

**A CAPACIDADE PREDITIVA DO RESULTADO INTEGRAL NAS EMPRESAS
PORTUGUESAS COM VALORES COTADOS EM BOLSA***

Joana S. Fonseca

Mestre em Contabilidade e Auditoria
Instituto Superior de Contabilidade e Administração
Universidade de Aveiro

Cecília M. Rendeiro Carmo

Professora Adjunta
GOVCOPP- Unidade de Investigação em Governança, Competitividade e Políticas
Públicas
Instituto Superior de Contabilidade e Administração
Universidade de Aveiro

Área científica: A) Informação Financeira e Normalização Contabilística

Palavras-chave: Resultado integral, resultado líquido do período, capacidade preditiva, desempenho.

* Este trabalho foi apoiado pela unidade de investigação em Governança, Competitividade e Políticas Públicas (projeto POCI-01-0145-FEDER-008540), financiada pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), através do COMPETE 2020 - Programa Operacional Competitividade e Internacionalização (POCI) e por fundos nacionais através da Fundação para a Ciência e a Tecnologia I.P.

A CAPACIDADE PREDITIVA DO RESULTADO INTEGRAL NAS EMPRESAS PORTUGUESAS COM VALORES COTADOS EM BOLSA

Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar a capacidade preditiva do resultado integral, com base numa amostra de empresas portuguesas, não financeiras, com valores cotados em bolsa. Para tal, compara-se a capacidade do resultado integral e do resultado líquido do período, preverem os fluxos de caixa operacionais, o resultado operacional, o resultado líquido e o resultado integral do período seguinte.

A evidência obtida não corrobora a superioridade do resultado integral face ao resultado líquido do período, em termos de capacidade preditiva. Observa-se que o resultado líquido do período é melhor do que o resultado integral, a prever o resultado operacional do período seguinte. Constata-se, ainda, que o resultado líquido e o resultado integral de um período são melhores a preverem-se a si próprios, do que a preverem os fluxos de caixa operacionais e o resultado operacional do período seguinte.

1. Introdução

Este trabalho analisa a capacidade preditiva do resultado integral, tendo por base uma amostra de empresas portuguesas com valores cotados em bolsa e o período de 2009 a 2015. Para tal, compara-se a capacidade do resultado integral, versus resultado líquido do período, prever os fluxos de caixa operacionais, os resultados operacionais, o resultado líquido e o resultado integral, do período seguinte.

O resultado integral é formado pelo resultado líquido do período e um conjunto de ganhos e perdas que, por força das regras de contabilização, são diretamente reconhecidos nos capitais próprios. Por outras palavras, o resultado integral representa a variação ocorrida nos capitais próprios, durante um período, excluídas as contribuições dos e as distribuições aos proprietários.

Desde a década de 30 do século XX, que se discute qual deverá ser a medida de desempenho a apresentar na demonstração dos resultados. Por um lado, surge a posição em favor de um resultado das “operações correntes”, ou seja, aquele que

deriva das transações ocorridas no período, de caráter normal e geralmente recorrentes. Por outro lado, há quem defenda que o resultado deverá ser “tudo incluído”, traduzindo o impacto de todas as operações e acontecimentos que impliquem aumentos ou diminuições do capital próprio (com exceção das relacionadas com os proprietários).

A primeira destas posições tem subjacente que a demonstração do desempenho apenas deverá apresentar o resultado líquido do período e os seus componentes. A segunda pressupõe que a demonstração do desempenho inclua também outros rendimentos e ganhos, diretamente reconhecidos nos capitais próprios, sendo o resultado integral a sua última linha (“the bottom line”).

Os argumentos a favor e contra estas posições giram em torno da utilidade destas medidas para auxiliarem na tomada de várias decisões, nomeadamente, as relacionadas com a determinação do valor da empresa, com a avaliação do desempenho da gestão e com a contratação com gestores e financiadores.

Para suportar os argumentos a favor e contra cada uma destas medidas, vários estudos empíricos têm procurado determinar qual delas possui maior conteúdo informativo para o mercado (“value relevance”), maior capacidade de prever resultados futuros ou maior capacidade de prever fluxos de caixa operacionais futuros. A escolha destes atributos prende-se com a sua utilidade para a tomada das referidas decisões.

Os resultados dos estudos não são conclusivos acerca de qual das medidas, resultado líquido do período ou resultado integral, é mais útil. Tal pode dever-se à diversidade de contextos analisados, em termos de países, de normas de contabilidade subjacentes ou, ainda, em termos de períodos temporais cobertos pelos estudos.

Em Portugal, e tanto quanto se conhece, apenas foi realizado por Veiga et al. (2015) um estudo sobre o conteúdo informativo dos componentes do resultado líquido do período e do “outro resultado integral”, concluindo que os componentes do resultado líquido e alguns elementos do “outro resultado integral” possuem conteúdo informativo para o mercado.

A amostra utilizada por Veiga et al. (2015) era, tal como a que aqui será analisada, formada por empresas portuguesas com valores cotados em bolsa. De salientar que estas empresas seguem as Normas Internacionais de Contabilidade adotadas na União Europeia e, no que diz respeito à apresentação do resultado integral, seguem a Norma Internacional de Contabilidade (NIC) n.º 1.

Este cenário caracterizado por alguma ambiguidade sobre a utilidade do resultado integral na previsão do desempenho futuro e pela escassez de evidência empírica sobre o contexto português, constitui uma motivação para a realização deste trabalho.

O trabalho estrutura-se em quatro capítulos. Depois desta Introdução, o Capítulo 2 destina-se a enquadrar a importância do resultado integral para a tomada de decisões e o capítulo 3 apresenta a principal evidência empírica sobre a sua utilidade, em particular sobre a sua capacidade preditiva e conteúdo informativo. O Capítulo 4 é dedicado ao estudo empírico, incluindo as hipóteses de investigação, o desenho da investigação e os resultados. O trabalho termina com o capítulo das Conclusões, onde se sintetizam os resultados e principais limitações e se indicam algumas sugestões de investigação futura.

2. Utilidade do resultado integral

A Estrutura Conceptual¹ do IASB refere que “as decisões económicas que sejam tomadas pelos utentes das demonstrações financeiras requerem uma avaliação da capacidade da empresa gerar dinheiro e equivalentes de dinheiro e da tempestividade e certeza da sua geração. Esta capacidade determina em última instância, por exemplo, a capacidade de uma empresa de pagar aos seus empregados e fornecedores, de satisfazer pagamentos de juros, de reembolsar empréstimos e de fazer distribuições aos seus proprietários. Os utentes são mais capazes de avaliar esta capacidade de gerar dinheiro e equivalentes de dinheiro se lhes for proporcionada informação que foque a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de uma empresa” (§15).

Relativamente à “informação acerca do desempenho de uma empresa, em particular a sua lucratividade”, a Estrutura Conceptual (§17 e §19) explica que a mesma “é necessária a fim de determinar as alterações potenciais nos recursos económicos que seja provável que ela controle no futuro. A informação acerca da variabilidade do desempenho é a este respeito importante. A informação acerca do desempenho é útil na predição da capacidade da empresa gerar fluxos de caixa a partir dos seus recursos básicos existentes. É também útil na formação de juízos de valor acerca da eficácia com que a empresa pode empregar recursos adicionais.”

¹ Publicada em Anexo ao documento “Observações Relativas a Certas Disposições do Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, Relativo à Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade, bem como da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas” disponível em http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Comentarios_sobre_REG_1606_pt.pdf.

Os defensores da apresentação do resultado integral numa demonstração única, argumentam que este deve ser o indicador de desempenho a ser apresentado com maior proeminência nas demonstrações financeiras, considerando-o superior ao resultado líquido do período, por três motivos (Chambers et al. (2007):

- O resultado integral é a única medida que permite captar todas as fontes de criação de valor para a empresa e distinguir entre criação de valor e a distribuição de valor.
- A utilização do resultado integral na tomada de decisões disciplina os gestores e os analistas. A contratação da remuneração dos gestores, com base no resultado integral, exige a consideração de todos os fatores que afetam o valor da empresa, tornando a manipulação dos resultados menos atrativa. No caso dos analistas, ao ser-lhes exigidas previsões para o resultado integral de períodos futuros, faz com que os mesmos tenham que considerar não só fatores internos, mas também fatores externos à empresa, que afetam o seu valor.
- O resultado integral é uma medida mais consistente com a teoria e os modelos de avaliação de empresas baseados em informação contabilística, uma vez que muitos desses modelos assumem como pressuposto a “clean surplus relationship”, ou seja, que o lucro contabilístico coincida com o conceito de resultado integral.

Como argumentos contra a apresentação do resultado integral numa demonstração única surgem um conjunto de características dos componentes do “outro resultado integral” que podem prejudicar a interpretação do verdadeiro desempenho da empresa (Chambers et al., 2007; Rees e Shane, 2012):

- A sua reduzida persistência², ou seja, a sua natureza transitória e o facto de não resultarem da atividade principal da empresa, torna os elementos do “outro resultado integral” pouco relevantes para a previsão dos fluxos de caixa futuros e, conseqüentemente, para a determinação do valor da empresa. A transitoriedade dos componentes do “outro resultado integral” introduz ruído na informação que é proporcionada pelo resultado líquido do período, tornando mais difícil a previsão de resultados futuros.

² A persistência refere-se à capacidade do resultado do período prever os resultados de períodos futuros e é, por regra, medida pela associação do resultado do período com o resultado do período seguinte, ou seja, pelo coeficiente β de uma equação do seguinte tipo (onde t representa o período temporal): $\text{Resultado}_{t+1} = \alpha + \beta \text{Resultado}_t + \varepsilon_t$

- O facto do “outro resultado integral” ser, em grande medida, formado por ganhos e perdas não realizados, associados a fatores externos à empresa e fora do controlo da gestão, o resultado integral não pode ser considerado um bom indicador do desempenho da gestão.

Estes argumentos levam à defesa da apresentação dos componentes do “outro resultado integral” separadamente do resultado líquido e à consideração deste como o principal indicador do desempenho da empresa (Chambers et al., 2007).

Estas duas posições sobre a apresentação do resultado integral, motivou vários estudos empíricos que têm procurado aferir qual das medidas, resultado líquido do período ou resultado integral, é mais útil, sendo esta utilidade medida pelo seu conteúdo informativo para o mercado (“value relevance”)³ e pela sua capacidade de prever resultados e fluxos de caixa futuros⁴.

3. Principal evidência empírica sobre a utilidade do resultado integral

3.1 No contexto das normas do FASB

Os primeiros estudos sobre este tema surgiram nos Estados Unidos da América, em particular no contexto da aplicação da “Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) n.º 130 – Reporting Comprehensive Income” (FASB, 1997), norma do FASB, emitida em 1997, com o objetivo de regular a apresentação do resultado integral.

Antes da emissão da SFAS n.º 130, e para o período de 1972 a 1989, Cheng et al. (1993) concluíram que o resultado operacional possuía maior conteúdo informativo do que o resultado líquido e estas duas medidas tinham maior conteúdo informativo do que o resultado integral. Para os anos 1994-1995 (antes da emissão da SFAS n.º 130), Dhaliwal et al. (1999) verificaram que o resultado líquido era superior ao resultado integral, em termos de capacidade de prever os fluxos de caixa operacionais futuros,

³ A informação financeira possui “value relevance” ou conteúdo informativo se for incorporada pelos investidores na determinação do valor económico da empresa, consistindo este no preço de mercado das suas ações. Uma vez que o preço de mercado das ações traduz as expectativas dos investidores relativamente aos fluxos de caixa futuros da empresa e respetivas taxas de desconto, a “value relevance” pode ser medida através da associação entre a informação financeira e os preços de mercado (Mechelli e Cimini, 2014).

⁴ Rodrigues e Carmo (2017) apresentam uma ampla revisão de literatura sobre o relato do resultado integral, apresentando evidência empírica sobre outros aspetos da sua utilidade, tais como: a sua volatilidade face ao resultado líquido do período; as opções de apresentação feitas pelos utilizadores e as preferências e reações dos utilizadores a essas opções de apresentação.

não sendo os resultados conclusivos quanto a qual das medidas possuía maior conteúdo informativo.

Dehning e Ratliff (2004) analisaram o conteúdo informativo do resultado integral e do “outro resultado integral”, antes e após a implementação da SFAS n.º 130 (anos 1998 e 1999), concluindo que a desagregação dos componentes do resultado integral, exigida pela SFAS n.º 130, não aumentou o conteúdo informativo do resultado integral.

Biddle e Choi (2006) testaram, para o período de 1994 a 1998, várias medidas de resultados, que iam desde o resultado líquido do período até ao resultado integral, passando por várias combinações entre o resultado líquido do período e os componentes do “outro resultado integral”. Os resultados obtidos demonstraram que o resultado integral era o conceito que apresentava maior conteúdo informativo; nenhum conceito era superior em termos de capacidade de prever o resultado operacional futuro; e o resultado líquido do período era aquele que melhor previa os fluxos de caixa futuros.

Choi e Zang (2006) concluíram, para o período de 1998 a 2003, que o resultado integral do período tinha uma maior capacidade de prever o resultado líquido do período seguinte, quando comparado com o próprio resultado líquido do período. Outra conclusão destes autores foi a de que os analistas financeiros reviam as suas previsões, para menos, quando o resultado integral era menor do que o resultado líquido do período, mas não reviam as suas previsões, para mais, quando o resultado integral era maior do que o resultado líquido do período. Tal resultado indica que os analistas têm maior dificuldade em prever o resultado líquido de períodos futuros, com base no resultado integral, quando os componentes do “outro resultado integral” são negativos.

Chambers et al. (2007) procuraram aferir o efeito da adopção da SFAS n.º 130 no conteúdo informativo do resultado integral. Para tal, analisaram o período de 1994 a 2003, observando que o resultado integral possuía maior conteúdo informativo do que o resultado líquido, apenas no período após a adoção da SFAS n.º 130. Estes resultados sugerem que as exigências de apresentação da SFAS n.º 130 permitiram aumentar o conteúdo informativo do resultado integral.

Para uma amostra de empresas canadenses que adotaram as SFAS n.º 130, e o período de 1998 a 2003, Kanagaretnam et al. (2009) observaram que o resultado integral possuía maior conteúdo informativo e maior capacidade de prever os fluxos de caixa futuros, comparativamente com o resultado líquido do período. Porém, a evidência demonstrou que o resultado líquido do período possuía uma maior

capacidade de prever o resultado líquido de períodos futuros, comparativamente com o resultado integral.

3.2 No contexto das normas do IASB

No contexto da aplicação das normas do IASB também se encontram vários estudos. Ernstberger (2008) analisou uma amostra de empresas alemãs, para o período 2001 a 2004, que adotaram voluntariamente as normas do IASB ou as normas do FASB. O estudo não revelou superioridade do resultado integral face ao resultado líquido do período, em termos de conteúdo informativo, mas permitiu concluir que o conteúdo informativo do resultado integral determinado de acordo com as normas do IASB era superior ao conteúdo informativo do resultado integral determinado de acordo com as normas do FASB.

Zülch e Pronobis (2010) também analisaram, para o período de 1998 a 2007, uma amostra de empresas alemãs que seguiam as normas do IASB, de forma voluntária ou obrigatória, concluindo que o resultado integral não possuía, face ao resultado líquido do período, maior capacidade de previsão dos fluxos de caixa operacionais futuros.

Devalle e Magarini (2012) estudaram uma amostra de empresas de cinco países europeus (Espanha, França, Itália, Alemanha e Reino Unido) e o período de 2005 a 2007. O período escolhido correspondeu ao início da aplicação das NIC por estes países (as normas do IASB adotadas na União Europeia). Não foram encontradas diferenças significativas entre o conteúdo informativo do resultado líquido do período e do resultado integral.

Pascan (2014) analisou o conteúdo informativo do resultado líquido do período e do resultado integral para as empresas da Roménia, em 2012, o primeiro ano que as mesmas aplicaram as NIC. Os resultados obtidos não revelaram diferenças significativas entre aquelas medidas de resultados, em termos de conteúdo informativo.

Mechelli e Cimini (2014) analisaram, para os anos de 2006 a 2011, o conteúdo informativo do resultado líquido do período e do resultado integral, para uma amostra de empresas de vários países europeus que adotam as NIC. A evidência encontrada demonstrou que o resultado líquido do período tinha maior conteúdo informativo do que o resultado integral, em todos os países analisados.

Em Portugal, Veiga et al. (2015) estudaram o conteúdo informativo dos componentes do resultado líquido do período e do “outro resultado integral”, tendo por base o período 2008 a 2013 e empresas com valores cotados em bolsa, ou seja, que seguem as NIC. Os componentes do resultado líquido analisados foram o resultado operacional

e o resultado das operações de financiamento. O “outro resultado integral” foi desagregado em: ajustamentos de conversão de moeda estrangeira; variações no justo valor em operações de cobertura de fluxos de caixa; variações no justo valor de instrumentos financeiros detidos para venda; excedentes de revalorização e outras variações nos capitais próprios. Os resultados obtidos permitiram concluir que os componentes do resultado líquido, os ajustamentos de conversão de moeda estrangeira, as variações no justo valor em operações de cobertura e as variações no justo valor de instrumentos financeiros detidos para venda possuíam conteúdo informativo para o mercado.

3.3 No contexto de outras normas

No Reino Unido, Lin (2006) analisou, para os anos de 1993 a 1995, o efeito da entrada em vigor de uma norma de relato do resultado integral naquele país, no conteúdo informativo do resultado líquido do período e do resultado integral. Os resultados demonstraram que as exigências de apresentação da norma, nomeadamente a desagregação dos elementos do “outro resultado integral”, permitiram aumentar o conteúdo informativo de ambas as medidas.

Na Nova Zelândia, e para o período de 1992 a 1997, Cahan et al. (2000) verificaram que a entrada em vigor neste país, em 1995, de uma norma de apresentação do resultado integral, exigindo uma maior desagregação dos componentes do “outro resultado integral”, não aumentou o seu conteúdo informativo. Os resultados obtidos demonstraram que o conteúdo informativo do resultado integral era superior ao do resultado líquido do período.

Khan et al. (2017) reanalisam o conteúdo informativo dos componentes do resultado integral na Nova Zelândia, com uma amostra mais ampla e para o período de 2003 a 2010. Os autores concluíram que o resultado integral possuía maior conteúdo informativo do que o resultado líquido do período, sendo os excedentes de revalorização e as variações no justo valor de ativos disponíveis para venda os componentes que mais contribuíam para o incremento do conteúdo informativo. Como razões para esta evidência, diferente da obtida por Cahan et al. (2000), contribui o facto do período agora analisado representar maior uniformidade em termos de relato do resultado integral e das empresas evidenciarem mais componentes do “outro resultado integral”.

A evidência proporcionada pelos estudos analisados não é conclusiva quanto à superioridade do resultado integral face ao resultado líquido do período, quer em termos de conteúdo informativo (“value relevance”), o atributo mais estudado, quer em termos de capacidade de prever resultados e fluxos de caixa futuros. A diversidade de períodos e contextos normativos analisados pode ter alguma influência nestes resultados.

3. Estudo empírico

3.1 Hipóteses de investigação

Como se analisou no Capítulo 2, existem argumentos contra e a favor da consideração do resultado integral como o principal indicador do desempenho a ser apresentado na demonstração dos resultados, baseando-se tais argumentos na maior ou menor utilidade atribuída ao resultado integral comparativamente com o resultado líquido do período. Uma das vertentes da utilidade do resultado é a sua capacidade de prever os resultados e fluxos de caixa futuros.

Nesse sentido, e com o objetivo de proporcionar evidência sobre a utilidade do resultado integral e do resultado líquido do período nas empresas portuguesas com valores cotados em bolsa, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação:

H1: O resultado integral tem maior capacidade de prever os fluxos de caixa operacionais do período seguinte, comparativamente com o resultado líquido do período.

H2: O resultado integral tem maior capacidade de prever o resultado operacional do período seguinte, comparativamente com o resultado líquido do período.

H3: O resultado integral tem maior capacidade de prever o resultado líquido do período seguinte, comparativamente com o resultado líquido do período.

H4: O resultado integral tem maior capacidade de prever o resultado integral do período seguinte, comparativamente com o resultado líquido do período.

3.2 Desenho da investigação

3.2.1 Modelo e variáveis

As hipóteses de investigação enunciadas na secção anterior serão testadas com recurso à análise de regressão, seguindo um procedimento idêntico ao de Zülch e Pronobis (2010). Cada hipótese é testada comparando o poder explicativo (captado

pele R^2 ajustado) de dois tipos de modelo: no primeiro a variável explicativa é o resultado líquido do período (modelo base) e no segundo a variável explicativa é o resultado integral.

Os modelos e respectivas variáveis são descritos a seguir.

H1:

$$\text{Modelo 1.1.1: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 1.2.1: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$$

H2:

$$\text{Modelo 2.1.1: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 2.2.1: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$$

H3:

$$\text{Modelo 3.1.1: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 3.2.1: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$$

H4:

$$\text{Modelo 4.1.1: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 4.2.1: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$$

Onde:

FCO: representa os Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais, obtido a partir da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

RO: é o Resultado Operacional, obtido a partir da Demonstração dos Resultados.

RLP: é o Resultado Líquido do Período, obtido a partir da Demonstração dos Resultados.

RI: é o Resultado Integral, obtido da Demonstração do Resultado Integral (separada ou única).

i, *t* e *t+1* identificam, respetivamente, a empresa, o ano e o ano seguinte.

Todas as variáveis são deflacionadas pelo total do ativo no início do ano (final do ano anterior).

Considerando que podem existir diferenças na capacidade preditiva dos resultados negativos versus resultados positivos (Hayn, 1995)⁵, estimam-se os modelos com variáveis dicotômicas identificativas das observações onde o resultado líquido do período ou o resultado integral são negativos, bem como com o respetivo termo multiplicativo de interação.

H1:

$$\text{Modelo 1.1.2: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{R_{LP}<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{R_{LP}<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 1.2.2: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H2:

$$\text{Modelo 2.1.2: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{R_{LP}<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{R_{LP}<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 2.2.2: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H3:

$$\text{Modelo 3.1.2: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{R_{LP}<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{R_{LP}<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 3.2.2: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H4:

$$\text{Modelo 4.1.2: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{R_{LP}<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{R_{LP}<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 4.2.2: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

Onde:

$D_{R_{LP}<0}$: variável dicotômica que assume o valor 1 quando o Resultado Líquido do Período é negativo e o valor 0 se o contrário.

$D_{RI<0}$: variável dicotômica que assume o valor 1 quando o Resultado Integral é negativo e o valor 0 se o contrário.

As restantes variáveis foram definidas anteriormente.

Por último, estimam-se os modelos com uma variável dicotômica identificativa das observações onde o ORI (Outro Resultado Integral) é negativo. A introdução desta

⁵ Hayn (1995) concluiu que os resultados negativos têm menor conteúdo informativo para o mercado, sugerindo que têm uma menor capacidade de prever os resultados e fluxos de caixa futuros, comparativamente com os resultados positivos.

variável, e do respetivo termo multiplicativo, tem como objetivo controlar possíveis diferenças na capacidade preditiva dos componentes do “outro resultado integral” negativos versus positivos (Choi e Zang, 2006)⁶.

H1:

$$\text{Modelo 1.1.3: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 1.2.3: } FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H2:

$$\text{Modelo 2.1.3: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 2.2.3: } RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H3:

$$\text{Modelo 3.1.3: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 3.2.3: } RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

H4:

$$\text{Modelo 4.1.3: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 4.2.3: } RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$$

Onde:

$D_{ORI<0}$: variável dicotómica que assume o valor 1 quando o Outro Resultado Integral é negativo e o valor 0 se o contrário.

As restantes variáveis foram definidas anteriormente.

Toda a análise estatística é realizada com recurso ao *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), com exceção do Teste de Vuong que é efetuado no programa *R* (*The R Foundation for Statistical Computing*).

3.2.2 Amostra

⁶ Choi e Zang (2006) concluíram que os analistas têm maior dificuldade em prever o resultado líquido de períodos futuros quando o “outro resultado integral” representa uma perda.

Para identificar as entidades a incluir na amostra recorreu-se à base de dados SABI⁷, seleccionando-se as empresas portuguesas com valores cotados em bolsa, com contas consolidadas disponíveis para o período 2009 a 2015. O período temporal escolhido tem início no ano 2009, pois é a partir daí que a NIC n.º 1 passa a prever a apresentação do resultado integral numa demonstração única ou em duas demonstrações separadas mas consecutivas. A escolha do ano final prende-se com a disponibilidade de informação à data da sua recolha. Desta forma, analisa-se um período temporal uniforme, em termos de exigências de apresentação do resultado integral.

Deste critério resultaram 56 entidades. De salientar que a base de dados SABI não contempla instituições financeiras, pelo que as mesmas ficaram excluídas da amostra logo de início. Também se eliminaram as sociedades anónimas desportivas pelo facto de possuírem um período de relato diferente.

Uma vez que a base de dados SABI não contempla informação sobre o “outro resultado integral”, procedeu-se à consulta dos relatórios e contas das entidades seleccionadas, disponíveis no site da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, para identificar aquelas que evidenciam elementos do outro resultado integral, ao longo do período analisado. A aplicação deste critério permitiu obter 23 entidades, a que correspondem 161 observações. De salientar que de entre estas, existe uma entidade onde o outro resultado integral é, em um dos anos, igual a zero.

Após deflacionar as variáveis pelo total do ativo do ano anterior, obtiveram-se 138 observações. Na estimação dos modelos de análise, a necessidade de utilizar variáveis desfasadas em um período, resultou numa amostra para análise de 115 observações. O processo de seleção da amostra é descrito na Tabela 1.

Tabela 1 – Seleção da amostra

| | Entidade | Observação |
|--|-----------------|-------------------|
|--|-----------------|-------------------|

⁷ SABI é o acrónimo de Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, sendo esta base de dados comercializada pelo Bureau van Dijk.

| | s | s |
|--|----------|----------|
| Empresas portuguesas com valores cotados e com contas consolidadas disponíveis para o período 2009 a 2015, constantes da base de dados SABI, versão 70.00, atualização 210, a 13/02/2017 | 56 | 392 |
| Entidades após eliminar as Sociedades Anónimas Desportivas e aquelas que não possuem itens do “outro resultado integral” nas suas demonstrações financeiras consolidadas | 23 | 161 |
| Observações após deflacionar as variáveis pelo ativo do ano anterior | 23 | 138 |
| Observações após o desfasamento das variáveis em um período | 23 | 115 |

Na Tabela 2 apresentam-se alguns indicadores que permitem caracterizar a amostra.

Tabela 2 – Caracterização da amostra

| | Min. | Média | Mediana | Max. | Desvio-padrão |
|---|-------------|--------------|----------------|-------------|----------------------|
| Total do ativo | 25.990 | 4.389.496 | 1.190.476 | 42.873.017 | 8.821.283 |
| Volume de Negócios | 6.708 | 2.443.110 | 782.465 | 19.620.340 | 4.449.400 |
| Resultado Operacional | -932.537 | 184.197 | 45.139 | 2.443.379 | 484.484 |
| Resultado Líquido do Período | -693.892 | 129.755 | 15.971 | 5.820.067 | 530.524 |
| Outro Resultado Integral | -43.786.249 | 27.027 | -180 | 43.059.138 | 5.340.681 |
| Resultado Integral | -690.671 | 113.234 | 13.493 | 4.725.936 | 470.437 |
| Peso do Outro Resultado Integral | 0 | 69 | 0,11 | 6.330 | 538 |
| N.º de entidades que apresentam o Resultado Integral numa demonstração única: 2 | | | | | |
| N.º de entidades que apresentam o Resultado Integral numa demonstração separada: 21 | | | | | |

Valores em milhares de euros. O Peso do Outro Resultado Integral é o valor absoluto do quociente entre Outro Resultado Integral e Resultado Líquido do Período (o valor mínimo de zero nesta variável deve-se a uma observação onde o outro resultado integral é zero).

Como se pode observar pela Tabela 2, em termos médios o ativo das entidades que integram a amostra é de 4.389.496 milhares de euros e o seu volume de negócios é de 2.443.110 milhares de euros. Estes valores, em base consolidada, demonstram a

grande dimensão das entidades analisadas. O desvio-padrão destas rubricas indica uma elevada dispersão das entidades em termos de dimensão.

Analisando os valores dos vários níveis de resultados conclui-se que, em termos médios, o desempenho das entidades é positivo. As medianas do resultado operacional, do resultado líquido do período e do resultado integral indicam que mais de metade das observações evidenciam valores positivos nestes indicadores. Por sua vez, o outro resultado integral é, em termos médios, negativo e de reduzida magnitude. Porém, as restantes estatísticas do outro resultado integral denotam uma elevada dispersão e indicam a existência de entidades com elevados valores, quer positivos, quer negativos, nesta rubrica.

A análise ao “peso do outro resultado integral” permite concluir que, em cerca de metade das observações, e em termos absolutos, o outro resultado integral não ultrapassa os 11% do valor do resultado líquido do período. Daqui resulta que, em cerca de metade das observações, o valor do resultado integral é próximo do valor do resultado líquido do período. Porém, a média e o desvio-padrão do “peso do outro resultado integral” indicam a existência de observações onde o outro resultado integral é muito superior, em termos absolutos, ao resultado líquido do período.

Por fim de referir que, de entre as 23 entidades analisadas, ao longo do período 2009 a 2015, apenas 2 apresentam o resultado integral numa única demonstração, observando-se que nenhuma das entidades da amostra alterou o formato de apresentação ao longo daquele período⁸.

3.3 Resultados

3.3.1 Análise descritiva

Na Tabela 3 apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis dos modelos de análise. Os resultados apresentados na Tabela 3 corroboram a análise à amostra, realizada na Tabela 2. Como se pode observar, em termos médios, as observações evidenciam um desempenho positivo nos vários níveis de resultados, bem como nos fluxos de caixa das atividades operacionais. A única exceção é o outro resultado integral (ORI), que evidencia quer no valor médio, quer na mediana, valores negativos.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas

⁸ De salientar que esta evidência corrobora as conclusões de estudos anteriores que demonstram que as empresas tendem a resistir à alteração do formato de apresentação do resultado integral (e.g. Bhamornsiri e Wiggins, 2001; McCoy et al., 2010; Jordan e Clark, 2002; Huff e Delcoure, 2014; Gazzola e Amelio, 2014; Kim, 2016).

| | Min | Média | Mediana | Max | Desvio-padrão |
|------------|------------|--------------|----------------|------------|----------------------|
| FCO | -0,2689 | 0,0580 | 0,0629 | 0,2165 | 0,0612 |
| RO | -0,4502 | 0,0284 | 0,0447 | 0,1358 | 0,0804 |
| RLP | -0,5695 | 0,0072 | 0,0195 | 0,3924 | 0,0734 |
| ORI | -44,9968 | -0,2783 | -0,0007 | 25,0748 | 4,6562 |
| RI | -0,1744 | 0,0150 | 0,0165 | 0,7002 | 0,0781 |

N.º de observações: 138. Definição das variáveis: FCO são os Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais; RO é o Resultado Operacional; RLP é o Resultado Líquido do Período; ORI é o Outro Resultado Integral e RI é o Resultado Integral. Todas as variáveis foram deflacionadas pelo total do ativo no final do ano anterior.

Por se tratarem de variáveis deflacionadas, o desvio-padrão é menor, comparativamente com o das variáveis apresentadas na Tabela 2. Porém, a rubrica ORI continua a evidenciar um desvio-padrão muito superior ao das restantes variáveis. Perante a volatilidade do ORI seria expectável que o resultado integral (RI) evidenciasse um desvio-padrão superior ao do resultado líquido (RLP). No entanto, tal não acontece, sendo o desvio-padrão do RLP e do RI próximos.

Na Tabela 4 apresenta-se uma tabulação do sinal das rubricas RLP, ORI e RI. Tal como as Tabelas 2 e 3 sugeriam, em mais de 60% das observações o RLP e o RI é positivo. Quanto ao ORI, este é negativo em 60% das observações.

Tabela 4 – Sinal do resultado

| | Positivo | Negativo | Total de obs. |
|------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| RLP | 93 (67%) | 45 (33%) | 138 |
| ORI | 55 (40%) | 83 (60%) | 138 |
| RI | 88 (64%) | 50 (36%) | 138 |

RLP é o Resultado Líquido do Período, ORI é o Outro Resultado Integral e RI é o Resultado Integral.

A análise de regressão a realizar, para testar as hipóteses de investigação, exige que as variáveis sigam a distribuição normal. Na Tabela 5 apresentam-se os testes de aderência à normalidade de *Kolmogorov-Smirnov* com a correção de *Lilliefors* e de *Shapiro-Wilks*. Os resultados destes testes mostram que nenhuma das variáveis segue a distribuição normal ($p\text{-value} < 0,05$). Por este motivo, procedeu-se à normalização

das variáveis originais, através da transformação de Blom (Blom, 1958). A restante análise será realizada com base nas variáveis transformadas/normalizadas.

Tabela 5 – Testes de aderência à normalidade

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|------------|---------------------------------|-----|---------|--------------|-----|---------|
| | Estatística | df | p-value | Estatística | df | p-value |
| FCO | 0,097 | 138 | 0,003 | 0,928 | 138 | 0,000 |
| RO | 0,197 | 138 | 0,000 | 0,632 | 138 | 0,000 |
| RLP | 0,199 | 138 | 0,000 | 0,625 | 138 | 0,000 |
| ORI | 0,498 | 138 | 0,000 | 0,144 | 138 | 0,000 |
| RI | 0,228 | 138 | 0,000 | 0,590 | 138 | 0,000 |

^a Correção de significância de Lilliefors. As variáveis seguem as definições da Tabela 3.

3.3.2 Análise de regressão

No sentido de aferir a existência de uma relação linear entre as variáveis objeto de análise, procedeu-se à determinação dos coeficientes de correlação de Pearson, apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 – Matriz de correlações de Pearson

| | FCO_{t+1} | RO_{t+1} | RLP_{t+1} | ORI_{t+1} | RI_{t+1} |
|------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|
| FCO_t | 0,540* | 0,385* | 0,362* | -0,130 | 0,269* |
| RO_t | 0,438* | 0,813* | 0,429* | -0,095 | 0,368* |
| RLP_t | 0,356* | 0,410* | 0,579* | 0,129 | 0,506* |
| ORI_t | 0,104 | 0,011 | 0,064 | 0,095 | -0,024 |
| RI_t | 0,361* | 0,382* | 0,634* | 0,136 | 0,529* |

*Indica significância estatística a menos de 5%. As variáveis seguem as definições da Tabela 3, sendo as correlações aqui apresentadas calculadas com base nas variáveis transformadas. t e $t+1$ representam, respetivamente, o ano e o ano seguinte.

As correlações apresentadas na Tabela 6 permitem concluir que as variáveis independentes dos modelos de análise (RLP_t e RI_t) estão estatística e significativamente correlacionadas com as respetivas variáveis dependentes (FCO_{t+1} , RO_{t+1} , RLP_{t+1} , RI_{t+1}). Estas correlações (ver sombreado) são positivas, o que indica que, para o período analisado, o desempenho do ano seguinte tende a ser melhor (maior resultado) do que desempenho do ano corrente.

Os coeficientes de correlação do RI_t tendem a ser superiores aos coeficientes de correlação do RLP_t , sendo a única exceção a correlação com o RO_{t+1} . Com esta exceção, este resultado é consistente com as hipóteses enunciadas, que prevêem uma maior capacidade preditiva para o RI , comparativamente com o RLP . A maior correlação (0,634) é observada entre as variáveis RI_t e RLP_{t+1} .

Os parâmetros dos modelos utilizados para testar as hipóteses de investigação foram estimados pelo método dos mínimos quadrados. Em Anexo (Tabela 8) são apresentados os resultados da estimação dos modelos. Na Tabela 7 apresentam-se os R^2 ajustados dos modelos e os resultados do Teste de *Vuong*, que permitem comparar o poder explicativo dos mesmos.

Tabela 7 – Resultados da análise à capacidade preditiva do resultado integral

| Painel A – Associação do resultado integral e do resultado líquido do período com os fluxos de caixa operacionais do período seguinte (H1) | | | | |
|---|-------------------------|---------------------|---------|-----|
| Modelos | R ² ajustado | Estat. <i>Vuong</i> | p-value | N |
| 1.1.1: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ | 11,94% | -0,158 | 0,437 | 115 |
| 1.2.1: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ | 12,29% | | | |
| 1.1.2: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RPL<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RPL<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 11,76% | -0,054 | 0,478 | 115 |
| 1.2.2: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 11,96% | | | |
| 1.1.3: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 11,63% | -0,261 | 0,397 | 115 |
| 1.2.3: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 12,09% | | | |
| Painel B – Associação do resultado integral e do resultado líquido do período com o resultado operacional do período seguinte (H2) | | | | |
| Modelos | R ² ajustado | Estat. <i>Vuong</i> | p-value | N |
| 2.1.1: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ | 16,07% | 1,208 | 0,114 | 115 |
| 2.2.1: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ | 13,79% | | | |
| 2.1.2: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RPL<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RPL<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 15,73% | 1,141 | 0,127 | 115 |
| 2.2.2: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 13,94% | | | |
| 2.1.3: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 17,40% | 1,841* | 0,033 | 115 |
| 2.2.3: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 14,66% | | | |

Esta tabela continua na página seguinte.

A análise aos resultados apresentados no Painel A da Tabela 7 permite concluir que o RLP e o RI de um período possuem idêntica capacidade de prever o FCO do período seguinte. De facto, quando se comparam os R^2 ajustados do modelo 1.1.1 com 1.2.1, 1.1.2 com 1.2.2 e 1.1.3 com 1.2.3, observa-se que os mesmos são idênticos e o teste de *Vuong* confirma que a diferença não é estatisticamente significativa, para um nível

de significância de 5%. Este resultado leva à rejeição da primeira hipótese de investigação (H1).

Repetindo a análise para o Painel B da Tabela 7, observa-se que os R² ajustados são superiores aos observados no Painel A, o que indica uma maior capacidade das variáveis independentes (RLP e RI) preverem o RO, comparativamente com os FCO. Neste painel os R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RLP são sempre superiores aos R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RI. Da análise deste painel sobressaem os resultados obtidos para os modelos 2.1.3 e 2.2.3, onde o teste de Vuong confirma a superioridade explicativa do modelo 2.1.3, para um nível de significância de 5%, concluindo-se que o RLP tem uma maior capacidade de prever o RO do período seguinte, comparativamente com o RI. Este resultado leva à rejeição da segunda hipótese de investigação (H2).

Tabela 7 (continuação) – Resultados da análise à capacidade preditiva do resultado integral

| Painel C – Associação do resultado integral e do resultado líquido do período com o resultado líquido do período seguinte (H3) | | | | |
|---|-------------------------|--------------|---------|-----|
| Modelos | R ² ajustado | Estat. Vuong | p-value | N |
| 3.1.1: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ | 32,92% | -1,180 | 0,119 | 115 |
| 3.2.1: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ | 39,72% | | | |
| 3.1.2: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 35,27% | -1,517 | 0,065 | 115 |
| 3.2.2: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 45,44% | | | |
| 3.1.3: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 33,06% | -0,948 | 0,172 | 115 |
| 3.2.3: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 38,66% | | | |

Esta tabela continua na página seguinte.

O Painel C da Tabela 7 evidencia R² ajustados superiores aos apresentados no Painel B, indicando uma maior capacidade das variáveis independentes (RLP e RI) preverem o RLP, comparativamente com o RO. Neste painel os R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RI são sempre superiores aos R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RLP. Este resultado sugere uma maior capacidade do RI prever o RLP do período seguinte. O p-value do teste de Vuong indica que a diferença entre os R² ajustados dos modelos 3.1.2 e 3.2.2. pode ser considerada significativa para um nível de significância de 7%. Porém, para o nível de significância considerado nas análises anteriores, a diferença não é estatisticamente significativa, levando à rejeição da terceira hipótese de investigação (H3).

Tabela 7 (continuação) – Resultados da análise à capacidade preditiva do resultado integral

Painel D – Associação do resultado integral e do resultado líquido do período com o resultado integral do período seguinte (H4)

| Modelos | R ² ajustado | Estat. Vuong | p-value | N |
|---|-------------------------|--------------|---------|-----|
| 4.1.1: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ | 24,92% | -0,480 | 0,316 | 115 |
| 4.2.1: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ | 27,32% | | | |
| 4.1.2: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 24,66% | -1,344 | 0,089 | 115 |
| 4.2.2: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 33,52% | | | |
| 4.1.3: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 24,86% | -0,300 | 0,382 | 115 |
| 4.2.3: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ | 26,31% | | | |

*Indica significância estatística a menos de 5%. Os R² ajustados são comparados com base no teste de Vuong (1989) para o qual se apresenta o valor da estatística e o p-value. Este teste compara o poder explicativo de um modelo com o poder explicativo do modelo base. Neste caso considerou-se como modelos base o 1.1.1, 1.1.2, 1.1.3, 2.1.1, 2.1.2, 2.1.3, 3.1.1, 3.1.2, 3.1.3, 4.1.1, 4.1.2 e 4.1.3. O p-value indica o nível de significância estatística para a diferença do poder explicativo dos modelos comparados. N é o número de observações utilizadas na estimação dos modelos. As variáveis seguem as definições da Tabela 3.

O Painel D da Tabela 7 evidencia R² ajustados inferiores aos apresentados no Painel C, o que indica uma menor capacidade das variáveis independentes (RLP e RI) preverem o RI, face à sua capacidade de prever o RLP. À semelhança do Painel C, os R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RI são sempre superiores aos R² ajustados dos modelos onde a variável explicativa é o RLP, sugerindo uma maior capacidade do RI prever o RI do período seguinte. O p-value do teste de Vuong indica que a diferença entre os R² ajustados dos modelos 4.1.2 e 4.2.2. pode ser considerada significativa para um nível de significância de 9%. Contudo, para os níveis convencionais assumidos nas análises anteriores, a diferença não é estatisticamente significativa, levando à rejeição da quarta hipótese de investigação (H4).

Os resultados obtidos apenas corroboram a existência de diferenças estatisticamente significativas, para um nível de significância de 5%, entre a capacidade do RLP e do RI preverem o RO, concluindo-se que é o RLP que melhor prevê o RO do período seguinte. A análise aos R² ajustados dos vários modelos demonstra que o maior ajustamento é observado nos modelos do Painel C, seguidos dos modelos do Painel D, ou seja, o RLP e o RI são melhores a preverem-se a si próprios do que a preverem o RO e FCO, para o período seguinte.

4. Conclusões

Este trabalho teve como objetivo estudar a capacidade preditiva do resultado integral, com base numa amostra de empresas portuguesas com valores cotados em bolsa e o período de 2009 a 2015. Para tal, testou-se se o resultado integral de um período tem maior capacidade, comparativamente com o resultado líquido do período, de prever fluxos de caixa das atividades operacionais, resultado operacional, resultado líquido e resultado integral do período seguinte.

Os testes realizados seguiram de perto o estudo de Zülch e Pronobis (2010), comparando-se, através do teste de Vuong, os R^2 ajustados de dois tipos de modelos: um onde a variável explicativa é o resultado líquido do período (modelo base) e outro onde a variável explicativa é o resultado integral.

Os resultados obtidos não corroboram as hipóteses de investigação, que estabeleciam a superioridade do resultado integral face ao resultado líquido, na previsão do desempenho futuro. Contrariamente ao previsto nas hipóteses de investigação, a evidência sugere que o resultado líquido do período corrente é melhor a prever o resultado operacional do período seguinte, comparativamente com o resultado integral. Relativamente às restantes medidas de desempenho analisadas (fluxos de caixa operacionais, resultado líquido do período e resultado integral), não se confirma a existência de diferenças significativas entre o resultado integral e o resultado líquido do período, para o nível de significância estatística utilizado, que foi de 5%. Porém, considerando níveis de significância estatística superiores, mas abaixo de 10%, a evidência sugere que o resultado integral tem maior capacidade de prever o resultado líquido e o resultado integral do período seguinte.

De salientar que a análise realizada demonstra que o poder explicativo dos modelos, medido pelo R^2 ajustado, é maior quando a variável dependente é o resultado líquido do período ou o resultado integral. Tal significa que o resultado líquido e o resultado integral do período corrente são melhores a preverem-se a si próprios, para o período seguinte, do que a preverem o resultado operacional ou os fluxos de caixa operacionais do período seguinte.

Este trabalho contribui para um maior conhecimento da utilidade do resultado integral no contexto das empresas portuguesas com valores cotados em bolsa. Porém, o mesmo possui várias limitações, nomeadamente, as que decorrem das características da própria amostra e da disponibilidade de informação. A recolha manual da informação sobre o “outro resultado integral” e as limitações de tempo para a realização deste estudo, impediram uma análise aos seus componentes e à

capacidade preditiva de cada um, individualmente. O facto de apenas duas empresas apresentarem o resultado integral numa demonstração única, não possibilitou uma análise do efeito do modelo de apresentação do resultado integral na sua capacidade preditiva. A restrição da amostra ao período 2009 a 2015, por questões de economia de tempo na recolha da informação, impediu uma análise antes e após a introdução da demonstração única do resultado integral.

Estas limitações poderão ser exploradas e encaradas como sugestões de investigação futura. Outra sugestão será o estudo destes aspetos com base numa amostra de empresas do setor financeiro e uma análise comparativa entre diferentes setores. Poder-se-á ainda, com um período de tempo mais alargado, analisar a capacidade do resultado integral prever o desempenho para dois ou mais anos seguintes.

Bibliografia

- Bhamornsiri, S., Wiggins, C. e Colson, R. H. (2001). Comprehensive Income Disclosures. *The CPA Journal*, Oct., pp. 4–56.
- Biddle, G. C. e Choi, J. H. (2006). Is Comprehensive Income Useful? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, vol. 2, pp. 1–32.
- Blom, G. (1958). *Statistical estimates and transformed beta-variables*. Wiley, New York.
- Cahan, S. F., Courtenay, S. M., Gronewoller, P. L. e Upton, D. R. (2000). Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosure. *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 27, pp. 1273–1300.
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C. e Sougiannis, T. (2007). An Evaluation of SFAS N.º 130 Comprehensive Income Disclosure. *Review of Accounting Studies*, vol. 12, pp. 557–593.
- Cheng, C. S. A., Cheung, J. K. e Gopalakrishnan, V. (1993). On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns. *Accounting and Business Research*, vol. 23, pp. 195–203.
- Choi, J. H. e Zang, Y. (2006). Implications of Comprehensive Income Disclosure for Future Earning and Analysts' Forecasts. *Seoul Journal of Business*, vol. 12, pp. 77–109.
- Dehning, B. e Ratliff, P. A. (2004). Comprehensive Income: Evidence on the Effectiveness of FAS 130. *The Journal of American Academy of Business*, Mar., pp. 228–233.
- Devalle, A., Onali, E. e Magarini, R. (2010). Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 21, pp. 85–119.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R. e Trezevant, R. (1999). Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance? *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, pp. 43–67.
- Ernstberger, J. (2008). The Value Relevance of Comprehensive Income Under IFRS and US GAAP: Empirical Evidence from Germany. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, vol. 5, pp. 1-29.
- FASB (1997). SFAS N.º 130 – Reporting Comprehensive Income. FASB, Connecticut, disponível em www.fasb.org.
- Gazzola, P. e Amelio, S. (2014). The impact of Comprehensive Income on the Financial Ratios

- in a Period of Crises. *Procedia Economics and Finance*, vol. 12, pp. 174–183.
- Hayn, C. (1995). The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, pp. 125–153.
- Huff, K. e Delcours, N. N. (2014). The Method of Choice for Reporting Comprehensive Income. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, vol. 1, pp. 1–5.
- Jordan, C. E. e Clark, S. J. (2002). Comprehensive Income: How Is It Being Reported and What are Its Effects? *The Journal of Applied Business Research*, vol. 18, pp. 1–8.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R. e Shehata, M. (2009). Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 28, pp. 349–365.
- Khan, S. e Bradbury, M., Courtenay, S. (2017). Value Relevance of Comprehensive Income. *Australian Accounting Review*, doi: 10.1111/auar.12181.
- Kim, J. H. (2016). Presentation formats of other comprehensive income after accounting standards update 2011-05. *Research in Accounting Regulation*, vol. 28, pp. 118-122.
- Lin, S. (2006). Testing the Information Set Perspective of UK Financial Reporting Standard no. 3: Reporting Financial Performance. *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 33, pp. 1110–1141.
- McCoy, T. L., Thompson, J. H. e Hoskins, M. A. (2010). Early Evidence of the Volatility of Comprehensive Income and Its Components. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 13, pp. 83–92.
- Mechelli, A. e Cimini, R. (2014). Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study. *Accounting in Europe*, vol. 11, pp. 59–87.
- Pascan, I. D. (2014). Does Comprehensive Income Tell Us More About An Entity's Performance Compared to Net Income? Study on Romanian Listed Entities. *Procedia Economics and Finance*, vol. 15, pp. 1077–1082.
- Rees, L. e Shane, P. (2012). Academic Research and Standard-Setting: The Case of Other Comprehensive Income. *Accounting Horizons*, vol. 26, n.º 4, pp. 789–815.
- Rodrigues, R. C. L. e Carmo, C. M. R. (2017). O Resultado Integral: Conceito, Relato e Evidência Empírica. *Revista Estudos do ISCA*, serie IV, n.º 16, disponível em <http://revistas.ua.pt/index.php/estudosdoisca/article/view/7584>.
- Veiga, M. J., Fernandes, J. S. e Gonçalves, C. I. (2015). Relevância do Resultado Integral: o Caso da Euronext Lisbon. *Comunicação - XV Congresso de Internacional de Contabilidade e Auditoria – A Contabilidade e o Interesse Público*, 11 e 12 de junho, Coimbra, disponível em <http://xvcontabilidade.iscac.pt/pt>.
- Vuong, Q. H. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica*, vol. 57, pp. 307-333.
- Zülch, H. e Pronobis, P. (2010). The Predictive Power of Comprehensive Income and Its Individual Components under IFRS. *HHL Working Paper n.º 95 – Leipzig Graduate School of Management, Germany*, disponível em <https://www.hhl.de/fileadmin/texte/publikationen/arbeitspapiere/hhlap0095.pdf>

Anexo

Resultados da estimação dos modelos

| Painel A – Modelos sem variáveis dicotômicas | | | | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Variável dependente | FCO _{t+1} | | RO _{t+1} | | RLP _{t+1} | | RI _{t+1} | |
| Modelo | 1.1.1 | 1.2.1 | 2.1.1 | 2.2.1 | 3.1.1 | 3.2.1 | 4.1.1 | 4.2.1 |
| constante | -0,0196 (-0,233) | -0,0196 (-0,233) | -0,0148 (-0,179) | -0,0148 (-0,176) | -0,0506 (-0,675) | -0,0506 (-0,712) | -0,0627 (-0,777) | -0,0627 (-0,790) |
| RLP | 0,3452* (4,056) | | 0,4035* (4,778) | | 0,5740* (7,546) | | 0,5098* (6,232) | |
| RI | | 0,3499* (4,120) | | 0,3753* (4,386) | | 0,6291* (8,725) | | 0,5329* (6,622) |
| N | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| R ² ajust. | 11,94% | 12,29% | 16,07% | 13,79% | 32,92% | 39,72% | 24,92% | 27,32% |
| Estat. F | 16,45* | 16,97* | 22,83* | 19,24* | 56,95* | 76,12* | 38,84* | 43,85* |

*Indica significância estatística a menos de 5%. Entre parêntesis apresenta-se a estatística *t*. As variáveis seguem as definições da Tabela 3. Os modelos seguem a seguinte especificação:

| |
|--|
| Modelo 1.1.1: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 1.2.1: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.1.1: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.2.1: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.1.1: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_{12} * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.2.1: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.1.1: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RLP_{i,t} + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.2.1: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * RI_{i,t} + \varepsilon_i$ |

Resultados da estimação dos modelos (continuação)

| Painel B – Modelos com variável dicotômica RLP<0 e RI<0 | | | | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| Variável dependente | FCO _{t+1} | | RO _{t+1} | | RLP _{t+1} | | RI _{t+1} | |
| | 1.1.2 | 1.2.2 | 2.1.2 | 2.2.2 | 3.1.2 | 3.2.2 | 4.1.2 | 4.2.2 |
| constante | 0,0963 (0,734) | 0,1227 (0,850) | 0,0176 (0,135) | 0,0320 (0,221) | 0,1498 (1,302) | 0,2583* (2,221) | 0,0548 (0,434) | 0,2442 (1,872) |
| D_{RLP<0} | -0,4186 (-1,133) | | -0,4454 (-1,214) | | -0,6220 (-1,920) | | -0,0822 (-0,231) | |
| RLP | 0,2212 (1,452) | | 0,3951* (2,611) | | 0,3512* (2,628) | | 0,3564* (2,432) | |
| D_{RLP<0}*RLP | -0,0626 (-0,192) | | -0,3194 (-0,987) | | -0,0143 (-0,050) | | 0,2514 (0,803) | |
| D_{RI<0} | | -0,3040 (-0,926) | | -0,4671 (-1,417) | | -0,8638* (-3,265) | | -0,9744* (-3,283) |
| RI | | 0,1948 (1,195) | | 0,3634* (2,219) | | 0,3139* (2,389) | | 0,2323 (1,575) |
| D_{RI<0}*RI | | 0,0761 (0,248) | | -0,3401 (-1,104) | | -0,0374 (-0,151) | | -0,1529 (-0,552) |
| N | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| R² ajust. | 11,76% | 11,96% | 15,73% | 13,94% | 35,27% | 45,44% | 24,66% | 33,52% |
| Estat. F | 6,07* | 6,16* | 8,09* | 7,16* | 21,71* | 32,65* | 13,44* | 20,16* |

*Indica significância estatística a menos de 5%. Entre parêntesis apresenta-se a estatística *t*. As variáveis seguem as definições da Tabela 3. Os modelos seguem a seguinte especificação:

| |
|---|
| Modelo 1.1.2: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 1.2.2: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.1.2: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.2.2: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.1.2: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.2.2: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.1.2: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RLP<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{RLP<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.2.2: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{RI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{RI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |

Resultados da estimação dos modelos (continuação)

| Painel C – Modelos com variável dicotômica ORI<0 | | | | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Variável dependente | FCO _{t+1} | | RO _{t+1} | | RLP _{t+1} | | RI _{t+1} | |
| | 1.1.3 | 1.2.3 | 2.1.3 | 2.2.3 | 3.1.3 | 3.2.3 | 4.1.3 | 4.2.3 |
| constante | 0,0746 (0,579) | -0,0177 (-0,135) | 0,1237 (0,977) | 0,0197 (0,150) | 0,0692 (0,603) | -0,0461 (-0,411) | -0,0045 (-0,037) | -0,1167 (-0,935) |
| D_{ORI<0} | -0,1630 (-0,958) | -0,0338 (-0,197) | -0,2398 (-1,436) | -0,0993 (-0,576) | -0,2081 (-1,373) | -0,0033 (-0,023) | -0,0998 (-0,611) | 0,0834 (0,508) |
| RLP | 0,4315* (3,238) | | 0,5384* (4,113) | | 0,6294* (5,300) | | 0,6322* (4,944) | |
| D_{ORI<0}*RLP | -0,1449 (-0,836) | | -0,2269 (-1,332) | | -0,0922 (-0,597) | | -0,2067 (-1,242) | |
| RI | | 0,4904* (3,477) | | 0,5494* (3,891) | | 0,6074* (5,035) | | 0,5902* (4,391) |
| D_{ORI<0}*RI | | -0,2299 (-1,291) | | -0,2924 (-1,640) | | 0,0344 (0,226) | | -0,0814 (-0,480) |
| N | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| R² ajust. | 11,63% | 12,09% | 17,40 | 14,66% | 33,06% | 38,66% | 24,86% | 26,31% |
| Estat. F | 6,00* | 6,23* | 9,01* | 7,53* | 19,77* | 24,95* | 13,57* | 14,57* |

*Indica significância estatística a menos de 5%. Entre parêntesis apresenta-se a estatística *t*. As variáveis seguem as definições da Tabela 3. Os modelos seguem a seguinte especificação:

| |
|---|
| Modelo 1.1.3: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 1.2.3: $FCO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.1.3: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 2.2.3: $RO_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.1.3: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 3.2.3: $RLP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.1.3: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RLP_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RLP_{i,t}) + \varepsilon_i$ |
| Modelo 4.2.3: $RI_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * D_{ORI<0} + \beta_2 * RI_{i,t} + \beta_3 * (D_{ORI<0} * RI_{i,t}) + \varepsilon_i$ |