha=0,05$.

Tabela 5 - Resultado do Teste de *Levene* e do Teste T de *Student* para amostras independentes – ROE (n=365)

Variâncias	Teste de <i>Levene</i>		T-Test (para igualdade de médias)	
	F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)
Assumindo que as variâncias são iguais	0,239	0,625	-3,58	0,721

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Para o caso de variâncias homogêneas tem-se o teste *t-student* para variâncias iguais. A estatística do teste apresentou um p-valor de 0,721, maior do que 0,05. Assim, infere-se que os índices de rentabilidade calculados sob a prisma do resultado líquido e resultado abrangente são estatisticamente iguais.

A Tabela 6, por sua vez, analisa se os Lucros por Ação (LPA's) das empresas, calculados, respectivamente, com base no resultado líquido e abrangente, possuem variâncias iguais. Os resultados demonstram que as variâncias são iguais, pois o p-valor do teste (0,549) é maior do que o valor de $\alpha =0,05$.

Tabela 6 - Resultado do Teste de *Levene* e do Teste T de *Student* para amostras independentes – LPA (n=365)

Variâncias	Teste de <i>Levene</i>		T-Test (para igualdade de médias)	
	F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)
Assumindo que as variâncias são iguais	0,360	0,549	-3,18	0,751

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Dessa forma, procedeu-se com o teste *t-student* para variâncias iguais. A estatística do teste apresentou um p-valor (0,751) maior do que 0,05. Assim, infere-se que os LPA's, calculados sob o prisma do resultado líquido e resultado abrangente, são estatisticamente iguais.

Assim, este estudo encontrou resultados semelhantes aos apresentados por Resende, Pinheiro e Maia (2011) e Curcino Lemes e Botinha (2014), que não encontraram diferença significativa entre o ROE e o LPA, apurados por meio do resultado líquido e abrangente,

embora tenham verificado que algumas empresas estudadas obtiveram uma grande diferença nos índices de rentabilidade.

Desse modo, pode-se concluir que, no geral, o resultado abrangente pode ser utilizado na apuração do ROE e do LPA sem causar grandes impactos no cálculo dos índices de rentabilidade, uma vez que a média destes é estatisticamente igual à média dos índices calculados a partir do resultado líquido. Porém, deve-se analisar o valor do resultado abrangente das empresas antes de se calcular qualquer indicador de desempenho, pois existem empresas que possuem um elevado resultado abrangente e, caso este seja utilizado para analisar a rentabilidade, pode trazer resultados que talvez não reflitam a situação financeira da empresa naquele momento e que distanciam muito a avaliação da empresa quando esta é comparada a outras medidas de desempenho.

4.2 O Impacto do Resultado Líquido e Abrangente Sobre o Retorno das Ações

Na segunda parte da análise, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis relativas ao retorno das ações (RET), resultado abrangente (RA) e resultado líquido (RL). Como já mencionado na metodologia, foram observados 73 elementos (empresas), no período de 2010 a 2014, totalizando, assim, 365 elementos observados nos cinco anos.

Tabela 7 - Estatísticas descritivas (n=365)

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mediana
Retorno das Ações	8,404904	34,73476	5,5
Resultado Líquido	1.117.012,00	4.289.522,00	402.695,00
Resultado Abrangente	1.383.201,00	4.890.202,00	402.695,00

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Conforme se observa na Tabela 7 de estatísticas descritivas, os retornos das ações possuem média positiva de 8,404, desvio padrão de 34,73 e mediana no valor de 5,5. No que concerne aos resultados abrangentes e líquidos, esses possuem valores semelhantes, porém observou-se certa superioridade na média do resultado abrangente, justificada já que no resultado abrangente encontram-se os ajustes de ganhos e/ou perdas que são agregados diretamente no resultado líquido.

Com o objetivo de obter a apuração da regressão linear ideal com dados em painel, procedeu-se com alguns testes. Desta forma, verificou-se, para o modelo 1 ($R_t = \alpha + \beta (RL) + \epsilon$) que no Teste de Hausman (H_0 : aleatório; H_1 : fixos), a hipótese nula não foi rejeitada (p-valor = 0,1404), considerando o nível de significância de 5%. Todavia, no Teste de Breusch and Pagan, com p-valor = 0,0377 (H_0 : *pooled*; H_1 : Aleatório), observou-se que o modelo adequado a ser utilizado, ao nível de 5%, é o modelo de efeitos aleatórios (H_1). No que se refere ao modelo 2 ($R_t = \alpha + \beta (RA) + \epsilon$), considerando o nível de 5%, identificou-se como ideal o modelo *pooled*, visto que no teste de Hausman, com $\text{prob} > \chi^2 = 0,1404$ (H_0 : Aleatório; H_1 : fixos), a hipótese nula não foi rejeitada e ao se proceder com o teste de Breusch and Pagan, com p-valor = 0,05288 (H_0 : *pooled*; H_1 : aleatório), não rejeitou-se a hipótese nula. Assim, as regressões baseadas em ambos os modelos estão, respectivamente, demonstradas na tabela 8.

Assim, observa-se na Tabela 8, de acordo com o Teste F, nenhum dos modelos são significantes e nenhuma variável independente (LL ou LA) é isoladamente significativa. Ou seja, nenhuma variável explica individualmente o retorno das ações.

Tabela 8 - Regressões lineares com dados em painel

Variável dependente: Retorno das Ações (Rt)		
Modelos	$R_t = \alpha + \beta (RL) + \varepsilon (1)$ – Efeito aleatório	$R_t = \alpha + \beta (RA) + \varepsilon (2)$ – Efeito <i>pooled</i>
Constante	0,000 (8,419236)	0,000 (8,88364)
RL	0,977 (-1,28e-08)	-
RA	-	0,392 (-3,46e-07)
N	356	356
Prob. > F	0,9766	0,3923

*** Correlação significativa ao nível de 1%

** Correlação significativa ao nível de 5%

*Correlação significativa ao nível de 10%

Coefficientes entre parênteses

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Para dar maior robustez aos parâmetros, recorreu-se aos testes de White para heterocedasticidade e de Durbin-Watson, para autocorrelação. Identificados os problemas, em ambos os modelos realizou-se as correções por meio da estimação robusta.

Tabela 9 - Regressões lineares com dados em painel robustos

Variável dependente: Retorno das Ações (Rt)		
Modelos	$R_t = \alpha + \beta (RL) + \varepsilon (1)$ – Efeito aleatório	$R_t = \alpha + \beta (RA) + \varepsilon (2)$ – Efeito <i>Pooled</i>
Constante	0,000 (9,86993)	0,000 (10,73401)
RL	0,805 (-8,44e-08)	-
RA	-	0,014** (-6,15e-07)
N	365	365
Prob. > F	0,8046	0,0135**

*** Correlação significativa ao nível de 1%

** Correlação significativa ao nível de 5%

*Correlação significativa ao nível de 10%

Coefficientes entre parênteses

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Conforme Tabela 9, o modelo 1 ($R_t = \alpha + \beta (RL) + \varepsilon$) continua sendo insignificante, pois observou-se, de acordo com o teste F, um p-valor igual a 0,1198, maior que $\alpha = 1\%$, 5% ou 10%. Dessa forma, o modelo 1 não consegue explicar por que os coeficientes são estatisticamente iguais a zero e a variável Resultado Líquido (RL) em nada explica o retorno das ações. No entanto, para o modelo 2 ($R_t = \alpha + \beta (RA) + \varepsilon$), verificou-se que o mesmo é significativo, porém apenas ao nível de 5% e 10%.

Em relação a normalidade dos resíduos, optou-se pelo teste de Shapiro-Wilk, conforme apresentado na tabela 10, atestando a normalidade dos resíduos.

Tabela 10 - Teste de Normalidade Shapiro-Wilk

Variável	Shapiro Wilk	p-value
RET	0,979427	4,52724e-005
RL	0,348277	5,14555e-034
RA	0,332744	2,603e-034

Fonte: elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Nesse sentido, analisando-se o modelo 2, por meio do teste Z, pôde-se verificar que a variável Resultado Abrangente é estatisticamente negativa, quando no nível de significância de 5% e 10% para afetar o retorno das ações das empresas estudadas, ou seja, as empresas com maiores resultados abrangentes estão também predispostas a obter menores retornos em suas ações. Desta forma, pode-se afirmar que o resultado abrangente possui relação com o retorno das ações, porém essa relação mostrou-se negativa. Essa constatação pode indicar que os analistas tendem a serem conservadores quanto aos resultados evidenciados na Demonstração do Resultado Abrangente das empresas, por esta ainda ser considerada nova.

Outras pesquisas, no entanto, encontraram resultados distintos aos evidenciados no presente estudo, tais como as investigações de Kabir e Laswad (2011) na Nova Zelândia, que evidenciou que o resultado líquido tem mais poder de associação aos retornos das ações em detrimento ao resultado abrangente.

De qualquer modo, não é possível se chegar a uma conclusão para todas as empresas do mercado de acionário brasileiro, uma vez que a amostra foi composta apenas por algumas companhias que formam o IBRx100, não podendo, assim, generalizar os aspectos aqui encontrados para o universo.

5 Considerações Finais

Este artigo teve como objetivo analisar o efeito do Resultado líquido e abrangente sobre os índices de rentabilidade e o retorno de suas ações das empresas listadas no IBRX-100. Para atingir o objetivo proposto na pesquisa, esta foi dividida em duas fases. Na primeira, realizou-se o teste de médias T de *student* para analisar o efeito do Resultado líquido e abrangente sobre os índices financeiros de rentabilidade, Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e Lucro por Ação (LPA). Na segunda parte do estudo, analisaram-se as estatísticas descritivas: média, desvio padrão e mediana, e foi construída uma regressão, na qual analisaram-se os testes F e Z com o objetivo de verificar o efeito do resultado líquido e do resultado abrangente em relação ao retorno das ações.

Os resultados encontrados no teste de média T de *Student* revelaram que o lucro abrangente pode ser utilizado na elaboração do ROE e do LPA sem causar grandes impactos no cálculo dos índices de rentabilidade (embora o resultado abrangente não seja utilizado ainda para o cálculo de índices financeiros), uma vez que a média destes é estatisticamente igual a média dos índices calculados a partir do resultado líquido. Destaca-se que a mesma constatação foi evidenciada nos estudos de Curcino, Lemes e Botinha (2014) e Resende, Pinheiro e Maia (2011), que não encontraram diferenças significativas entre as médias do ROE e do LPA apurados por meio do resultado líquido e abrangente.

No entanto, encontraram-se alguns *outliers* nesta pesquisa, onde em alguns períodos verificados ocorreram resultados abrangentes muito superiores ao patrimônio líquido e à quantidade de ações, impactando nos valores dos índices ROE e LPA, respectivamente. Assim, pode-se evidenciar a possibilidade da existência de empresas que possuem um elevado resultado abrangente, e caso este seja utilizado para analisar a sua rentabilidade pode trazer resultados que talvez não reflitam a situação financeira da empresa naquele momento e que distancie muito a avaliação da empresa quando comparada com a utilização de outras medidas de resultado.

Já, no que tange à segunda parte desta pesquisa, observou-se na regressão, por meio do teste Z, que não houve relação significativa entre retorno das ações e lucro líquido. Além disso, verificou-se que as empresas com maiores resultados abrangentes estão predispostas a obter menores retornos em suas ações. Dessa forma, o resultado abrangente pode ser

considerado uma medida que resume o retorno das ações, mas essa relação é negativa e só se estabelece no nível de significância de 5% e 10%.

Contudo, revela-se a importância do tema, mais especificamente no que concerne ao lucro abrangente, uma vez que este foi recentemente apresentado às empresas brasileiras de capital aberto e ainda carece de pesquisas acadêmicas que venham a fortalecer sua apuração e utilização na avaliação empresarial. Contudo, conclui-se que este estudo possui caráter inovador, posto que foi realizado a partir da junção de pesquisas realizadas mais frequentemente sobre as abordagens de lucros (abrangente e líquido). Nesse sentido, sugere-se que novos estudos sejam realizados sobre os efeitos dos mesmos sobre outros indicadores de desempenho e outras métricas do mercado de capitais.

Referências

BIDDLE, G.C.; CHOI, J. H. Is comprehensive income useful? **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Hong Kong, v.2, n.1, p.1–32, 2006.

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

COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Um estudo sobre a influência de *accruals* na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.10, n.2, p. 95-116, 2006.

CPC, COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Apresentação das demonstrações contábeis (R1)**, 2011. Disponível em:

<http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2012.pdf>. Acesso em 20 de jul. 2015.

CURCINO, G. M.; LEMES, S.; BOTINHA, R. A. Efeito do resultado abrangente nos indicadores de desempenho das companhias abertas brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 2, n.3, p. 24-40, 2014.

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

FARIA, J. A.; AZEVEDO, T. C.; OLIVEIRA, M. S. A utilização da contabilidade como ferramenta de apoio a gestão nas micro e pequenas empresas do ramo de comércio de material de construção de Feira de Santana-BA. **Revista da micro e pequena empresa**, São Paulo, v. 6, n.2, p. 89-106, 2012.

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

FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD. **Statement of financial accounting standards - SFAS 130: reporting comprehensive income**, june 1997. Disponível em: <<http://www.fasb.org>> Acesso em: 18 de jul.2015.

FASB, FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statement of financial accounting standards – SFAS 133: accounting for derivative instruments and hedging activities**. Financial Accounting Standards Board, Norwalk, CT, june 1998. Disponível em: <<http://www.fasb.org>> Acesso em: 19 de jul.2015.

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

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 5. ed. São Paulo: Makron Books, 2005.

HENDRICKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

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

HODGSON, A.; RUSSELL, M. Comprehending comprehensive income. **Australia Accounting Review**, Sidney, v. 24, n.2, p. 100-110, 2014.

IASB, INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD. **Presentation of financial statements**, 2011. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias1_en.pdf> Acesso em: 20 de jul. 2015.

KABIR, M. H., LASWAD, F. Properties of net income and total comprehensive income: New Zealand evidence. **Accounting Research Journal**, Chicago, v. 24, n.3, p. 268-289, 2011.

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

KUBOTA, K.; SUDA, K.; TAKEHARA, H. Information content of other comprehensive income and net income: evidence for japanese firms Asia-Pacific. **Journal of Accounting & Economics**, Arizona, v.18, n.2, p.145–68, 2006.

MADEIRA, F.L.; COSTA JÚNIOR, J. V. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v.8, n. 2, p. 204-207, 2015.

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MAZZIONI, S.; ORO, I. M.; SCARPIN, J. E. Lucro *versus* resultado abrangente como medida preditiva do desempenho das empresas do setor elétrico brasileiro. **Registro Contábil**, Maceió, v. 4, n. 3, p. 89-104, 2013.

NIYAMA, J.K.; TIBÚRCIO SILVA, C. A. **Teoria da contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

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

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

RESENDE, L. L.; PINHEIRO, L. E. T.; MAIA, S. C. As diferentes formas de mensuração do lucro e o reflexo no ROE das empresas que aderiram ao padrão IFRS. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 14., 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2011, p. 1-14.

RESS, L. L.; SHANE, P. B. Academic research and standard-setting: the case of other comprehensive income. **Accounting Horizons**, Lakewood Ranch, v. 26, n.4, p. 789-815, 2012.