

A relevância do resultado integral no valor da cotação: Caso EURONEXT LISBON.

The relevance of the comprehensive income in the stock market price: The case of EURONEXT LISBON.

José Guerreiro¹

Cristina Gonçalves²

Santana Fernandes³

Georgette Andraz⁴

RESUMO

Esta investigação pretende determinar a importância dos componentes do outro rendimento integral para o resultado integral e a sua relevância para o valor de mercado das entidades. Este estudo recorreu à análise bi e multivariada e aos modelos do preço e do retorno. Encontrou-se evidência que o outro resultado integral é, em regra, negativo e representa uma percentagem significativa do resultado integral. Destaca-se as diferenças cambiais como o componente mais significativo. Não se encontrou evidência que o outro rendimento integral seja relevante para a formação do preço das ações, no entanto, considerando os setores de atividade, os resultados do estudo sugerem a existência de componentes relevantes, designadamente os excedentes de revalorização e os ajustamentos de justo valor dos ativos financeiros detidos para venda. Este estudo complementa a escassa investigação nesta área sobre empresas portuguesas e contribui para a discussão da importância do resultado integral, na esfera das empresas, dos investidores, comunidade científica e entidades normalizadoras.

Palavras-chave: Euronext Lisbon, Outro resultado integral, Resultado integral, Setores de atividade, Valor de mercado.

¹ Universidade do Algarve (jrodrigo@ualg.pt).

² Universidade do Algarve; Research Centre for Spatial and Organizational Dynamics (cjesus@ualg.pt).

³ Universidade do Algarve; Research Centre for Spatial and Organizational Dynamics (jsfer@ualg.pt).

⁴ Universidade do Algarve (gandraz@ualg.pt).

ABSTRACT

This study examines the importance of the components of other comprehensive income for the comprehensive income and their relevance to the market value of the entities. Using a bivariate and multivariate statistical analysis and price and return models, we found that other comprehensive income is in general negative and represents a significant percentage of the comprehensive income. The empirical findings highlight differentials in foreign exchange rates as the most significant component. This study found no evidence that other comprehensive income is relevant for stock market prices. However, considering the sectors of activity, the results suggest the existence of relevant components, such as revaluation surpluses and adjustments of the value of financial assets held for sale. This research complements the scarce investigation in this area about Portuguese companies by contributing to the discussion about the importance of comprehensive income in the context firms, investors, scientific communities and normalizing entities.

Keywords: Euronext Lisbon, other comprehensive income, comprehensive income, sectors of activity, market value.

Received on: 2017.07.30

Approved on: 2017.09.13

Evaluated by a double blind review system

INTRODUÇÃO

As entidades com títulos sujeitos a cotação em bolsa da União Europeia são obrigadas a divulgar as suas contas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), nos termos aprovados pela Comissão e pelo Parlamento Europeu. Esta divulgação inclui informação relativa ao Resultado Integral (RI) de acordo com a NIC 1 Apresentação de Demonstrações Financeiras.

O RI corresponde à soma algébrica do Resultado Líquido (RL) do período com os itens de rendimentos e de gastos (incluindo ajustamentos de reclassificação) que não são considerados nesse RL, sendo estes itens denominados por Outro Rendimento Integral (ORI).

A exigência da divulgação do RI fundamenta-se na Estrutura Conceptual de Apresentação das Demonstrações Financeiras (International Accounting Standards Board (IASB), 2001), ao definir que as demonstrações financeiras são úteis para a tomada de decisão quando são particularmente relevantes. A harmonização contabilística empreendida pelo IASB baseia-se no paradigma da utilidade, cujo objetivo último é a produção de informação útil para a tomada de decisões (e.g., Pinheiro & Lopes, 2012).

Admitindo a hipótese de que o mercado é eficiente na forma semi-forte, a cotação de mercado das ações de uma empresa incorpora toda a informação disponível que os investidores utilizam para avaliar o valor da mesma. Atendendo ao paradigma da utilidade, se a informação contabilística, produzida e divulgada pelas empresas for útil para a tomada de decisões dos investidores, está incorporada no valor que o investidor determina. Deste modo resulta uma associação entre a cotação e as variáveis contabilísticas contidas nas demonstrações financeiras (Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968). Contudo os estudos que analisam a relevância do RI para o mercado de capitais não são conclusivos (Aboody, Barth & Kasznik, 1999; Biddle & Choi, 2006; Dhaliwal, Stibramanyam & Trezevant, 1999), pelo que se justifica aprofundar esta linha de investigação, particularmente nas empresas portuguesas.

Define-se como objetivos desta investigação aferir se o ORI e os seus componentes têm uma importância significativa na composição do RI e se os investidores, das empresas com

valores cotados na *Euronext Lisbon*, incorporam essa informação na sua avaliação do preço/retorno das ações.

O presente trabalho, para além da presente introdução, inclui a revisão da literatura e formulação das hipóteses, o estudo empírico e os resultados e respetiva análise. Termina com as conclusões, limitações da investigação e possíveis desenvolvimentos posteriores.

ENQUADRAMENTO E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

O conceito de RI teve origem nos Estados Unidos da América nas décadas de 80 e 90, do século passado, quando as críticas dos utilizadores levaram alguns organismos, nomeadamente o Financial Accounting Standards Board (FASB), a Association for Investment Management and Research e o American Institute of Certified Public Accountants a considerar que as demonstrações financeiras, para serem mais relevantes e fiáveis para os investidores, deveriam passar os *dirty surplus* (itens que são ajustados ao capital próprio sem passar pela demonstração dos resultados) para *clean surplus* e serem divulgados na demonstração dos resultados e não nas demonstrações de alterações no capital próprio. O conceito de RI foi introduzido nas normas contabilísticas norte-americanas (FASB Concepts Standards 3 Elements of Financial Statements of Business Enterprises, substituído posteriormente pelo FASB Concepts Statements 6 Elements of Financial Statements). A divulgação obrigatória foi introduzida pela Statement of Financial Accounting Standards 130 de 1997, vindo o IASB a adotar o RI como elemento na demonstração de alterações no capital próprio, em 1997 (NIC 1). Em 2007, na revisão da NIC 1, a demonstração dos resultados integral “ganha” autonomia própria e obtém-se evidência que a desagregação dos componentes do ORI proporciona informação útil, aumentando o conteúdo informativo e capacidade preditiva do resultado líquido e integral (e.g., Chambers, Linsmeier, Skakespeare & Sougiannis, 2007; Goncharov & Hodgson, 2011).

O interesse pelos componentes do ORI, designadamente as resultantes de revalorizações de ativos (Aboody et al., 1999; Amir, Harris & Venuti, 1993; Barth & Clinch, 1998; Easton, Edey & Harris, 1993; O'Hanlon & Pope, 1999) e das reservas resultantes da conversão

cambial (Dhaliwal et al., 1999; O'Hanlon & Pope, 1999) estiveram, desde cedo, presentes, contudo numa abordagem onde a sua relevância é analisada por item, e não de forma conjunta.

Os estudos não são conclusivos sobre a contribuição dos diferentes componentes do ORI que contribuem para o RI, encontrando-se com frequência resultados que indicam a significativa relevância das diferenças cambiais e dos ajustamentos de justo valor dos investimentos financeiros detidos para venda, que segundo alguns autores acrescentam poder explicativo (Chambers et al., 2007; Kubota, Suda & Takeara, 2011; Mitra & Hossain, 2009; Pinheiro, Macedo & Vilamaior, 2012; Serrat, Gutiérrez & Guerrero, 2013), enquanto outros não encontram evidência desse impacto (Goncharov & Hodgson, 2011; Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, 2009).

A importância dos diversos componentes do ORI está associada à sua contribuição relativa para o RI, podendo apresentar diferenças significativas, pelo que se formula a seguinte hipótese:

H1: Os componentes de ORI contribuem de forma diferenciada para o RI

A teoria institucional procura explicar a estrutura e o funcionamento das organizações como uma realidade socialmente construída. Sob esse prisma são vistas como um ente que atua em função de regras, procedimentos, crenças e valores predominantes em determinado contexto (e.g., Vailatti, Silva & Vicente, 2016). Diversos estudos confirmam que as entidades que integram o mesmo setor de atividade tendem a convergir progressivamente - isomorfismo institucional (DiMaggio & Powell, 2005; Vieira & Machado, 2012).

Guerreiro, Gonçalves e Andraz (2016), tendo como referência as entidades com valores cotados na *Euronext Lisbon*, concluíram que todos os componentes do ORI apresentam algum grau de significado para o RI, contudo de forma diferenciada em cada setor, sugerindo diferentes exposições a esses elementos.

Considerando que as entidades incorporam as práticas do setor onde se integram, formula-se a seguinte hipótese:

H2: Os componentes de ORI são relevantes em função do setor

Segundo a teoria positiva da contabilidade a informação contabilística é incorporada pelos investidores, refletindo-se no preço das ações. Tendo como referência o interesse dos investidores, Chambers et al. (2007) concluíram que o RI era relevante, mas que, no entanto, estes valorizavam mais a informação contida na demonstração das alterações no capital próprio (confirmando a perspectiva de Hirst e Hopkins, 1998). Também Inchausti e Pérez (2011), com uma amostra composta por 11.796 observações de empresas localizadas na Alemanha, França, Holanda e Reino Unido, confirmaram a relevância valorativa do RI em relação ao RL e sugeriram a conveniência de divulgar o RI e o RL em separado.

Numa análise por componentes do ORI, Dhaliwal et al. (1999) concluem que os ajustamentos por variação no justo valor dos investimentos financeiros detidos para venda é o que melhor se relaciona com o retorno do mercado. Contudo, outros autores encontraram relações mistas, designadamente Barth (1994), Eccher, Ramesh e Thiagarajan (1996) e Nelson (1996). Aboody et al. (1999), com base numa amostra de 5.000 empresas (1983 a 1995), encontraram uma relação significativa entre a revalorização dos ativos e o preço das ações.

Nesta linha da investigação pretende-se determinar a contribuição da informação proporcionada pelo ORI no valor de cotação, considerando o modelo do preço e o modelo de retorno, pelo que se formula as seguintes hipóteses:

H3: O ORI influencia positivamente a formação do preço/retorno das ações

H4: Os componentes de ORI são relevantes para a formação do preço/retorno das ações

Tendo como referência a teoria institucional e a teoria positiva da contabilidade, anteriormente referidas, também se pretende determinar em que medida a inclusão setorial afeta de forma diferenciada o valor das ações, pelo que se formula a seguinte hipótese, considerando, por opção, o modelo do preço:

H5: Os componentes de ORI tem relevância diferenciada por setor na formação do preço das ações

ESTUDO EMPÍRICO

O presente estudo é empírico, quantitativo e com enfoque descritivo, na linha das pesquisas contabilísticas em mercado de capitais, mais especificamente os classificados como de *value relevance* da informação contabilística.

Universo e amostra

O universo compreende as entidades com valores cotados na *Euronext Lisbon*, no período de 2010 a 2015 (53 entidades em 2015). Excluiu-se as entidades do setor financeiro e desportivo atendendo a aspetos de comparabilidade (o setor financeiro por estar sujeito a uma supervisão que determina orientações específicas em matéria contabilística, o setor desportivo por muitas das empresas apresentarem um período económico coincidente com o civil) e as entidades com menos de cinco anos de observações (por apresentarem um número de observações reduzido para efeitos de análise), pelo que a amostra é composta por 36 entidades. Optou-se por excluir uma observação, por se considerar *outlier* severo, quer para o RL, quer para o RI, pelo que se validou 211 observações (painel não balanceado).

Tomando em consideração a *Industry Classification Benchmark*, nível 1, a amostra contempla os seguintes setores, com as respetivas designações abreviadas: (1) Petróleo (Petróleo, Energia e Gás), (2) Bens de Consumo (Alimentação, Bebidas, Papel e Artes Gráficas, Produtos farmacêuticos e Biotecnologia, Têxtil, Vestuário e Calçado), (3) Indústria (Materiais Básicos, Indústria e Construção), (4) Serviços de Consumo (Comércio, Meios de Comunicação e Publicidade, Lazer, Turismo e Hotelaria, Transporte e Distribuição) e (5) Tecnologia (Tecnologia, *Software* e Telecomunicações).

Os dados relativos à informação contabilística foram recolhidos dos relatórios e contas consolidados, disponíveis nos respetivos *sites* institucionais e/ou em www.cmvm.pt. Os dados relativos aos valores de cotação das ações negociadas publicamente das entidades da amostra foram retirados do *site* www.BolsaPT.com.

Variáveis

Na tabela 1 apresenta-se as variáveis (dependentes e independentes), utilizadas para testar as hipóteses formuladas, a identificação da sua designação nos modelos e justificação da sua utilização.

Tabela 1 Variáveis

Dependentes		
Designação	Explicitação	Fonte
R_Integral	Resultado integral: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t.	Chambers et al. (2007); Cheng, Cheung e Gopalakrishnan (1993); Dhaliwal et al. (1999)
Preço: P_{it} Retorno: P_{it} / P_{it-1}	Valor de mercado (modelo do preço e modelo do retorno): Cotação das ações no dia 31 de março da empresa i no ano t+1.	Guerreiro et al. (2016); Khan e Bradbury (2014); Mechelli e Cimini (2014)
Independentes		
Designação	Explicitação	Fonte
Ajus_ativ _t	Ajustamentos em ativos financeiros detidos para venda: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Kubota et al. (2011); Pinheiro et al. (2012); Serrat et al. (2013)
Ajus_pensões _t	Ajustamentos atuariais em planos de reforma: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Chambers et al. (2007); Günther (2015); Mitra e Hossain (2009)
BV _t	<i>Book Value</i> : Valor contabilístico dos capitais próprios da empresa no ano t.	Khan e Bradbury (2014); Mechelli e Cimini (2014); Goncharov e Hodgson (2011)
Dif_camb _t	Diferenças de conversão cambial: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Goncharov e Hodgson (2011); Kubota et al. (2011); Serrat et al. (2013)
Dif_cobert _t	Ajustamentos em instrumentos cobertura: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Deol (2013); Günther (2015); Kanagaretnam et al. (2009);

A relevância do resultado integral no valor da cotação: Caso EURONEXT LISBON.

Exc_rev _t	Excedentes revalorização: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Barth e Clinch (1998); Easton et al. (1993); O'Hanlon e Pope (1999)
ORI _t	Outro rendimento integral: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde à soma algébrica de Ajust_ativ _t , Ajust_pensões _t , Dif_camb _t , Dif_cobert _t , Exc_rev _t e Out_var _t).	Chambers et al. (2007); Mechelli e Cimini (2014); Goncharov e Hodgson (2011)
Out_var _t	Outras variações: Quantia inscrita na demonstração dos resultados integrais no ano t (corresponde a um dos componentes do ORI).	Chambers et al. (2007); Goncharov e Hodgson (2011); Günther (2015).
RL _t	Resultado líquido: Quantia inscrita na demonstração dos resultados líquidos no ano t.	Chambers et al. (2007); Goncharov e Hodgson (2011); Günther (2015).
RI _t	Resultado Integral no ano t: RL _t + ORI _t .	Biddle e Choi (2006); Chambers et al. (2007); Günther (2015).

Fonte: Elaboração própria (2017).

Todas as variáveis são monetárias, expressas na base: 10⁶ euros, com exceção das variáveis P_{it} e P_{it}/P_{it-1} expressas na unidade monetária euro.

Modelos

Os modelos foram formulados atendendo às hipóteses definidas.

Assim para **H1** considerou-se o seguinte modelo

$$\mathbf{R_Integral}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dif_camb}_{it} + \beta_2 \text{Dif_cobert}_{it} + \beta_3 \text{Ajust_ativ}_{it} + \beta_4 \text{Exc_rev}_{it} + \beta_5 \text{Ajust_pensões}_{it} + \beta_6 \text{Out_var}_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

No que se refere a **H2** definiu-se um modelo de regressão linear multivariado, cujos resultados se revelaram inconclusivos, pelo que se optou por estabelecer a associação (correlação paramétrica) entre cada componente do ORI e o RI, por setor.

Para **H3** considerou-se os seguintes modelos, com a variável dependente (2.1) modelo do preço e (2.2) o modelo do retorno, respetivamente:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 ORI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.1)$$

$$P_{it} / P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/P_{i,t-1} + \beta_2 RL_{it}/P_{i,t-1} + \beta_3 ORI_{it} /P_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (2.2)$$

Para a **H4** considerou-se os seguintes modelos, considerando o modelo do preço e o modelo do retorno, respetivamente:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 Dif_camb_{it} + \beta_4 Dif_cobert_{it} + \beta_5 Ajus_ativ_{it} + \beta_6 Ajus_pensões_{it} + \beta_7 Exc_rev_{it} + \beta_8 Out_var_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

$$P_{it}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/P_{i,t-1} + \beta_2 RL_{it}/P_{i,t-1} + \beta_3 Dif_camb_{it}/P_{i,t-1} + \beta_4 Dif_cobert_{it}/P_{i,t-1} + \beta_5 Ajus_ativ_{it}/P_{i,t-1} + \beta_6 Ajus_pensões_{it}/P_{i,t-1} + \beta_7 Exc_rev_{it} /P_{i,t-1} + \beta_8 Out_var_{it}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Para testar **H5** (estimação por setores), por opção, apenas se considerou o modelo do preço, pelo que se seguiu o modelo definido em 3.1.

Métodos de estimação

Na tabela 2 apresenta-se os métodos de estimação e respetivos resultados dos testes utilizados em cada modelo.

Tabela 2 Métodos de estimação

Hipótese	Método de estimação
H1	<p>Efeitos aleatórios (estimação robusta dos erros padrão):</p> <p>Efeitos fixos com base no teste de Hausman: $\chi^2(6) = 1446.42; p = 0.000$,</p> <p>Estimação robusta uma vez que o modelo apresentou autocorrelação (Wooldridge: $F(1,35) = 6.216; p < 0.01$) e heterocedasticidade (teste modificado de Wald com $\chi^2(36) = 2.4e+08; p < 0.001$).</p> <p>Ausência de multicolinearidade, dado que o <i>variance inflation factor</i> (VIF) não excede 5.</p>
H3, H4 e H5	<p><i>Ordinary Least Squares</i>, com estimação robusta dos erros-padrão:</p> <p>Considerou-se nos modelos 2.1 e 2.2 a ausência de multicolinearidade ($VIF < 2$), a presença de heterocedasticidade (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg com $\chi^2 = 57.53; p < 0,001$) e de autocorrelação (Wooldridge: $p < 0.01$).</p> <p>Considerou-se nos modelos 3.1 e 3.2 a ausência de multicolinearidade ($VIF < 2$) e a presença de heterocedasticidade (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg com $\chi^2 = 2,13; p = 0,03$) e de autocorrelação (Wooldridge: $p < 0.01$).</p>

Fonte: Elaboração própria (2017).

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Estatística descritiva

As empresas apresentam, em termos médios, ORI em 87% dos anos. Confirma-se (tabela 3) que as quantias do RI apresentam diferenças significativas (e inferiores) quando comparadas com as do RL (teste z para dados emparelhados = 3.396, $p < 0,01^i$). O ORI representa cerca de 44,6% do RI e contribui negativamente para esse resultado. Resultados semelhantes (ORI negativos) foram encontrados por Schmidt (1999). Contrariamente, Ketz (1999) revela que, em termos médios, o RL e o RI não evidenciam valores significativamente diferentes.

Como se constata, qualquer das variáveis apresenta coeficientes de variação (CV) extremamente elevados ($CV > 100\%$), com especial relevo para o ORI, o que revela a elevada heterogeneidade dessas variáveis no seio das empresas em análise.

Tabela 3 Estatísticas descritivas dos resultados (líquido e integral)

Variável	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	CV (%)
RL	79.45	231.05	-431.19	1331.97	290.81
RI	54.92	207.02	-690.67	1418.05	376.95
ORI	-24.51	118.27	-761.01	395.52	-482.54
ORI / RI (%)	44,6	57,1	110,2	27,9	127,9

Fonte: Elaboração própria (2017).

Também os componentes ORI apresentam materialidades distintas e volatilidade elevada (tabela 4). As diferenças de conversão cambial, assumem um peso relevante, em termos médios, quer como elemento preponderante no ORI (63%), quer pelo seu contributo para o RI. Este peso relativo das diferenças cambiais é um reflexo do peso de empresas integradas no perímetro de consolidação, mas residentes em países fora da zona euro. Os outros componentes de ORI que se destacam pelo seu peso relativo são os Ajust_pensões e as outras variações. As outras variações integram um conjunto de operações não identificadas como os ajustamentos dos impostos diferidos, quando estes não são diretamente imputados aos respetivos componentes, e variações imputadas ao método de equivalência patrimonial (MEP)ⁱⁱ. Todos os componentes apresentam desvios padrões elevados, em relação ao valor médio, comprovando a elevada heterogeneidade destes valores.

Tabela 4 Componentes de ORI

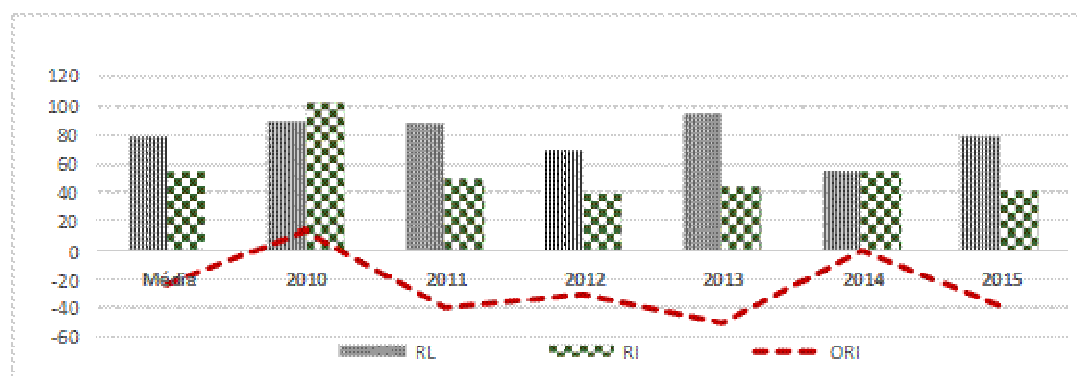
Variáveis	Média	Desvio padrão	CV (%)	% RI	% ORI
RI	54,92	207,0	377	100%	---
ORI	-24,51	118,3	-483	-45%	100%
Conversão cambial	-15,56	105,1	-675	-28%	63%
Instrumentos cobertura	-0,74	8,6	-1.162	-1%	3%
Ativos detidos para venda	-0,39	10,2	-2.615	-1%	2%
Excedentes revalorização	-0,12	9,4	-7.833	0%	0%
Ajust. planos de reforma	-3,91	18,8	-481	-7%	16%
Outras variações	-3,80	34,8	-916	-7%	16%

Fonte: Elaboração própria (2017).

Em termos médios (figura 1 e tabela 5) a diferença entre o RI e RL é estaticamente significativo. Contudo, analisando por anos, apenas em 2011 e 2012 essas diferenças são significativas ($p < 0.01$)ⁱⁱⁱ. O ORI apresenta uma contribuição sistematicamente negativada, com exceção do ano de 2010.

Estes resultados parecem evidenciar a influência negativa de um período recessivo, que conduziu a impactos negativos nos capitais próprios destas entidades, através dos componentes que integram o RI, mais suscetíveis aos ciclos económicos (e.g., Mechelli e Cimini, 2014). Naturalmente que esta influência afetou de forma diferenciada as entidades.

Figura 1 Resultados (líquido e integral) por ano



Fonte: Elaboração própria (2017).

Tabela 5 Resultados (líquido e integral) por ano

VARIÁVEIS	MÉDIA	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RL	79.4	89.8	88.8	69.0	94.9	54.8	78.8
RI	54.9	103.2	48.8	38.8	43.5	54.6	40.7
ORI	-24.5	13.4	-40.0	-30.2	-51.3	-0.2	-38.1
Z	3.209	1.340	3.096	2.702	1.408	0.623	1.340
P-VALUE	0,001	0.160	0.002	0.006	0.159	0.533	0.180
T-TESTE (P-VALUE)	0.002	0.109	0.040	0.099	0.069	0.986	0.149

Fonte: Elaboração própria (2017).

Considerando os setores da atividade económica, também se identificam diferenças na relevância de ORI (tabela 6). Com exceção do setor de Bens de Consumo, onde o ORI tem um impacto positivo nos RI, nos restantes setores este efeito é negativo, na linha do efeito médio anteriormente referido. Em três dos cinco setores (Tecnologia e Indústria para $p < 0,05$ e Petróleo para $p < 0,10$) essa diferença é relevante. Destaca-se o setor da Tecnologia pelo peso relativo médio do ORI nos RI (2,44), o que expõe, significativamente, este setor ao ORI, em geral, e a algumas dos seus componentes, em particular.

A maior contribuição negativa, e significativa, verifica-se no setor do Petróleo, que no período em análise reflete nomeadamente as oscilações dos preços de combustível e energia no mercado internacional.

Tabela 6 Resultados (líquido e integral) por setor de atividade

SETOR	N	RL	RI	ORI	ORI / RI %	Z	P > Z	T TESTE (P-VALUE)
Bens de Consumo	18	12.79	14.25	1.46	10%	-0.675	0.499	0.378
Industria	87	24.16	9.05	-15.10	167%	2.119	0.034	0.124
Petróleo	18	539.31	441.88	-97.27	22%	1.677	0.093	0.114
Serviços de Consumo	54	65.74	63.12	-2.62	4%	1.364	0.172	0.293
Tecnologia	34	34.54	-24.05	-58.59	244%	2.591	0.016	0.056

Fonte: Elaboração própria (2017).

Analisando (tabela 7 e figura 2) por empresas/setor e anos, apenas 3 das 36 empresas apresentam diferenças significativas entre os dois resultados, duas delas nos setores já referidos e outra no setor dos Bens de Consumo. Da leitura combinada empresas/setor deduz-se que a materialidade dos efeitos de ORI não se faz sentir de igual modo, assumindo relevância de forma diferenciada. Os resultados sugerem que são os setores da Indústria e Tecnologia onde o ORI apresenta valores relativos do RI mais significativos em diversos

anos (2011, Indústria e Tecnologia), 2012 (Tecnologia) e 2014 (Indústria) fortemente influenciados pelo componente das diferenças cambiais.

Como se verifica, o peso relativo do ORI varia entre a contribuição positiva e a negativa, sendo apenas maioritariamente positiva no setor dos Bens de Consumo. Em diversos anos/setores, o ORI ultrapassa os 100%. Como se constata, o componente ORI apresenta um elevado grau de volatilidade por ano e setor, quer em sinal e valor, quer no impacto no RI.

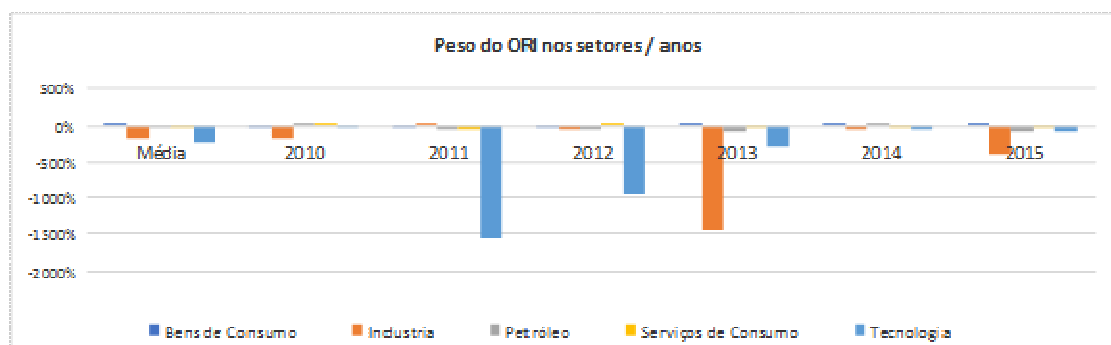
Tabela 7 Peso do ORI no RI (%) por ano e setor de atividade

SETORES	Média	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bens de Consumo	+10%	-24%	-2%	-9%	+5%	+1%	+34%
Industria	-167%	+21%	-1222%	-40%	-1476%	-31%	-387%
Petróleo	-22%	+12%	-32%	-53%	-65%	+20%	-77%
Serviços de Consumo	-4%	+7%	-34%	+3%	-7%	-1%	-2%
Tecnologia	-244%	-2%	-1564%	-944%	-293%	-50%	-81%

Nota: (+): contribuição positiva do ORI para o RI; (-): contribuição negativa do ORI para o RI.

Fonte: Elaboração própria (2017).

Figura 2 Peso (%) relativo do ORI no RI, por ano e setor de atividade



Fonte: Elaboração própria (2017).

A tabela 8 evidencia que os componentes do ORI por setor têm magnitudes significativas que se distanciam dos valores médios da amostra.

Tabela 8 Componentes do ORI por setor

Rubricas	Média		Bens de Consumo		Tecnologia		Petróleo		Serviços de Consumo		Indústria	
	Valor	% RI	Valor	% RI	Valor	% RI	Valor	% RI	Valor	% RI	Valor	% RI
RI	54,92	100,0	14,25	100,0	-24,05	100,0	441,88	100,0	63,12	100,0	9,05	100,0
RL	79,45	144,7	12,79	89,8	34,54	143,7	539,31	122,0	65,74	104,2	24,16	266,9
ORI	-24,51	-44,6	1,46	10,2	-58,59	-243,7	-97,27	-22,0	-2,62	-4,2	-15,10	-166,9
Dif_camb	-15,56	-28,3	0,06	0,4	-33,85	-140,8	-55,03	-12,5	-0,72	-1,1	-12,69	-140,1
Dif_cobert	-0,74	-1,3	-0,10	-0,7	0,17	0,7	-8,54	-1,9	0,03	0,0	-0,08	-0,9
Ajust_ativ	-0,39	-0,7	---	---	---	---	-3,20	-0,7	-0,29	-0,5	-0,10	-1,1
Exc_rev	-0,12	-0,2	0,56	4,0	-2,84	-11,8	---	---	0,11	0,2	0,65	7,1
Ajus_pensões	-3,91	-7,1	-0,02	-0,2	-5,60	-23,3	-32,53	-7,4	-0,04	-0,1	-0,53	-5,8
Out_var	-3,80	-6,9	0,96	6,7	-16,46	-68,5	2,04	0,5	-1,71	-2,7	-2,36	-26,0

Fonte: Elaboração própria (2017).

Conforme se constata, os diferentes componentes do ORI variam de acordo com o setor, mantendo, contudo, a predominância das diferenças cambiais em três dos setores, com valores negativos: Tecnologia, onde esta rubrica tem um valor superior ao do RL, anulando um resultado líquido positivo, e representa mais de metade do valor do ORI; Indústria onde as diferenças cambiais representa a quase totalidade do ORI e cerca de metade do RL; setor do Petróleo em que continua a ser a rubrica mais expressiva e com grande impacto negativo no RI. Estas diferenças cambiais surgem essencialmente do processo de transposição das demonstrações financeiras para a moeda de relato da empresa consolidante, assim como da alienação ou liquidação de entidades estrangeiras. Neste caso as diferenças cambiais respetivas são reclassificadas para resultados como um ganho ou perda na alienação. Desta forma, este componente reflete a exposição cambial e operações de desinvestimento. As diferenças cambiais positivas são a exceção no setor dos Bens do Consumo, mas com valores relativos pouco expressivos.

Também se destaca, pelo seu contributo relativo, o ajustamento de pensões e outras variações. A rubrica ajustamento de pensões apresenta valores negativos significativos, em termos médios, nos setores da Tecnologia e do Petróleo. Este componente acolhe as remensurações (ganhos e perdas atuariais) de prestações que configuram planos de benefícios definidos, decorrentes dos ajustamentos, designadamente os resultantes da experiência adquirida, de alterações de pressupostos atuariais demográficos e financeiros. Esta informação é pertinente para os investidores porque as políticas sociais da empresa

podem acarretar riscos que resultam, não só dos compromissos futuros assumidos, como da rentabilidade dos fundos associados (e.g., Mitra & Hossain, 2009). O valor negativo sugere desequilíbrio entre as obrigações futuras e a rentabilidade dos fundos associados.

A outras variações também têm um peso significativo no ORI do setor dos Bens de Consumo (cerca de 66% do ORI), 28% no setor da Tecnologia e cerca de 16% na Indústria. Como anteriormente referido, este componente agrega um conjunto de informação de natureza heterógena, pelo que limita a sua interpretação.

Em relação aos excedentes de revalorização, este componente não se evidencia em termos médios, mas assume alguma importância no setor dos Bens de Consumo, com impacto positivo (40% do ORI). Note-se que neste setor o ORI apresenta um peso relativo baixo (cerca de 10%) do RI, pelo que o seu contributo é sempre reduzido. Este componente regista o incremento resultante da revalorização no exercício em que a mesma ocorra, sendo posteriormente transferido para a rubrica resultados transitados, à medida que o bem revalorizado for depreciado e/ou alienado. A generalidade dos setores apresenta este componente a contribuir positivamente, apesar da média ser negativa, o que sugere que estas entidades privilegiam como base de mensuração o justo valor (e.g., Veiga, Fernandes, Gonçalves & Andraz, 2015).

Modelos (hipóteses)

Quanto à significância dos componentes ORI para a formação do RI (H1) evidencia-se apenas os resultados significativos ($p < 0.05$) na tabela 9.

Tabela 9 Contribuição dos componentes do ORI para o RI (H1)

Variável dependente = RI			
Variáveis independentes	Coefficiente	t	P > t
Dif_camb	0.906	7.04	0,000
Ajus_pensões	0.974	2.06	0.047
Out_var	2.146	9.36	0.000

Fonte: Elaboração própria (2017).

Os resultados confirmam H1, em termos globais, contudo apenas alguns componentes são relevantes para a formação do RI. Identifica-se as Dif_camb, Ajus_pensões e Out_var

como variáveis significativas e positivas para a formação do RI, o que reflete o peso relativo destes componentes no ORI (tabela 8).

Avança-se como explicação, no que se refere às diferenças cambiais, que tal se deve às características das empresas consideradas na amostra, que desenvolvem a sua atividade a nível global. A existência de empresas do grupo com sede/localização fora da zona euro conduz à transposição para a moeda de relato (euros), gerando diferenças de conversão cambial, em média desfavoráveis. O efeito favorável ou desfavorável depende essencialmente do comportamento do euro face às moedas mais representadas nos diversos perímetros de consolidação.

No que se refere às outras variações, com um coeficiente de praticamente do dobro das diferenças cambiais, tal deve-se a um conjunto de operações que, nos termos da NIC 1, são consideradas residuais e como tal, não são relevadas individualmente, como já referido, pelo que a análise fica prejudicada. No entanto, a referida norma também refere que toda a informação que seja relevante (material) deve ser apresentada de modo a que o utilizador possa ajuizar a mesma. O peso das outras variações, sugere que o valor acumulado de itens não materiais produziu um item materialmente significativo.

O ajustamento em planos de reforma também se apresenta como variável significativa para a formação do RI. Dado que em média, os valores destas variáveis são negativos, releva a forte exposição dos resultados das empresas a estes fatores (tabela 8).

No que se refere a H2 (significância dos componentes ORI para a formação do RI), considerando os setores de atividade, obteve-se os índices de correlação (ρ de Pearson), que se evidencia na tabela 10. Apenas se apresentam as rúbricas com coeficientes significativos, em pelo menos um dos setores.

Tabela 10 Tabela de correlações (Componentes de ORI / RI)

Rubricas	Bens de Consumo	Tecnologia	Petróleo	Serviços de Consumo	Indústria
RI	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
RL	0.962*	NS	0.890*	0.989*	0.767*
ORI	0.733*	0.704*	NS	NS	0.709*
Dif_camb	NS	NS	NS	NS	0.713*
Ajus_pensões	NS	0.399*	NS	NS	NS
Out_var	0.783*	0.810*	NS	NS	NS

Nota: * $p < 0,05$; NS=não significativo

Fonte: Elaboração própria (2017).

Na análise por setores confirma-se a existência de componentes do ORI que têm alguma relevância para a formação do RI setorial. Contudo, nos setores do Petróleo e Serviços de Consumo, o ORI não é significativo, assim como, consequentemente, os seus componentes.

A tabela 10 evidencia uma correlação forte entre o RI e as diferenças cambiais (Indústria) e as outras variações (Bens de Consumo e Tecnologia) e uma correlação fraca (ρ de Pearson < 0.4) para os ajustamentos de pensões no setor da Tecnologia. Estas variáveis haviam sido identificadas como significativas na hipótese anterior.

As diferenças cambiais têm um peso significativo no ORI da Indústria (84%). É admissível que este setor tenha sentido particularmente os efeitos dos anos de recessão, o que contribuiu para que a sua internacionalização (especialmente nos mercados da América Latina e africano).

A variável Out_var agrega um conjunto de ajustamentos não individualizadas (como já referido), logo não é possível avaliar quais as variações aqui representadas e consequentemente avançar com uma explicação económica.

No que se refere a H3 (O ORI influencia positivamente a formação do preço/retorno das ações) obteve-se os resultados que se evidencia na tabela 11.

Tabela 11 Influencia na formação do preço/retorno das ações (H3)

Variável dependente = Preço				Variável dependente = Retorno			
Variáveis	Modelo do preço			Variáveis	Modelo do retorno		
	Beta	t	R ²		Beta	t	R ²
BV	0.4683	7.76**	0.4471	BV/ Pi _{t-1}	0.0785	2.30*	0.1343
RL	0.3916	6.57**		RL/ Pi _{t-1}	0.3194	6.27**	
ORI	0.0479	1.17		ORI/ Pi _{t-1}	0.1761	1.66	

Nota: ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$

Fonte: Elaboração própria (2017).

Os resultados da estimação (H3) permitem concluir a relação significativa entre o preço/retorno das ações e a informação contida, quer no BV, quer no RL, o que confirma o postulado da teoria positiva da contabilidade. Contudo, não se comprova a relevância do ORI, pelo que não se pode validar H3. Interpreta-se este resultado pela própria natureza do ORI, que representam resultados não realizados, e nessa perspetiva não terá especial importância para a decisão dos investidores. No mesmo sentido concluíram Cahan, Courtenay, Gronewoller e Upton (2000), Isidro, O'Hanlon e Young (2004), Mechelli e Cimini (2014), e Zülch e Pronobis (2010). Também Pereira (2015), num estudo aplicado às empresas cotadas na *Euronext Lisbon* (2013 e 2014) apresenta conclusões no mesmo sentido. Noutra linha de investigação, Khan e Bradbury (2014) analisaram a volatilidade do ORI relacionada com o preço das ações e concluíram que os investidores não associam essa volatilidade com o risco de mercado das empresas, pelo que não influencia o preço das ações. Cahan et al. (2000) acabam por concluir pela desnecessidade da sua apresentação.

No entanto, outros autores como Biddle e Choi (2006), Lin, Ramond e Casta (2007) e Inchausti e Pérez (2011) concluíram no sentido contrário, defendendo que o ORI introduz um acréscimo de informação que é relevada pelos investidores.

Nos testes efetuados para H4 (os componentes de ORI são relevantes para a formação do preço/retorno das ações) obteve-se os resultados que se apresenta na tabela 12. Nesta tabela apenas se apresentam as variáveis significativas.

Tabela 12 Componentes de ORI e formação do preço/retorno das ações (H4)

Modelo do preço				Modelo do retorno			
Variável	Beta	t	P> t	Variável	Beta	t	P> t
BV	0.6157	7.42	0.000	BV/ Pi _{t-1}	0.0287	2.07	0.040
RL	2.834	6,12	0.000	RL/ Pi _{t-1}	0.2211	8.04	0.000
Exc_rev	3.0796	2.43	0.016	Ajus_ativ / Pi _{t-1}	7.452	5.41	0.000
R²	0.4459			R²	0.2229		

Fonte: Elaboração própria (2017).

Como expectável, existe uma associação positiva e explicativa entre o BV e o RL e os valores de mercado, em ambos os modelos. Apesar dos investidores não atribuírem especial relevo ao ORI (tabela 11), poderão existir componentes aos quais atribuem importância. Enquanto no modelo do preço (tabela 12) o componente que contribui para o RI (significativa e positivamente) é os excedentes de revalorização (Exc_rev), no modelo do retorno (tabela 12) é os ajustamentos em ativos detidos para venda (Ajus_ativ). Este resultado quanto à relevância dos Exc_rev não é confirmado pela generalidade dos estudos anteriores, nomeadamente, em relação ao modelo do preço (e.g., Günther, 2015; Höhn, 2011). A variável Ajus_ativ representa os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda, a variação deste componente é significativa e positiva na avaliação dos investidores na tomada de decisão. Os investidores sinalizam estas variações como indicadores de risco/retorno dos seus investimentos. Estes resultados foram confirmados por, designadamente, Günther (2015), Deol (2013), Höhn (2011) e Goncharov e Hodgson (2011).

Conclui-se que não é indiferente a utilização de variáveis dependentes (preço/retorno) pois pode estar a influenciar os resultados, dificultando a comparabilidade entre modelos e a conclusão quanto aos componentes especialmente relevantes.

Nos testes efetuados para H5 (os componentes de ORI são relevantes, de forma diferenciada por setor, para a formação do preço das ações) obteve-se os resultados que se apresenta na tabela 13, apenas para as variáveis significativas.

Tabela 13 Componentes de ORI e preço das ações (H5)

Variáveis	Bens Consumo	Tecnologia	Petróleo	Serviços Consumo	Industria
BV	NS	.8004**	1.611**	.5501**	.498**
RL	9.295*	NS	16.54*	8.206**	1.912**
Dif_cobert	NS	NS	NS	-265.0*	NS
Exc_rev	NS	-18.27*	---	609.1**	NS
Out_var	13.01*	NS	NS	N.S.	NS
R2	0.9261	0.726	0.8304	0.7054	0.7113

Nota: ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$; NS=não significativo

Fonte: Elaboração própria (2017).

Na análise por setores (H5) os resultados sugerem que os investidores incorporam também de forma diferenciada a informação contida em alguns dos componentes do ORI, em termos de volatilidade e risco. Os resultados sugerem (com exceção das outras variações no setor dos Bens de Consumo) não existir uma relação direta entre o peso destes componentes para a formação dos resultados e a avaliação dos investidores.

O contributo dos diferentes componentes do RI é estatisticamente significativo ($0,01 < p < 0,05$) e globalmente positivo (com exceção Dif_cobert no setor dos Serviços de Consumo e os Exc_rev no setor de Tecnologia). As Dif_cobert são assinaladas como significativas e negativas por Kanagaretnam et al. (2009) e, em sentido contrário, por Deol (2013). No que se refere aos Exc_rev admite-se que a avaliação positiva feita pelos investidores se deva à fase de reconhecimento dos justos valores dos ativos (momento de revalorização) e a avaliação negativa decorra do ciclo subsequente das amortizações e depreciações, que conduzem à diminuição desses excedentes.

CONCLUSÕES

Este estudo comprova uma diferença significativa, em termos médios, entre as quantias apresentadas nos RL e RI, mas de forma não consistente ao longo do período em análise, nem nos diversos setores. O ORI representa, em termos médios, 44,6% do RI e destaca-se as diferenças cambiais (63%) e os ajustamentos atuariais (16%) como os componentes mais representativos. O ORI e respetivos componentes têm, em regra, uma contribuição negativa para o RI e apresentam um elevado grau de volatilidade, quer em valor, quer em sinal

(positivo ou negativo) tendo um significado expressivo nos setores da Tecnologia (-244%) e Indústria (-167%).

Globalmente, o ORI não é relevante para a determinação do valor de mercado, o que não impede que alguns dos seus componentes o sejam, tendo em conta a sua materialidade e sinalização a riscos específicos. No contexto setorial, identificam-se componentes, que são significativas, como as diferenças cambiais no setor do Petróleo, ajustamentos de cobertura nos setores Indústria e Serviços de Consumo e os excedentes de revalorização, para este último setor, assim como para a Tecnologia.

Verifica-se coincidência parcial ou não coincidência entre os elementos relevantes para a formação do RI e o preço das ações. Confirma-se que no modelo do preço os impactos das políticas de revalorização dos ativos são sinalizados positivamente, enquanto que no modelo do retorno são relevantes os ativos financeiros detidos para venda. Apesar das diferenças cambiais e o ajustamento de pensões surgiram como componentes expressivas na formação do RI, os resultados sugerem que os investidores não valorizam essas contribuições, eventualmente por essas diferenças não evidenciarem riscos futuros significativos associados.

Os elementos do ORI refletem os resultados de políticas de cobertura, de revalorização de ativos, mas também exposição a riscos sistémicos como as variações de justo valor, alterações de paridade entre moedas ou condições subjacentes ao risco atuarial. Esta diversidade de situações comporta riscos e graus de atuação dos gestores diferenciados, pelo que a incorporação destes elementos na avaliação de mercado não deverá ser exclusivamente analisada em contextos generalizados (risco sistémico), mas também no contexto do risco específico das entidades e setores.

Apesar dos resultados não confirmarem que os investidores incorporam a informação contida no ORI no valor das ações, avança-se como explicação o facto destas componentes traduzirem resultados não realizados e/ou de realização temporalmente incerta. Defende-se que a divulgação detalhada do ORI acrescenta compreensibilidade e transparência à formação dos resultados pelo que se considera que as normas contabilísticas deverão continuar a exigir a sua apresentação de forma detalhada.

As limitações deste estudo derivam da dimensão da amostra que prejudica a análise setorial, que pode ser minimizada com a extensão da análise a outras entidades, designadamente cotadas em outros mercados. Os aspetos metodológicos também são considerados relevantes e apontados por outros autores como limitadores na comparabilidade dos estudos nesta área. Considera-se que o estudo contribui para a discussão do resultado integral, em contextos específicos, designadamente o setorial.

Este artigo é financiado por Fundos Nacionais através da FCT - Fundação para a Ciência e a Tecnologia no âmbito do projeto UID/SOC/04020/2013.

BIBLIOGRAFIA

- Aboddy, D., Barth, M. & Kasznik, R. (1999). Revaluations of Fixed Assets and Future Firm Performance: Evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics*, January, 149-78.
- Amir, E., Harris, T. & Venuti, E. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research, Supplement*, 230-264.
- Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. & Clinch, G. (1998). Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates. *Journal of Accounting Research, Supplement*, 199-233.
- Barth, M. (1994). Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market. *The Accounting Review*, 69(1), 1-25.
- Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research, Supplement*, 67-92.

- Biddle, G. & Choi, J. (2006). Is Comprehensive Income Useful?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 1-32.
- Cahan, S., Courtenay, S., Gronewoller, P. & Upton, D. (2000). Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(9), 1273–1301. doi:10.1111/1468-5957.00356.
- Chambers, D., Linsmeier, T., Shakespeare, C. & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 557-593.
- Cheng, C., Cheung, J. & Gopalakrishnan, V. (1993). On the usefulness of operating income, net income and comprehensive income in explaining security returns. *Accounting and Business Research*, 23(91).
- Deol, H. (2013). *The Decision Usefulness Of Comprehensive Income Reporting In Canada* (Tese de doutoramento não publicada). University of Calgary, Calgary.
- Dhaliwal, D., Stibramanyam, K. & Trezevant, R. (1999). Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance?. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 43-67.
- DiMaggio, P. & Powell, W. (2005). A gaiola de ferro revisitada: Isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. *Revista Administração de Empresas*, 45(2), 74-89.
- Easton, E., Eddey, P. & Harris, T. (1993). An Investigation of Revaluations of Tangible Long-Lived Assets, *Journal of Accounting Research*, Supplement, 1-38.
- Eccher, E., Ramesh, K. & Thiagarajan, S. (1996). Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 79-117.
- Goncharov, I. & Hodgson, A. (2011). Measuring and Reporting Income in Europe. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 27-59. doi: <http://dx.doi.org/10.2308/jiar.2011.10.1.27>.

- Guerreiro, J., Gonçalves, C. & Andraz, G. (2016, novembro). *A utilidade do resultado integral: Caso Euronext Lisbon*. Comunicação apresentada no XVIII Seminário Luso Espanhol de Economia Empresarial, Salamanca.
- Günther, R. (2015). *Value-Relevance of Other Comprehensive Income under IFRS* (Tese de doutoramento não publicada). University of St. Gallen, St. Gallen.
- Hirst, D. & Hopkins, P. (1998). Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *Journal of Accounting Research*, 36, 47–75.
- Höhn, B. (2011). *Die ökonomische Relevanz des Other Comprehensive Income* (Tese de doutoramento não publicada). University of Zürich, Zürich.
- Inchausti, B. & Pérez, F. (2011). La relevancia valorativa del resultado global frente al resultado neto: una perspectiva europea. *Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, 150, 319–350. doi:10.1080/02102412.2011.10779705.
- Isidro, H., O'Hanlon, J. & Young, S. (2004). Dirty Surplus Accounting Flows: International Evidence. *Accounting and Business Research*, 34(4), 383-410. doi:10.1080/00014788.2004.9729979.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R. & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 349–365.
- Ketz, J. (1999). Comprehensive Income: What Do the Numbers Disclose? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 10, 79–96.
- Khan, S. & Bradbury, M. (2014). Volatility and risk relevance of comprehensive income. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 76-85. doi:10.1016/j.jcae.2014.01.001.
- Kubota, K., Suda, K. & Takehara, H. (2011). Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 18(2), 145–168.
- Lin, S., Ramond, O. & Casta, J. (2007). Value relevance of comprehensive income and its components: Evidence from major European capital markets. Unpublished paper. Universite of Paris Dauphine, Paris.

- Mechelli, A. & Cimini, R. (2014). Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study. *Accounting in Europe*, 11(1), 59–87. doi:10.1080/17449480.2014.890777
- Mitra, S. & Hossain, M. (2009). Value-relevance of pension transition adjustments and other comprehensive income components in the adoption year of SFAS No. 158. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33, 279–301.
- Nelson, K. (1996). Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS no. 107. *The Accounting Review*, 71, 161-182.
- O'Hanlon, J. & Pope, P. (1999). The Value-Relevance of UK Dirty Surplus Accounting Flows. *British Accounting Review*, 459-482.
- Pereira, F. (2015). Comprehensive Income: Evidence from Portuguese Listed Companies on Reporting Choices and Value Relevance (Dissertação de Mestrado não publicada). School of Business and Economics, Lisboa.
- Pinheiro, L., Macedo, R. & Vilamaior, A. (2012). Lucro Líquido Versus Lucro Abrangente: Uma Análise Empírica da Volatilidade. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 06–18.
- Pinheiro, M. & Lopes, I. (2012). A qualidade da informação contabilística antes e após a adoção das normas internacionais de contabilidade: O caso português. *Revista de Contabilidade e Gestão*, 13, 9-48.
- Schmidt, R. (1999). The Impact of Reporting Comprehensive Income. *The Ohio CPA Journal*, jan-mar, 50-52.
- Serrat, N., Gutiérrez, S. & Guerreiro, N. (2013). El resultado global: una aproximación de la información contable a la realidad de los mercados. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16,209–227.
- Vailatti, J., Silva, F. & Vicente, E. (2016, julho). *A Teoria Institucional aplicada à contabilidade gerencial: análise da contribuição teórica e metodológica de publicações internacionais ocorridas no período de 2006 a 2015*. Comunicação apresentada no XVI Congresso de Controladoria e Contabilidade, São Paulo.

- Veiga, J., Fernandes, J., Gonçalves, C. & Andraz, G. (2015). The relevance of fair value across countries: Firms listed in Lisbon and Madrid Stock Exchange. *Journal of Spatial and Organizational Dynamics*, 3(1), 78-95.
- Vieira, M. & Machado, D. (2012). Isomorfismo institucional em universidades do sistema ACADE – Uma análise do curso de administração. *Estratégia e Negócios*, 5(3), 177-198.
- Zülch, H. & Pronobis, P. (2010). The Predictive Power of Comprehensive Income and Its Individual Components under IFRS [Working Paper N.º 95]. *HHL-Leipzig Graduate School of Management*, Leipzig.

How to cite this article:

Guerreiro, J., Gonçalves, C., Fernandes, S., & Andraz, G. (2017). A relevância do resultado integral no valor da cotação: Caso EURONEXT LISBON. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*. 3 (6), 37-63. Disponível em <http://u3isjournal.isvouga.pt/index.php/PJFMA>

ⁱ Teste t, para dados emparelhados=3.0978; $p < 0,01$.

ⁱⁱ Dado que se verificou que nem todas as empresas divulgam, em linha autónoma a informação relativa ao MEP, por opção, agregou-se estas variações, quando individualizadas, no componente Outras Variações do ORI.

ⁱⁱⁱ Com base no teste t para dados emparelhados as diferenças são significativas nos anos 2011 ($p < 0,05$), 2012 e 2013 ($p < 0,1$).