

***Value Relevance* dos Resultados Abrangentes dos Bancos Brasileiros**

Value Relevance Of The Comprehensive Income Of Brazilian Banks

Maurício Soares de Faria Junior

Mestre em Ciências Contábeis - UFG/GO

Doutorando em Ciências Contábeis Universidade de Brasília – UnB

<https://orcid.org/0000-0002-9925-7687>

SQS 413 bloco G, Apto 305 – Asa Sul CEP: 70-296-070

Brasília – DF

E-mail: msoaresdefariajunior@gmail.com

José Alves Dantas

Doutor em Ciências Contábeis UnB/DF

Professor de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB

<https://orcid.org/0000-0002-0577-7340>

Campus Universitário Dary Ribeiro, Bloco A-2, 1º andar – Asa Norte CEP 70.910-900

Brasília – DF

E-mail: josealvesdantas@unb.br

Resumo

Este estudo avaliou o *value relevance* do resultado abrangente (RA), dos outros resultados abrangentes (ORA) e seus componentes dos bancos brasileiros listados na B3, comparando sua relevância com a do lucro líquido (LL) para o valor de mercado e retorno anormal das ações. Para esse fim, foram utilizados dados de 21 bancos de capital aberto, entre 2002 e 2024. Os resultados indicam que, embora o resultado abrangente tenha relevância tanto para o valor de mercado quanto para o retorno anormal das ações, o lucro líquido continua sendo a métrica de resultado mais relevante para o mercado de capitais brasileiro. O valor agregado dos ORA não apresentou relevância, embora os componentes específicos referentes aos ajustes a valor justo de instrumentos financeiros classificados com VJORA tenham se mostrado relevantes para explicar o comportamento do valor de mercado e do retorno das ações. Os ajustes de investimentos no exterior, compensados pelo *hedge* correspondente apresentaram relevância residual para o valor de mercado. O trabalho preenche uma lacuna na literatura sobre *value relevance* em relação a estudos específicos no mercado bancário e oferece *insights* para o desenvolvimento do mercado de capitais. O estudo traz contribuições práticas para gestores, reguladores, investidores e analistas, ao evidenciar como o mercado assimila a informação contábil, além de destacar as limitações do resultado abrangente como medida ampla de rendimento.

Palavras-chave: Lucro Líquido; Resultado Abrangente; Outros Resultados Abrangentes; *Value Relevance*; Bancos.

Abstract

This study makes an assessment of the value relevance of comprehensive income (CI), other comprehensive income (OCI) and the different departments of Brazilian banks listed in the B3 (Brasil, Bolsa, Balcão – the Brazilian financial market and Stock Exchange). A comparison is made between this relevance and the net profit margin for the market value and abnormal

Submetido em 17/07/2025 e aceito em 29/10/2025 por Odilanei Moraes dos Santos após o processo de Double Blind Review

returns. The data obtained from 21 trading banks were employed for this purpose during the period 2002-2024. The results showed that the net profit remains the key performance metric for the capital markets in Brazil, even though the comprehensive income was a relevant factor both for the market value and the abnormal returns. Moreover, the aggregated value of the other comprehensive income lacked relevance, despite the fact that the constituent parts of the fair value adjustments to the financial instruments that were classified as FCVOI (fair value through other comprehensive income) had proved to be relevant in explaining the behavior of the market value and return on assets. The adjustments to the external Investments, which were offset by the corresponding hedging, showed residual relevance for the market value. This study fills a gap in the literature on the question of value relevance, with regard to specialist studies on the banking market and seeks to provide an insight into the growth of capital markets. It is hoped it will make a practical contribution to the work of managers, regulators, investors and analysts by providing evidence on how the market is able to assimilate accounting information systems, as well as by drawing attention to the limitations of the use of comprehensive income as a large-scale metric of net return.

Keywords: *Net Income; Comprehensive Income; Other Comprehensive Income; Value Relevance; Banks.*

Os resultados da pesquisa oferecem contribuições relevantes para a prática contábil e financeira ao evidenciar que, embora o resultado abrangente (RA) e alguns componentes sejam relevantes, sua utilidade informacional para investidores é limitada e residual. Para analistas, gestores e reguladores, isso reforça a necessidade de maior clareza na divulgação dos componentes do RA, promovendo decisões mais bem fundamentadas sobre risco e desempenho dos bancos.

1 Introdução

O objetivo deste estudo é avaliar o *value relevance* do resultado abrangente (RA), incluindo a especificidade dos outros resultados abrangentes (ORA), dos bancos brasileiros de capital aberto listados na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), buscando identificar a relevância atribuída pelos investidores a essa informação contábil. Especificamente, busca-se avaliar se o RA reportado pelas instituições financeiras no Brasil são valorizadas pelos investidores do mercado de capitais para precificação das ações dos bancos.

Esse propósito se baseia na premissa de que o RA, que contempla itens não incluídos no resultado do período – geralmente traduzido no lucro líquido (LL) – mas que afetam diretamente o patrimônio líquido da entidade, tais como ganhos e perdas atuariais em plano de benefício definido, variações no valor justo de instrumentos financeiros e ajustes de conversão cambial, entre outros, têm sido objeto de interesse e debate na literatura contábil e financeira (Black, 2016; Khan, Bradury & Courtenay, 2018), mas ainda incipiente em relação ao setor bancário. De forma esquemática, o RA corresponde à soma do LL do período com as variações acumuladas dos ORA. O propósito é refletir de forma mais completa os ganhos e perdas econômicos do período (Hendriksen & Van Breda, 1999).

Os RA são reportados para proporcionar uma visão mais abrangente e transparente da performance de uma entidade, além do tradicional demonstrativo de resultados do período. No contexto das instituições financeiras, cuja estrutura de ativos e passivos é particularmente complexa e suscetível a mudanças de mercado, o RA ganha especial importância. Dada a natureza de suas atividades, os bancos frequentemente detêm grandes volumes de instrumentos financeiros cujas variações de valor não são reconhecidas no resultado, como títulos mensurados a valor justos em outros resultados (VJORA), investimentos no exterior, benefícios pós emprego e estruturas de *hedge* de fluxo de caixa e de investimentos no exterior.

Essas variações, geralmente influenciadas por fatores macroeconômicos como taxas de juros e câmbio, refletem exposições que impactam a solvência e a capacidade de geração de valor do banco. Dessa forma, é razoável supor que o RA proporciona aos investidores e analistas uma métrica mais completa e fidedigna da performance econômica e da exposição aos riscos, em complemento ao LL tradicional, que pode não ser suficiente para demonstrar efeitos temporários, porém significativos, na saúde financeira do banco.

Considerando essas características do RA nas instituições financeiras e tendo em vista as perspectivas da Hipótese de Mercado Eficiente (HME), proposta por Fama (1970), de que os preços das ações refletem as informações disponíveis e relevantes, e a afirmação de Beaver (1968), no sentido de que os investidores reagem a novas informações contábeis que afetam as expectativas de fluxos de caixa e riscos, é natural se esperar que os resultados abrangentes impactam o preço das ações dos bancos.

Ainda, a teoria da sinalização fundamenta que as entidades emitem sinais por meio das informações contábeis, como o resultado abrangente, para mitigar o risco de seleção adversa ao transmitir informações sobre sua posição econômica e sustentabilidade para os investidores (Akerlof, 1978). Essa sinalização é crítica em ambientes de incerteza, pois o RA, ao capturar itens que afetam o patrimônio líquido sem transitar pelo resultado, oferece uma métrica mais ampla de geração de valor, permitindo que o mercado faça a distinção entre entidades de alta qualidade daquelas com resultados menos consistentes.

Por outro lado, a relevância do RA pode variar dependendo do ambiente regulatório, o que é o caso do sistema financeiro, e das práticas contábeis específicas de cada país (Barton, Hansen & Pownall, 2010). No caso do Brasil, onde as instituições financeiras desempenham papel relevante no mercado, investigar o *value relevance* do RA pode oferecer insights para melhorar a tomada de decisão financeira, de alocação de capital e a eficiência do mercado. O ativo dos bancos é constituído em grande parte por instrumentos financeiros – sendo que parcela deles têm o ajuste a valor justo registrado como ORA – o que torna os resultados abrangentes desse segmento de importância mais acentuada do que para as demais entidades, por se traduzirem a exposição dos bancos aos riscos macroeconômicos (Bao, Billett, Smith & Unlu, 2020; Hodder, Hopkins & Wahlen, 2006)

Embora a literatura internacional tenha explorado o *value relevance* do RA (Black 2016; Djaballah & Fortin, 2021; Harasheh, Doni, Franceschelli & Amaduzzi, 2021; Khan *et al*, 2018; Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, 2009), há uma lacuna significativa, neste tema, no contexto brasileiro, em especial no setor bancário. Isso porque as particularidades econômicas e regulatórias brasileiras podem influenciar os resultados e, de forma geral, as instituições financeiras foram excluídas das pesquisas nacionais relacionadas ao tema ou foram estudadas em conjunto com as entidades de outros ramos (Angotti, Macêdo & Bispo, 2016; Batista, Oliveira & Macedo, 2017; Madeira & Costa Junior, 2010), o que impossibilita a identificação do comportamento específico no setor bancário.

A realização dos testes empíricos para avaliar se o RA, os ORA e seus componentes específicos têm relevância para os investidores na avaliação do valor das instituições financeiras brasileiras e, nesta pesquisa, são utilizados dados de 2002 a 2024, de 21 bancos brasileiros listados na B3. Adicionalmente, também é comparado o *value relevance* do RA e do LL, de forma a identificar o grau de importância atribuído pelos investidores a essas duas medidas na precificação das ações dessas entidades. Para testar o *value relevance* foi utilizado o modelo de Ohlson (1995) que se baseia no preço das ações e, para dar mais robustez aos resultados, também foi utilizado o modelo de retorno das ações (Harasheh *et al*, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018).

Os resultados dos testes empíricos revelaram, de forma geral, que o RA possui *value relevance* para os bancos brasileiros de capital aberto, registrando associação tanto com o valor de mercado quanto com o retorno das ações, com a ressalva de que o LL registra coeficientes

de associação com as variáveis de mercado superiores aos do RA, confirmando sua superioridade em termos de relevância para os investidores. Isoladamente, a parcela agregada dos ORA não é estatisticamente relevante para influenciar o valor de mercado e o retorno das entidades. Entretanto, foi constatada associação significativa dos ajustes a valor justo de instrumentos financeiros classificados como VJORA com o valor de mercado e o retorno anormal das ações – apurado em relação ao Índice Financeiro da B3 (IFNC) – e dos ajustes de investimentos no exterior compensados pelo *hedge* em um dos modelos de valor de mercado.

Esse conjunto de evidências demonstra que os resultados abrangentes dos bancos brasileiros contêm valor informacional para os investidores, embora isso possa ser atribuído, em boa parte, aos efeitos do lucro contábil e, residualmente, a alguns componentes individuais dos outros resultados abrangentes.

Este estudo contribui para a literatura sobre *value relevance* das informações contábeis, em especial do RA, preenchendo a lacuna de pesquisas sobre o tema no setor bancário. Além disso, ao analisar os efeitos dos componentes específicos dos ORA, amplia as discussões sobre o tema, considerando que as características diferenciadas de cada item fornecem informações que podem afetar as expectativas do investidor de forma distinta. Com isso, contribui para uma maior eficiência no mercado financeiro, auxiliando investidores, reguladores, analistas e gestores na tomada de decisões por meio das informações transmitidas pelos demonstrativos contábeis que sinalizam a situação econômico-financeira dos bancos.

No contexto das pesquisas brasileiras, nossos resultados complementam os achados de Angotti *et al* (2016) e Batista *et al* (2017) que também identificaram a superioridade do LL em relação ao RA, em empresas não financeiras. Porém, esta pesquisa avança ao focar especificamente no setor bancário. Em termos acadêmicos, contribui para a literatura ao preencher uma lacuna sobre o tema no contexto brasileiro, sugerindo que, embora o RA e alguns componentes possuam relevância residual, o mercado prioriza o LL como métrica decisória. Os resultados trazem impactos para reguladores e gestores, no sentido de simplificar e comunicar o impacto dos RA com maior clareza, bem como para os analistas e investidores, que podem complementar suas análises com componentes chave do RA, que podem conter informações sobre a solidez e riscos do banco.

Em suma, este artigo fornece *insights* importantes para pesquisadores, reguladores e profissionais do mercado, destacando como informações contábeis são assimiladas pelos investidores nos bancos brasileiros. Os resultados apontam limitações quanto à eficácia do RA e seus componentes como ferramenta decisória e aponta possibilidades de melhorias na divulgação contábil.

2 Referencial Teórico

Nesta seção será revisada a literatura anterior relacionada ao *value relevance* do RA e explorada a lacuna existente nos estudos relacionados especificamente ao setor bancário, além dos fundamentos para as hipóteses de pesquisa.

2.1 Value Relevance do Resultado Abrangente

O objetivo da informação contábil é ser útil para a tomada de decisão pelos fornecedores de capital para a instituição, atuais e potenciais, conforme a Estrutura Conceitual para Relatórios Financeiros (IASB, 2021). Desta forma, a utilidade da informação contábil para o mercado de capitais tem despertado o interesse dos pesquisadores, que realizam pesquisas de *value relevance* (Angotti *et al*, 2016; Batista *et al*, 2017; Black, 2016; Cahan, Courtenay, Gronnewoller & Upton, 2000; Cheng *et al*, 1993; Djaballah & Fortin, 2021; Dhaliwal *et al*, 1999; Harasheh *et al*, 2021; Khan *et al*, 2018; Madeira & Costa Junior, 2015).

No caso do RA, dada à sua natureza de apresentar volatilidade maior que a do LL do período, há discussões quanto à sua utilidade para o investidor, seja para o estabelecimento do

valor de ações ou previsão de resultados futuros, entre outros (Black, 2016; Harasheh *et al*; 2021). Para lidar com essa questão, as pesquisas de *value relevance* têm explorado as correlações entre o RA, os ORA e os seus componentes específicos com os preços e os retornos das ações e, geralmente, comparam essa correlação com a do lucro líquido, para examinar se há diferença entre a relevância dessas informações para o investidor (Batista *et al*, 2017; Black, 2016; Madeira & Costa Junior, 2015).

Desta forma, os estudos de *value relevance* descrevem a função informativa dos relatórios contábeis de fornecer informações sobre a entidade e possibilitar a estimação de valores úteis para a tomada de decisão pelos investidores no mercado acionário (Black, 2016; Holthausen & Watts, 2001).

Holthausen e Watts (2001) classificam os estudos sobre *value relevance* em três grupos: a) associação relativa, que comparam a associação entre preço das ações e formas de mensuração alternativas; b) associação incremental, que estudam se determinado componente da informação contábil é útil para explicar preços ou retornos ao longo de períodos; e c) informação marginal, que investigam se dado número contábil adiciona poder informacional. Esta pesquisa se enquadra no grupo de pesquisas de associação incremental.

Aplicando-se essa linha de informação incremental especificamente ao objeto de estudo, as pesquisas geralmente estão interessadas, além de avaliar a relevância do RA e seus componentes, em comparar esses resultados com o *value relevance* do LL, de forma a determinar qual das duas medidas de resultado é mais importante para o investidor (Batista *et al*; Cheng, Cheung & Gopalakrishnan, 1993; Dhaliwal, Subramanyam & Trezevant, 1999). Em linha com a literatura geral de *value relevance*, o teste da relevância informacional do RA se baseia na associação entre o comportamento da métrica contábil de interesse e os preços ou retornos de mercado.

Considerável número dessas pesquisas são baseadas no mercado norte-americano e não encontram evidências de relevâncias do resultado abrangente e seus componentes, ou uma utilidade marginal, apontando para a superioridade do LL em relação ao RA quanto ao *value relevance* (Cheng *et al*, 1993; Dhaliwal *et al*, 1999). Entretanto, outras pesquisas indicaram que os RA, os ORA e alguns componentes específicos são significativamente associados ao preço ao retorno e, portanto, possuem informações significativas para o investidor (Biddle & Choi, 2006; Chambers, Linsmeier, Shakespeare & Sougiannis, 2007; Lin, Martinez, Wang & Yang, 2018).

Além dessas pesquisas no mercado dos EUA, outros estudos exploram o *value relevance* do RA em mercados específicos, como o neozelandês (Cahan, Courtenay, Gronnewoller & Upton, 2000; Khan *et al*, 2018), o canadense (Djaballah & Fortin, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009) e o europeu (Goncharov & Hodgson, 2011; Harasheh *et al*, 2021). Cahan *et al* (2000) e Khan *et al* (2018) avaliaram o *value relevance* dos RA e seus componentes em entidades neozelandesas, em comparação com o lucro líquido, constatando que o RA possui associação mais forte com os preços e retornos das ações do que o lucro líquido.

No contexto canadense Kanagaretnam *et al*, (2009), apontaram que alguns componentes individuais dos ORA estão significativamente associados ao preço e ao retorno das ações. Já Djaballah & Fortin (2021) concluíram que não há evidências, no contexto canadense, de que o RA seja mais relevante que o LL e que alguns componentes dos ORA têm valor incremental relevante.

No mercado europeu, Goncharov e Hodgson (2011), concluíram que o LL tem maior relevância o RA e os ORA estão positivamente associados ao preço e retorno das ações. No entanto, os resultados de Harasheh *et al* (2021) apontaram não haver associação significativa entre ORA e o preço das ações, evidenciando pela relação negativa e estatisticamente fraca e uma associação mista, positiva ou negativa dependendo do modelo, quanto ao retorno,

sugerindo que a relevância dessa informação para aquele mercado é limitada e dependente de fatores específicos das empresas.

No Brasil foram realizadas pesquisas relacionadas ao *value relevance* do RA e dos componentes dos ORA, especialmente nos períodos iniciais de adoção dos *International Financial Reporting Standards* (IFRS), em 2010 (Angotti *et al*, 2016; Batista *et al*, 2017; Madeira & Costa Junior, 2015). Essas pesquisas foram realizadas com dados de 2010 a 2014 e concluíram que, no Brasil, o RA não possui *value relevance*, quando visto de forma agregada, mas apontaram que alguns dos componentes dos ORA, como o *hedge* de fluxo de caixa, pode ser significativo para explicar o valor de mercado (Angotti *et al*, 2016; Batista *et al*, 2017; Madeira & Costa Junior, 2015).

2.2 *Value Relevance* do Resultado Abrangente em Bancos

No caso específico do setor financeiro, observa-se que as entidades possuem particularidades que podem afetar a relevância das informações contábeis divulgadas para o mercado. Portanto, analisar o *value relevance* do RA para as instituições financeiras é importante tendo em vista as especificidades desse segmento econômico, em especial devido à sua regulação (Djaballah & Fortin, 2021).

No âmbito internacional, as evidências apontam que as instituições financeiras diferem das entidades de outras atividades econômicas quanto à correlação do RA com os preços e retornos das ações (Black, 2016; Djaballah & Fortin, 2021). Black (2016) aponta que após a implementação das regras de Basileia III, itens dos ORA foram incorporados ao capital de nível 1 (Tier 1) das instituições financeiras, o que torna o estudo dessa informação ainda mais relevante no âmbito dos bancos.

Djaballah e Fortin (2021) avaliaram o *value relevance* do RA no contexto do mercado canadense, constatando que as instituições financeiras diferem das companhias de outros setores em termos das relações de alguns componentes dos ORA com os preços e retornos das ações e quando não é considerado o período da crise financeira do subprime, iniciada em 2008.

No trabalho de Harasheh *et al* (2021) as entidades financeiras não foram excluídas da amostra, porém foi incluída uma variável de controle dos setores de atuação para evitar o potencial de enviesamento. Os autores realizaram testes adicionais apenas para entidades do setor financeiro e não encontraram nenhuma evidência de que o setor tivesse desempenho diferente dos demais.

No Brasil não foram identificados estudos que abordassem especificamente o *value relevance* do RA nas instituições financeiras. De forma geral, os estudos nacionais sobre o tema excluíram de suas amostras as instituições financeiras, por conta de estarem sujeitas à regulação específica e possuírem estruturas patrimoniais distintas das demais entidades, ou incorporaram tais entidades na amostra, mas avaliaram os resultados em conjunto, sem incluir controles para examinar as diferenças setoriais (Angotti *et al*, 2016; Batista *et al*, 2017; Madeira & Costa Júnior, 2015).

Considerando esse contexto, o fato de que as atividades das instituições financeiras impõem a aplicação de critérios contábeis específicos e a submissão dessas entidades a regulação e supervisão de mercado, que também podem influenciar as práticas contábeis, foram formuladas as seguintes hipóteses a serem testadas empiricamente, com o objetivo de avaliar o *value relevance* do resultado abrangente e sua relação com a relevância do lucro contábil:

H₁: Os resultados abrangentes reportados pelos bancos brasileiros possuem *value relevance* para o mercado de capitais.

H₂: Os resultados abrangentes reportados pelos bancos brasileiros possuem *value relevance* inferior ao do lucro líquido para o mercado de capitais.

3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção é apresentado o desenho metodológico adotado para a realização dos testes empíricos relacionados às hipóteses de pesquisa, incluindo a formulação dos modelos, a especificação das variáveis e a definição dos dados utilizados nas estimações.

3.1 Modelos

A realização dos testes empíricos tem por base derivações do modelo de Ohlson (1995), com a relativização das variáveis pelo número de ações, seguindo a metodologia aplicada em pesquisas anteriores (Harasheh *et al*, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018):

$$VMa_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 LLa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$VMa_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 RAa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$VMa_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 LLa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$VMa_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 RAAa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que:

VMa_{it} : valor de mercado por ação do banco i , no momento t ;

$PLa_{i,t-1}$: patrimônio líquido por ação do banco i , no momento $t-1$;

$LLa_{i,t-1}$: lucro líquido por ação do banco i , no momento $t-1$;

$RAa_{i,t-1}$: resultado abrangente por ação do banco i , no momento $t-1$;

$LLAa_{i,t-1}$: lucro líquido anormal – correspondente ao valor do lucro contábil que supera o custo do patrimônio líquido, decorrente da aplicação da taxa livre de risco, a Selic – por ação do banco i , no momento $t-1$;

$RAAa_{i,t-1}$: resultado abrangente anormal – correspondente ao somatório do lucro líquido anormal (LLA) com os outros resultados abrangentes – por ação do banco i , no momento $t-1$; e,

ε_{it} : termo de erro da regressão.

Como se percebe, são testadas, alternadamente, duas medidas de lucro contábil e de resultado abrangente – nominal e anormal – como forma de considerar as diferentes percepções sobre a forma como os investidores atribuem valor às métricas de resultado. Outro aspecto a se considerar é que o fato de as demonstrações financeiras serem divulgadas posteriormente à data-base, assume-se a premissa de que as informações contábeis só podem influenciar o preço e retorno do período subsequente, o que justifica a utilização de variáveis explicativas defasadas em relação às variáveis dependentes (Harasheh *et al*, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009).

Além disso, a adoção de janelas trimestrais com a utilização de variáveis explicativas defasadas se justifica pelas evidências empíricas de que a incorporação das informações contábeis no preço das ações não ocorre apenas de forma imediata (Ball & Brown, 1968; Bernard & Thomas, 1989; Easton & Harris, 1991; Hou & Markowitz, 2005; Kothari, 2001; Sloan, 1996). Esses estudos empíricos seminais demonstram que parte do efeito da divulgação contábil se concentra próximo à data da divulgação, mas que retornos anormais persistem por semanas ou até meses após o anúncio dos resultados. Esse comportamento é causado por fatores como custos de processamento da informação e fricção de mercado, entre outros, que dificultam a precificação instantânea dos dados. Assim, o uso de dados trimestrais defasados permite capturar tanto os efeitos imediatos quanto os subsequentes e é uma medida abrangente da relevância da informação contábil para o valor de mercado e retorno dos bancos.

Baseado em Kanagaretnam *et al* (2009) e Khan *et al*. (2018), a primeira hipótese de pesquisa (H_1) é corroborada pela relevância das variáveis RAa e $RAAa$ nos modelos (2) e (4), indicando que há associação entre o valor de mercado e os resultados abrangentes e, portanto, pode-se afirmar que os investidores consideram a informação na avaliação do preço. Já a hipótese H_2 é corroborada pela comparação dos coeficientes e significância estatística das medidas do lucro contábil (LLa e $LLAa$) e do resultado abrangente (RAa e $RAAa$),

respectivamente, se constatado que os coeficientes relativos ao LL são maiores do que os do RA.

Para melhor compreensão dos efeitos do RA no valor de mercado e para tratar a questão de simultaneidade entre o LL e o RA, já que o segundo é a soma do primeiro com os ORA, são estimados os modelos (5) e (6) decompondo o RA entre as parcelas do lucro contábil (nominal e anormal) e dos ORA. Esse procedimento visa isolar os efeitos incrementais dos ORA e verificar se sua inclusão afeta significativamente o poder explicativo dos modelos (Holthausen & Watts, 2001; Kanaganetnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018).

$$VMa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 LLa_{i,t-1} + \beta_3 ORAa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (5)$$

$$VMa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 LLa_{i,t-1} + \beta_3 ORAa_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (6)$$

Em que:

ORA_{it-1}: corresponde aos outros resultados abrangentes por ação do banco *i*, no período *t-1*.

Para avaliar a robustez dos resultados, seguindo a literatura anterior (Harasheh *et al*, 2021; Kanaganetnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018), também é utilizado modelo baseado no retorno anormal das ações com o objetivo de fornecer resultados mais amplos sobre as hipóteses testadas. Esse procedimento de combinar diferentes tipos de modelos, de preço e de retorno, tem o objetivo de evitar problemas funcionais presentes em ambos os modelos (Khan *et al*, 2018).

$$RetAa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLa_{i,t-1} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_2 \Delta Selic_{i,t} + \beta_3 \Delta PIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$RetAa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RAAa_{i,t-1} + \beta_2 Tam_{i,t} + \beta_2 \Delta Selic_{i,t} + \beta_3 \Delta PIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Em que:

RetAa_{it}: é o retorno contínuo anormal por ação do banco *i* no trimestre *t*, medido pela diferença entre o retorno da ação (**Reta**) e o índice de mercado – representado, alternadamente pelo Ibovespa (**RetA.IBOV**) e pelo Índice Financeiro da B3 (IFNC) (**RetA.IFNC**).

Tam_{it}: representa o tamanho do banco *i* no trimestre *t*, medido pelo logaritmo natural dos ativos totais.

ΔSelic_t: é a variação da taxa básica de juros da economia, a Selic, acumulada no trimestre *t*.

ΔPIB_t: é a variação do produto interno bruto a valores correntes do país no trimestre *t*.

Assim como nos modelos de valor de mercado, para o retorno é estimado o modelo (9) com a variação agregada dos outros resultados abrangentes (ORA).

$$RetAa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLa_{i,t-1} + \beta_2 LLa_{i,t-1} + \beta_3 ORAa_{i,t-1} + \beta_4 Tam_{i,t} + \beta_5 \Delta Selic_{i,t} + \beta_6 \Delta PIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (9)$$

Adicionalmente, para examinar o *value relevance* dos componentes específicos dos ORA, tanto em relação ao valor de mercado (preço) quanto ao retorno das ações, são reestimadas derivações dos modelos (5), (6) e (9), substituindo a variável representativa dos ORA por seus componentes específicos – o ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros classificados como VJORA por ação (**VJORAa**), os ganhos e perdas atuariais de benefícios pós-emprego de benefício definido por ação (**Bda**), os efeitos do *hedge* de fluxo de caixa por ação (**HFCa**), os ajustes de investimentos no exterior compensado pelos efeitos de *hedge* de investimento no exterior por ação (**HINVa**) – alternadamente.

Os ajustes de investimentos no exterior e os ajustes de *hedge* para esses investimentos foram agrupados em uma única variável considerando que essas rubricas são contabilmente complementares e as atividades de proteção visam neutralizar os efeitos da variação cambial. A soma dessas duas rubricas representa de forma mais acurada o efeito líquido da exposição cambial no patrimônio líquido da entidade e reflete a real magnitude da sinalização aos investidores.

Com base nos estudos anteriores (Djaballah & Fortin, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018; Lin *et al*, 2018) os resultados esperados para os componentes dos ORA refletem a forma como o mercado interpreta as informações contábeis em relação ao preço e retorno das ações. Para os ajustes a valor justo de instrumentos financeiros classificados como valor justo nos outros resultados (**VJORAa**) espera-se um sinal positivo, dado que tais ajustes representam ganhos não realizados em ativos financeiros que indicam valorização patrimonial, em linha com o prevalente na literatura (Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018; Lin *et al*, 2018), embora Djaballah e Fortin (2021) tenham constatado relação negativa com os retornos das instituições financeiras canadenses.

Para os ajustes de benefícios pós-emprego de benefício definido (**BDa**) é esperado sinal positivo, uma vez que aumentos (redução) nos ativos (passivos) atuariais têm potencial de elevar o patrimônio líquido das entidades. Lin *et al* (2018) identificaram relação positiva entre variações nos benefícios pós-emprego e o retorno das ações, indicando que ajustes positivos (negativos) sinalizam melhorias (pioras) nas condições da entidade. Já Djaballah e Fortin (2021) constataram relação negativa com o preço e positiva com o retorno das ações e que esses sinais se invertem e os coeficientes se tornam estatisticamente não significativos no caso das entidades financeiras, indicando uma diferença de comportamento desses ajustes nesse segmento.

Em relação aos ajustes de *hedge* de fluxo de caixa (**HFCa**), o sinal esperado é indefinido já que tanto os ganhos quanto as perdas podem ser interpretados pelo mercado como sinais positivos, considerando que mesmo as perdas podem fornecer informações relevantes em relação à gestão de risco (Kanagaretnam *et al* 2009). Nos estudos anteriores os coeficientes da variável se mostraram predominantemente não significativos (Djaballah & Fortin, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018). A variável teve coeficientes significativos e negativos com os retornos nas ações nos estudos de Lin *et al* (2018) e positivo no trabalho de Djaballah e Fontin (2021) quando não foi considerado o efeito das entidades financeiras.

A literatura anterior (Djaballah & Fortin, 2021; Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018) aponta que mesmo as perdas com os *hedges* de fluxos de caixa (**HFCa**) podem estar positivamente associadas aos preços e retornos, devido efeito de sinalização, ou seja, as atividades de proteção podem indicar que os bancos estão gerenciando proativamente os seus riscos, mesmo quando resultem em perdas.

Para examinar esta questão, são realizados testes adicionais modificando as equações (5), (6) e (9) para controlar as posições de ganho ou perda dessa variável (Kanagaretnam *et al*, 2009; Khan *et al*, 2018). Além de substituir a variável representativa dos ORA por seus componentes específicos, foram acrescentadas as variáveis: **GHFC**, que é uma variável *dummy* que assume valor 1 se a posição de *hedge* de fluxo de caixa do banco *i*, no momento *t-1* resultou em ganho e 0 se resultou em perda; **GHFC*HFCa**, que representa os ajustes de *hedge* de fluxo de caixa positivos. Conforme Kanagaretnam *et al* (2009), se tanto os ganhos quanto as perdas nas posições forem interpretadas como sinais positivos, o coeficiente da variável **HFCa** deve ser negativo e a soma dos coeficientes dessa variável com a interação deve ser positiva.

Por fim, para os ajustes de investimentos no exterior compensados pelos resultados de *hedge* (**HINVa**) o sinal esperado é ambíguo, considerando que os efeitos de conversão cambial são altamente voláteis e os ganhos ou perdas dependem de uma estrutura eficaz de *hedge*, o que pode impactar positivamente a avaliação das ações, portanto o sinal para esta variável também é indefinido (Kanagaretnam *et al*, 2009). Nos estudos anteriores, os ajustes de conversão de moeda estrangeira apresentaram sinal negativo em relação ao preço das ações nos estudos de Djaballah e Fortin (2021) e Khan *et al* (2018) e positivo com o retorno no trabalho de Lin *et al* (2018). Neste estudo, ao contrário do que é adotado na literatura, os ajustes de investimentos no exterior e o *hedge* relacionado foram considerados em conjunto, considerando a clara complementariedade entre esses componentes.

3.2 Dados

A população de interesse é composta pelos 22 bancos brasileiros de capital aberto, dos quais um foi excluído por indisponibilidade dos dados de interesse de valor de mercado e quatro foram excluídos por falta de dados do retorno das ações, resultando em uma amostra de 21 bancos para os modelos de valor de mercado e 18 para os modelos de retorno.

Os dados de interesse compreendem as informações das demonstrações financeiras individuais e trimestrais, no período de 2002 a 2024. A definição do ano de 2002 como data inicial de interesse para os dados da pesquisa justifica-se pela incorporação, pelas instituições financeiras brasileiras, da informação contábil dos outros resultados abrangentes a partir desse período. Essa mudança decorreu da entrada em vigor da Circular nº 3068, de 2001, emitida pelo Banco Central do Brasil (BCB).

Os dados contábeis utilizados na pesquisa se referem às informações individuais dos bancos, não consolidadas, publicados nas demonstrações elaboradas conforme o Padrão Contábil das Instituições pelo Banco Central do Brasil (COSIF). Os dados contábeis e de preço das ações das instituições bancárias utilizadas na pesquisa foram obtidos na base da Economatica, complementados com dados do relatório IF.Data e dos balancetes das instituições de interesse, disponíveis no sítio do BCB. A utilização de bases estruturadas mitiga o risco de falta de uniformidade na preparação das informações entre as entidades pesquisadas.

As variáveis macroeconômicas de $\Delta Selic$ e ΔPIB foram obtidas de fontes oficiais, de modo a garantir a confiabilidade e consistência dos dados. A taxa Selic foi obtida no sítio eletrônico do BCB, que disponibiliza séries históricas oficiais da taxa básica de juros da economia. Os dados sobre o Produto Interno Bruto (PIB) foram coletados da base Ipeadata, plataforma mantida pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), expresso em termos reais e a preços de mercado.

4 Análise e Discussão dos Resultados

Preliminarmente à estimação dos modelos, foram adotados procedimentos para assegurar a robustez e a acurácia dos resultados apurados. Os dados dos modelos foram winsorização em 1% na base de dados, seguindo Hastings, Mosteller, Turkey e Winsor (1947), como forma de tratar a presença de *outliers*. Os testes de *variance inflation fator* (VIF), para avaliar a presença de colinearidade entre as séries, mostraram não haver multicolinearidade entre as variáveis explicativas.

Para avaliar o método de dados em painel mais adequando foram aplicados os testes de Hausman e Breush-Pagan, sendo que os resultados indicaram o modelo de efeitos fixos como o mais apropriado para os modelos de regressão. Foi utilizado o método de regressão com erros robustos para mitigar a possibilidade de heterocedasticidade e autocorrelação nos resíduos. Para realização dos testes estatísticos e estimação dos modelos foi utilizado o software Stata, versão 17.0.

4.1 Estatísticas Descritivas

Nesta seção, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo, abrangendo os dados contábeis e de mercado dos bancos analisadas e as variáveis macroeconômicas. O objetivo é caracterizar a amostra, destacando tendências centrais, dispersão, distribuição dos dados ou outros padrões relevantes para fornecer uma compreensão preliminar das variáveis para melhor entendimento das etapas seguintes.

Na Tabela 1 são sintetizadas as estatísticas descritivas para as variáveis dos modelos de valor de mercado por ação e retorno dos bancos, da base de dados winsorizada a 1%.

Tabela 1

Estatísticas descritivas

Painel A – Variáveis contábeis dos bancos						
	Nº Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio P.
<i>PLa</i>	1.616	14,688	11,289	0,001	99,445	16,835
<i>LLa</i>	1.616	0,552	0,269	-0,985	5,929	0,982
<i>LLAa</i>	1,616	0,215	0,038	-1,751	3,684	0,711
<i>RAa</i>	1.616	0,550	0,261	-1,143	6,199	1,024
<i>RAAa</i>	1.616	0,215	0,031	-1,828	4,137	0,769
<i>ORAa</i>	1.616	0,010	0,000	-1,285	1,346	0,453
<i>VJORAa</i>	1.616	0,002	0,000	-1,294	1,284	0,443
<i>BDa</i>	735	-0,008	0,000	-6,125	6,288	1,228
<i>HFCa</i>	1.275	0,005	0,000	-0,777	0,794	0,215
<i>HINVa</i>	678	0,000	0,000	-0,575	0,584	0,114
Painel B – Variáveis de mercado dos bancos						
	Nº Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio P.
<i>VMa</i>	1.417	16,252	11,778	0,001	89,00	17,243
<i>Reta</i>	1.385	0,014	0,000	-0,645	0,687	0,203
<i>RetA.IBOVa</i>	1.385	-0,006	-0,014	-0,492	0,646	0,176
<i>RetA.IFNCa</i>	1.276	-0,016	-0,019	-0,509	0,674	0,178
Painel C – Variáveis macroeconômicas e de mercado						
	Nº Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio P.
<i>IBOV</i>	1,385	0,021	0,029	-0,459	0,267	0,130
<i>IFNC</i>	1,276	0,028	0,044	-0,487	0,283	0,140
<i>ΔSelic</i>	1,385	-0,054	0,000	-3,510	3,000	1,155
<i>ΔPIB</i>	1,385	1,024	1,030	0,907	1,100	0,038
<i>TAM</i>	1,385	16,901	16,712	10,894	21,410	2,365

Em que: *VMa* é o valor de mercado por ação; *Reta* é o retorno das ações; *RetA.IBOVa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao Ibovespa; *RetA.IFNCa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao IFNC; *PLa* corresponde ao patrimônio líquido por ação; *LLa* é o lucro líquido por ação; *LLAa* representa o lucro líquido anormal por ação; *RAa* é o resultado abrangente por ação; *RAAa* é o resultado abrangente anormal por ação; *ORAa* são os outros resultados abrangentes por ação; *VJORAa* corresponde ao ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros classificados como VJORA por ação; *BDa* são os ganhos e perdas atuariais de benefícios pós-emprego de benefício definido por ação; *HFCa* são os efeitos do *hedge* de fluxo de caixa por ação; *HINVa* os ajustes de investimentos no exterior, compensados pelos efeitos de *hedge* de investimento no exterior, por ação; *ΔSelic* corresponde à variação da taxa básica de juros da economia, a Selic; *ΔPIB* a variação do PIB a valores correntes; e *TAM* o tamanho dos bancos.

Os resultados das estatísticas descritivas da base de dados evidenciam significativa variabilidade das variáveis contábeis dos bancos, mesmo com a winsorização, especialmente na variável *PLa*, indicando ampla dispersão no patrimônio líquido por ação dos bancos da amostra. O lucro líquido e o resultado abrangente apresentam médias próximas (0,552 e 0,550), indicando que os ORA não alteram substancialmente o RA em relação ao lucro contábil, mas com desvio padrão consideráveis, apontando que apesar da maioria dos bancos apresentarem resultados positivos, há variações relevantes entre eles.

As medidas de tendência central, média e a mediana, apresentaram diferenças significativas em todas as variáveis contábeis analisadas, indicando a presença de assimetria na distribuição dos dados, sugerindo que as médias estão influenciadas por valores extremos. O resultado abrangente (*RAa*) apresentou desvio padrão maior que o lucro líquido (*LLa*), confirmando as expectativas de maior volatilidade dos ORA (Black, 2016). O RA anormal (*RAAa*) apresentou resultados na mesma linha em relação ao lucro líquido anormal (*LLAa*), sugerindo de 0,769 e 0,711, respectivamente.

No Painel B constata-se que tanto o valor de mercado por ação (*VMa*) quanto as medidas de retorno (*Reta*, *RetA.IBOVa* e *RetA.IFNCa*) registram elevado grau dispersão, pontos extremos (mínimos e máximos) e diferenças entre médias e medianas, evidenciando volatilidade considerável para as variáveis de mercado, com influência de valores extremos.

Os retornos anormais das ações em relação ao Ibovespa e ao IFNC (*RetA.IBOVa* e *RetA.IFNCa*) apresentam médias negativas, indicando que, em média, os bancos brasileiros tiveram desempenho inferior aos benchmarks de mercado e seus pares do setor financeiro. Além disso, os desvios-padrão dessas medidas são ligeiramente menores que os do retorno por ação (*Reta*), sugerindo que a correção pelos índices reduz parte da volatilidade inerente ao mercado.

4.2 Estimação dos Modelos de Valor de Mercado por Ação

A primeira etapa dos testes empíricos para se concluir sobre as hipóteses de pesquisa *H1* e *H2*, consistiu em estimar os determinantes do valor de mercado por ação dos bancos brasileiros, conforme modelos (1) a (4), no sentido de avaliar e comparar o *value relevance* das medidas de lucro contábil e resultado abrangente, em termos nominais e anormais (excluindo o custo do capital próprio). Os resultados são consolidados na Tabela 2.

Tabela 2:

Estimação dos determinantes do valor de mercado por ação (*VMa*) dos bancos brasileiros, de 2002/1 a 2024/4

Modelos	Mod (1)	Mod (2)	Mod (3)	Mod (4)	Mod (5)	Mod (6)
<i>Const.</i>	5,595*** (0,000)	5,551*** (0,000)	5,629*** (0,000)	5,590*** (0,000)	5,588*** (0,000)	5,622*** (0,000)
<i>PLa(-1)</i>	0,540*** (0,000)	0,583*** (0,000)	0,636*** (0,000)	0,656*** (0,000)	0,538*** (0,000)	0,635*** (0,000)
<i>LLa(-1)</i>	4,279*** (0,000)				4,321*** (0,000)	
<i>RAa(-1)</i>		3,295*** (0,000)				
<i>LLAa(-1)</i>			4,226*** (0,000)			4,260*** (0,000)
<i>RAAa(-1)</i>				3,205*** (0,000)		
<i>ORAAa(-1)</i>					0,811* (0,086)	0,749 (0,105)
Nº Bancos	21	21	21	21	21	21
Nº Observações	1.417	1.417	1.417	1.417	1.417	1.417
R ²	0,632	0,622	0,628	0,618	0,634	0,628
Estatística F	61,580	60,470	60,880	57,600	44,050	41,290
p-valor (F)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)

Em que: *VMa* é o valor de mercado por ação; *PLa* corresponde ao patrimônio líquido por ação; *LLa* é o lucro líquido por ação; *RAa* é o resultado abrangente por ação; *LLAa* representa o lucro líquido anormal por ação; *RAAa* é o resultado abrangente anormal por ação; e *ORAAa* são os outros resultados abrangentes por ação.

P-valores entre parênteses. Nível de significância: *90%; **95%; ***99%.

Os resultados da Tabela 2 demonstram, inicialmente, que o patrimônio líquido e as medidas de lucro contábil, nominal e anormal, são positivamente associados com o valor de mercado por ação dos bancos brasileiros. No caso da variável *PLa*, os coeficientes demonstram que a cada unidade de variação no patrimônio por ação, o valor de mercado dessas ações varia entre 0,54 e 0,66, enquanto para o lucro contábil por ação (*LLa* ou *LLAa*) aumenta o valor de mercado por ação de 4,2 a 4,3 vezes. Esses achados empíricos estão em linha com os achados de Marques, Dalmacio e Rezende (2022), que em estudo de *value relevance* em bancos brasileiro, no período de 2010 a 2018, apontaram que o tanto o *PLa* quanto o *LLa* tem coeficientes significativos, sendo que o *LLa* tem coeficiente maior que o *PLa* o que também

ocorre em outras pesquisas com empresas não financeiras como (Angotti *et al*, 2016; Djaballah & Fortin, 2021; Harasheh *et al*, 2021; Khan *et al*, 2018).

Em relação à variável de interesse do estudo, os testes demonstraram que os resultados abrangentes, tanto o nominal (**RAa**) quanto o anormal (**RAAa**), possuem *value relevance* para explicar o valor de mercado por ação dos bancos brasileiros, corroborando a hipótese de pesquisa **H1**, em linha com os achados de Khan *et al* (2018) e Djaballah e Fortin (2021), que apontaram relevância dos resultados abrangentes nos mercados neozelandês e canadense, respectivamente. Os coeficientes revelam que a variação em uma unidade do **RA** aumenta o valor das ações em 3,2 vezes. Essas evidências indicam que o mercado reconhece, em certa medida, informações além do lucro contábil.

A comparação dos coeficientes relativos ao **RA** (em torno de 3,2) com os encontrados para as variáveis do **LL** (em torno de 4,2) revela, por sua vez, que o mercado atribui maior peso ao lucro contábil do que aos resultados abrangentes dos bancos brasileiros, o que pode ser explicado por sua maior previsibilidade, em detrimento de ajustes contábeis de natureza mais transitória e volátil. O maior poder explicativo do **LL** em relação ao **RA** também se constata pelo coeficiente de determinação (R^2) dos modelos (1) e (3) (em torno de 0,630) ser superior ao dos modelos 2 e 4 (em torno de 0,620). Esses achados, corroboram as expectativas da hipótese **H2** e estão em linha com os encontrados por Djaballah e Fortin (2021) no mercado canadense, no qual o **LL** teve coeficiente maior que o **RA**. Contudo, os resultados divergem dos achados de Khan *et al* (2018) no mercado neozelandês, em que o **RA** apresentou coeficiente maior que o do **LL**.

Os efeitos da estimação dos modelos (5) e (6), decompondo o **RA** em **LL** e **ORA**, reforçam esses achados, destacando a forte relevância das medidas do lucro contábil (nominal ou anormal), enquanto os outros resultados abrangentes apresentam significância em uma das estimações, mas com impacto bem inferior ao do lucro líquido. Enquanto uma unidade de resultado contábil aumenta o valor das ações em 4,1 ou 4,3 vezes, uma unidade de outros resultados abrangentes potencializa o valor de mercado em 0,8 vezes, evidenciando a maior relevância do lucro contábil para a precificação das ações. Esses resultados corroboram os achados de Harasheh *et al* (2021) no mercado europeu, em que constataram associação fraca dos ORA com o preço das ações.

A análise comparativa do R^2 dos modelos 1, 2, 3 e 4 mostra que o resultado abrangente (**RAa** e **RAAa**) reduz o poder explicativo dos modelos, compatível com a volatilidade adicionada à medida de resultado oriunda dos ORA (Black, 2016; Pinheiro, Macedo & Vilamaior; 2012). Esses resultados confirmam os achados de Angotti *et al* (2016) e Djaballah e Fortin (2021) e divergem dos achados de Kanagaretnam *et al* (2009) e Khan *et al* (2018), em que o RA aumentou o poder explicativo dos modelos. Já a comparação do R^2 dos modelos 1, 3, 5 e 6 mostra que o efeito incremental dos **ORA** é relativamente baixo, quando são comparados os modelos com a variável **LLA** (1 e 5), e inexistente quando são comparados os modelos com a variável **LLAa** (3 e 6). Esses achados estão em linha com os de Angotti *et al* (2016) para as entidades não financeiras brasileiras, em que os ORA aumentaram o poder explicativo dos modelos, porém em maior intensidade do que o encontrado nesta pesquisa.

4.3 Estimação dos Modelos de Retorno

Na segunda etapa, como forma de confirmar e dar mais robustez aos resultados, estimamos os modelos utilizando como variáveis dependentes o retorno anormal, medido alternadamente pela diferença entre o retorno da ação e os índices de referência Ibovespa e IFNC. A Tabela 3 consolida os resultados obtidos com a aplicação de regressões, com base nos modelos (7), (8) e (9).

Tabela 3:

Estimação dos determinantes do retorno anormal (*RetAa*) dos bancos brasileiros, de 2002/1 a 2024/4

Modelos	Mod (7) <i>RetA.IBOVa</i>	Mod (8) <i>RetA.IBOVa</i>	Mod. (7) <i>RetA.IFNCa</i>	Mod. (8) <i>RetA.IFNCa</i>	Mod. (9) <i>RetA.IBOVa</i>	Mod (9) <i>RetA.IFNCa</i>
<i>Const.</i>	0,231* (0,088)	0,216 (0,102)	0,054 (0,674)	0,042 (0,742)	0,228* (0,088)	0,055 (0,667)
<i>LLAa(-1)</i>	0,038*** (0,001)		0,042*** (0,001)		0,038*** (0,001)	0,042*** (0,001)
<i>RAAa(-1)</i>		0,028*** (0,003)		0,030*** (0,004)		
<i>ORAA(-1)</i>					-0,004 (0,718)	0,000 (0,964)
<i>ΔSelic</i>	0,000 (0,971)	0,000 (0,887)	-0,010* (0,060)	-0,010* (0,081)	0,000 (0,983)	-0,010* (0,060)
<i>ΔPIB</i>	-0,157* (0,089)	-0,174* (0,065)	-0,097 (0,299)	-0,117 (0,218)	-1,155* (0,089)	0,097 (0,299)
<i>TAM</i>	-0,005 (0,239)	-0,003 (0,449)	0,054 (0,674)	0,003 (0,575)	-0,005 (0,246)	0,000 (0,868)
Nº Bancos	18	18	18	18	18	18
Nº Observ.	1.382	1.382	1.274	1.274	1.382	1.274
R ²	0,015	0,012	0,025	0,018	0,016	0,025
Estatística F	5,550	4,920	5,630	4,080	4,620	5,500
p-valor (F)	(0,004)	(0,008)	(0,004)	(0,017)	(0,007)	(0,003)

Em que: *RetA.IBOVa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao Ibovespa; *RetA.IFNCa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao IFNC; *LLAa* representa o lucro líquido anormal por ação; *RAAa* é o resultado abrangente anormal por ação; *ORAA* são os outros resultados abrangentes por ação; *ΔSelic* corresponde à variação da taxa básica de juros, a Selic; *ΔPIB* é a variação do PIB a valores correntes; e *TAM* o tamanho dos bancos.

P-valores entre parênteses. Nível de significância: *90%; **95%; ***99%.

Os resultados da Tabela 3 fornecem evidências sobre o *value relevance* dos resultados abrangentes dos bancos brasileiros, o que corrobora a hipótese (*H1*), também em relação ao retorno das ações, reforçando os achados verificados em relação aos modelos com o valor de mercado por ação. O resultado abrangente anormal (*RAAa*) apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo com o nível de significância de 99%. O resultado é coerente com os achados de Khan *et al* (2018) e Djaballah e Fortin (2021), que apontaram significância do *RA* nos mercados neozelandês e canadense, respectivamente.

A segunda hipótese (*H2*), que pressupõe a superioridade do lucro líquido em relação ao resultado abrangente em termos de *value relevance*, também é validada pelos modelos de retorno, já que a variável *LLAa* apresenta coeficientes maiores do que o *RAAa* para explicar o retorno anormal das ações bancos brasileiros. Além disso, o *LLAa* também é superior em termos de poder explicativo dos modelos – os modelos com as medidas de lucro contábil têm maior R² do que os modelos com as medidas de resultado abrangente. Assim como nos modelos de valor de mercado por ação, os resultados estão alinhados aos de Djaballah e Fortin (2021), em que o *LL* apresentou coeficiente e significância maior do que o *RA*, e divergem dos resultados de Khan *et al* (2018), que identificaram resultados em sentido inverso.

Da mesma forma que nos modelos com o valor de mercado por ação, os efeitos da estimação dos modelos (9), decompondo o *RA* em *LL* e *ORAA*, reforça a relevância do lucro líquido, considerando que os outros resultados abrangentes não apresentaram significância em nenhuma das duas estimações. Esses resultados estão alinhados com os encontrados por

Harasheh *et al* (2021), no mercado europeu, em que apontaram associação mista (positiva e negativa) e fraca dos **ORA** com o retorno das ações.

Das variáveis de controle a **ASelic** apresentou coeficientes negativos e relevantes nos modelos em que o retorno anormal por ação (**RetAa**) foi calculado em relação ao IFNC, apontando que o retorno dos bancos é afetado negativamente pela variação da taxa básica de juros da economia. Mesmo comportamento foi constatado em relação à variável **APIB**, que apresentou coeficientes negativos nos modelos em que o retorno anormal da ação foi mensurado em relação ao Ibovespa. Esses achados, em conjunto, sugerem que os bancos são afetados de forma distinta pelas variáveis macroeconômicas, o que pode ser associado ao fato de que o negócio da intermediação financeira seja mais fortemente impactado pelas flutuações das taxas de juros da economia do que os demais segmentos econômicos, refletindo-se no IFNC. O Ibovespa, por outro lado, é constituído em grande parte por entidades da economia real, que são mais fortemente afetadas pelas variações do PIB, o que se reflete no índice e explica a relação inversa com o retorno anormal das ações dos bancos.

A análise comparativa do R^2 dos modelos chega à mesma conclusão daquela em relação aos modelos de valor de mercado. Ou seja, o resultado abrangente (**RAa** e **RAAa**) reduz o poder explicativo dos modelos e o efeito incremental dos **ORA** é baixo ou inexistente quando são comparados os modelos com a variável **RetA.IBOVa** e com a variável **RetA.IFNCa**, respectivamente. Os resultados divergem da literatura que apontou um incremento residual no poder explicativo dos modelos com o RA (Djaballah & Fortin, 2021; Khan *et al*, 2018), sendo que somente Kanagaretnam *et al* (2009) encontraram aumento significativo.

Em suma, os achados dos modelos com o retorno anormal das ações corroboram os resultados encontrados nos modelos com o valor de mercado e sugerem que a utilidade do **RA** para os investidores nos bancos brasileiros é secundária. Os resultados confirmam os estudos anteriores que apontaram a predominância do lucro líquido na formação do valor de mercado e retorno dos bancos e que o **RA** e os **ORA** têm papel complementar (Djaballah & Fortin, 2021; Harasheh *et al*, 2021).

O menor *value relevance* do **RA** em relação ao **LL** pode ser explicado pela maior volatilidade que os itens dos ORA introduzem nas demonstrações financeiras (Black, 2016; Harasheh *et al*, 2021; Khan *et al*, 2018; Pinheiro *et al*, 2012). Esses componentes refletem ajustes de natureza não recorrentes e altamente sensíveis a variação de mercado, como oscilações de câmbio e taxas de juros. Ao serem agregados ao desempenho, esses elementos tendem a gerar ruídos informacionais que podem comprometer a sua utilidade para avaliação do valor de mercado e retornos das ações (Black, 2016; Djaballah & Fortin, 2021; Khan *et al*, 2018). Dessa forma, a maior instabilidade do **RA** e dos **ORA** prejudica sua capacidade como métrica de resultado e previsão de resultados futuros, ao passo que o **LL**, por estar diretamente associado às operações e apresentar maior estabilidade, permanece como medida central para avaliação do valor de mercado e retorno das ações dos bancos brasileiros.

4.4 Efeitos Específicos dos Componentes dos Outros Resultados Abrangentes (ORA)

Em seguida, os modelos (5), (6) e (9) foram modificados para estimação dos efeitos específicos de cada um dos componentes dos **ORA**, tanto em relação ao valor de mercado por ação (**VMa**) quanto ao retorno anormal das ações medido pelo Ibovespa (**RetA.IBOVa**) e pelo Índice Financeiro da B3 (**RetA.IFNCa**). A Tabela 4 sintetiza os resultados obtidos com a aplicação dos modelos.

Tabela 4:

Estimação dos efeitos específicos dos componentes dos ORA dos bancos brasileiros em relação ao valor de mercado e ao retorno anormal por ação, de 2002/1 a 2024/4.

Modelo Var. dependente	Mod. (5) <i>VMa</i>	Mod (6) <i>VMa</i>	Mod. (9) <i>RetA.IBOVa</i>	Mod (9) <i>RetA.IFNCA</i>
<i>Const.</i>	5,955* (0,054)	5,766* (0,061)	-0,043 (0,918)	-0,194 (0,645)
<i>PLa(-1)</i>	0,575*** (0,001)	0,637*** (0,000)		
<i>LLa(-1)</i>	2,916*** (0,005)			
<i>LLAa(-1)</i>		3,263** (0,025)	0,039** (0,013)	0,041** (0,016)
<i>VJORAa(-1)</i>	1,596* (0,055)	1,614** (0,047)	0,025* (0,095)	0,027* (0,075)
<i>BDA(-1)</i>	0,101 (0,189)	0,097 (0,426)	0,000 (0,992)	-0,000 (0,926)
<i>HFCa(-1)</i>	-1,771 (0,210)	-1,789 (0,221)	-0,008 (0,495)	-0,009 (0,392)
<i>HINVa(-1)</i>	-4,067 (0,113)	-4,261* (0,099)	-0,050 (0,147)	-0,038 (0,110)
<i>ΔSELIC</i>			-0,008 (0,107)	-0,010** (0,049)
<i>ΔPIB</i>			-0,092 (0,651)	0,052 (0,794)
<i>TAM</i>			-0,006 (0,783)	0,006 (0,778)
Nº Bancos	20	20	18	18
Nº Observações	586	586	577	577
R ²	0,683	0,685	0,029	0,028
Estatística F	67,25	35,40	2,990	2,570
p-valor (F)	(0,000)	(0,000)	(0,027)	(0,048)

Em que: *VMa* é o valor de mercado por ação; *RetA.IBOVa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao Ibovespa; *RetA.IFNCA* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao IFNC; *PLa* corresponde ao patrimônio líquido por ação; *LLa* é o lucro líquido por ação; *LLAa* representa o lucro líquido anormal por ação; *VJORAa* corresponde ao ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros classificados como VJORA por ação; *BDA* são os ganhos e perdas atuariais de benefícios pós-emprego de benefício definido por ação; *HFCa* são os efeitos do *hedge* de fluxo de caixa por ação; *HINVa* são os ajustes de investimentos no exterior, compensado pelos efeitos de *hedge* de investimento no exterior, por ação. *ΔSelic* é a variação da taxa básica de juros da economia, a Selic; *ΔPIB* corresponde à variação do PIB a valores correntes; e *TAM* o tamanho dos bancos.

P-valores entre parênteses. Nível de significância: *90%; **95%; ***99%.

Particularmente em relação aos componentes dos ORA, os resultados das estimações revelaram que os ajustes a valor justo dos instrumentos financeiros classificados como VJORA (*VJORAa*) se mostraram relevantes na explicação do valor de mercado e dos retornos anormais, sinalizando que a cada unidade de variação do retorno anormal por ação dos bancos ocorre um aumento no valor de mercado em torno de 1,600 e do retorno anormal das ações em torno de 0,027, em linha com a literatura prevalente, como os resultados de Kanagaretnam *et al* (2009), Khan *et al* (2018) e Lin *et al* (2018). Entretanto, os achados são contrários aos de Djaballah e Fortin (2021) que encontraram um sinal negativo na associação dos instrumentos VJORA com o retorno das ações das instituições financeiras canadenses.

Outro componente dos **ORA** que registrou *value relevance*, porém apenas em um modelo de valor de mercado, foi o que se refere aos ajustes de investimentos no exterior, compensados pelos efeitos do *hedge* correspondente (**HINVa**). Essa sinalização, embora presente em apenas um dos modelos testados, é consistente com os achados de Khan *et al* 2018 e Dejaballah e Fortin (2021) que encontraram relação significativa e negativa, para os ajustes de conversão de moeda estrangeira, somente para os modelos de preço.

Em síntese, o conjunto dos resultados sugere que o mercado, apesar de considerar o **LL** como a principal métrica de resultado, considera alguns elementos dos **ORA** como relevantes para a tomada de decisão.

Por fim, para controlar os efeitos dos ganhos ou perdas nas estruturas de *hedge* de fluxo de caixa, os modelos (5), (6) e (9) foram estimados com a inclusão de variável que controla os ganhos ou perdas com as atividades de *hedge* (**GHFC**). Os resultados são sintetizados na Tabela 5.

Tabela 5:

Estimação dos efeitos específicos dos componentes dos ORA dos bancos brasileiros em relação ao valor de mercado e ao retorno anormal, com controle de ganhos ou perdas com *hedge* de fluxo de caixa.

<i>Modelo</i> <i>Var. dependente</i>	Mod. (5) <i>VMa</i>	Mod (6) <i>VMa</i>	Mod. (9) <i>RetA.IBOVa</i>	Mod (9) <i>RetA.IFNCA</i>
<i>Const.</i>	6,059* (0,063)	5,879* (0,068)	-0,043 (0,917)	-0,177 (0,674)
<i>PLa(-1)</i>	0,574*** (0,001)	0,637*** (0,000)		
<i>LLa(-1)</i>	2,913*** (0,005)			
<i>LLAa(-1)</i>		3,260** (0,025)	0,039** (0,013)	0,041** (0,017)
<i>VJORAa(-1)</i>	1,578** (0,050)	1,597** (0,043)	0,026* (0,091)	0,028* (0,073)
<i>BDa(-1)</i>	0,102 (0,390)	0,098 (0,424)	-0,000 (0,996)	-0,000 (0,955)
<i>HFCa(-1)</i>	-1,405 (0,820)	-1,361 (0,820)	0,022 (0,633)	-0,054 (0,269)
<i>GHFC</i>	-0,945 (0,683)	-0,972 (0,666)	0,003 (0,879)	-0,013 (0,546)
<i>GHFC*HFCa(-1)</i>	1,102 (0,903)	1,038 (0,906)	-0,062 (0,374)	-0,093 (0,281)
<i>HINVa(-1)</i>	-4,144* (0,097)	-4,339* (0,085)	-0,049 (0,155)	-0,037 (0,075)
<i>ΔSELIC</i>			-0,008 (0,118)	-0,104* (0,057)
<i>ΔPIB</i>			-0,090 (0,657)	0,049 (0,805)
<i>TAM</i>			-0,006 (0,783)	-0,006 (0,771)
Nº Bancos	20	20	18	18
Nº Observações	586	586	577	577
R ²	0,682	0,685	0,032	0,030
Estatística F	49,620	27,760	4,300	2,450
p-valor (F)	(0,000)	(0,000)	(0,004)	(0,050)

Em que: *V_{Ma}* é o valor de mercado por ação; *RetA.IBOVa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao Ibovespa; *RetA.IFNCa* é o retorno anormal das ações, medido em relação ao IFNC; *PLa* corresponde ao patrimônio líquido por ação; *LLa* é o lucro líquido por ação; *LLAa* representa o lucro líquido anormal por ação; *VJORAa* corresponde ao ajuste a valor justo dos instrumentos financeiros classificados como VJORA por ação; *B_{Da}* são os ganhos e perdas atuariais de benefícios pós-emprego de benefício definido por ação; *HFCa* são os efeitos do *hedge* de fluxo de caixa por ação; *GHFC* variável *dummy* que assume valor 1 se a posição de *hedge* de fluxo de caixa resultou em ganho e 0 se resultou em perda; *GHFC*HFC* interação que representa os ajustes de *hedge* de fluxo de caixa positivos; *HINVa* são os ajustes de investimentos no exterior, compensado pelos efeitos de *hedge* de investimento no exterior, por ação; *ΔSelic* é a variação da taxa básica de juros da economia, a Selic; *ΔPIB* corresponde à variação do PIB a valores correntes; e *TAM* o tamanho dos bancos.

P-valores entre parênteses. Nível de significância: *90%; **95%; ***99%.

Com base nos resultados apresentados na Tabela 5, observa-se que os ajustes relacionados a *hedge* de fluxo de caixa (*HFCa*) apresentou sinal negativo nos modelos de valor de mercado e a soma com a variável de interação (*GHFC*HFC*) é positivo, porém não apresentou significância em todos os modelos testados. Esses resultados divergem de Kanagaretnam *et al* (2009) e Khan *et al* (2018), que confirmaram o argumento de que a perda em posições de *hedge* pode ser vista como sinal positivo pelo mercado. Por outro lado, os resultados estão alinhados com os de Dejaballah e Fortin (2021) que não encontraram diferenças significativas entre ganhos e perdas com *hedge* de fluxo de caixa para entidades canadenses.

No caso dos bancos brasileiros, não há evidências de um efeito de sinalização, ou seja, de que o mercado possa reagir positivamente aos ajustes de *hedge* de fluxo de caixa, mesmo em caso de perdas.

5 Conclusões

Esta pesquisa analisou o *value relevance* do resultado abrangente (RA) nos bancos brasileiros, investigando sua influência no preço e no retorno das ações em comparação com o lucro líquido (LL). Para esse propósito, foram avaliadas as associações do LL, RA e dos componentes dos outros resultados abrangentes (ORA) para identificar a relevância dessas informações para o investidor, tendo por base as informações de 2002 a 2024 dos bancos listados na B3.

Os resultados dos testes empíricos demonstram que o RA é relevante para o valor de mercado e o retorno anormal por ação, porém sua relevância é inferior à do LL, confirmando as duas hipóteses de pesquisa. Quanto ao valor agregado, foi constatado que os ORA não são relevantes para o valor de mercado ou para o retorno das ações dos bancos brasileiros. Dos componentes específicos dos ORA, os ajustes a valor justo de instrumentos financeiros classificados como VJORA registraram relevância para o valor de mercado e o retorno anormal das ações, medido pelo Ibovespa e pelo Índice Financeiro da B3 (IFNC), enquanto os ajustes de investimentos no exterior compensados pelos efeitos do *hedge* apresentaram significância residual em modelos de valor de mercado. Em síntese esta pesquisa reforça que, no ambiente bancário brasileiro, o lucro líquido permanece como a principal informação para tomada de decisões pelo investidor, enquanto o RA e alguns componentes assumem um papel complementar na comunicação do valor pelos bancos.

As implicações práticas da pesquisa são relevantes para reguladores, gestores, analistas e investidores. Para os reguladores, os resultados reforçam a necessidade de melhorar a divulgação dos componentes dos ORA, tornando-os mais informativos, dado que o mercado parece desconsiderar itens que podem conter informações relevantes sobre a solidez dos bancos, mesmo que de longo prazo, como no caso dos ajustes dos benefícios pós emprego, e sobre as estratégias de proteção ao fluxo de caixa e variações cambiais de investimentos no exterior.

Para os gestores bancários, a pesquisa destaca a importância de comunicar de forma clara como os itens dos ORA afetam a saúde financeira do banco, mitigando possíveis

percepções negativas, sinalizando adequadamente os efeitos de resultados não realizados ao mercado e a efetividade dos instrumentos utilizados para mitigação de riscos. Já os analistas e investidores podem utilizar esses achados para priorizar métricas como o LL em suas análises, sem ignorar completamente os sinais enviados por ajustes específicos dos ORA, como os benefícios pós emprego e operações de *hedge* que protegem o fluxo de caixa do banco.

Este estudo avança na literatura sobre *value relevance* ao acrescentar evidências no contexto brasileiro, considerando que estudos anteriores, tanto nacionais quanto os internacionais, não exploraram especificamente o setor bancário, por conta de suas particularidades regulatórias e estrutura patrimonial.

Como limitações metodológicas da pesquisa, destaca-se o tamanho da amostra que se limita aos bancos brasileiros de capital aberto, não contemplando grande parte das instituições brasileiras em que a estrutura societária é de capital fechado. Também deve ser considerada como limitação a diferença do volume de negociação das ações dos bancos da amostra, o que pode impactar o preço e o retorno das ações.

Pesquisas futuras poderiam explorar o impacto da divulgação complementar (como as notas explicativas) na compreensão do investidor. Também pode ser investigado o impacto da auditoria sobre os resultados abrangentes, considerando que entre os componentes do RA estão presentes itens sobre os quais o gestor possui discricionariedade, como ajustes a valor justo e cálculos de benefícios pós-emprego que podem ser influenciados pela qualidade da auditoria. Outra possibilidade de pesquisas futuras é a ampliação da amostra para outros países e a utilização de outros modelos para os testes empíricos. Em complemento a esta pesquisa também resta ser explorada a persistência e a capacidade dos ORA na previsão de resultados futuros.

Referências

- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in economics* (pp. 235-251). **Academic Press**. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>. Acesso em 13/04/2025.
- Angotti, M., de Macêdo, H. C., & de Almeida Bispo, O. N. (2016). Poder preditivo e value relevance da demonstração do resultado abrangente: uma análise das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 35(3), 1-17. [DOI:10.4025/enfoque.v35i3.32635](https://doi.org/10.4025/enfoque.v35i3.32635).
- Ball, R., & Brown, P. (2013). An empirical evaluation of accounting income numbers. In **Financial Accounting and Equity Markets** (pp. 27-46). Disponível em <http://www.e-m-h.org/BallBrown1968.pdf>. Acesso em 21/09/2025.
- Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B., & Unlu, E. (2020). Does other comprehensive income volatility influence credit risk and the cost of debt?. **Contemporary Accounting Research**, 37(1), 457-484. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12548>.
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most—and why?. **The Accounting Review**, 85(3), 753-789. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.3.753>.
- Batista, T. C., de Oliveira, J. F., & da Silva Macedo, M. A. (2017). Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, 16(1), 381-408. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5910237>. Acesso em 29/06/2024.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Bernard, V. L., & Thomas, J. K. (1989). Post-earnings-announcement drift: delayed price response or risk premium?. *Journal of Accounting research*, 27, 1-36. <https://doi.org/10.2307/2491062>.

- Biddle, G. C., & Choi, J. H. (2006). Is comprehensive income useful?. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 2(1), 1-32. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70015-1](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70015-1)
- Black, D. E. (2016). Other comprehensive income: A review and directions for future research. **Accounting & Finance**, 56(1), 9–45. <https://doi.org/10.1111/acfi.12186>
- Cahan, S. F., Courtenay, S. M., Gronnewoller, P. L., & Upton, D. R. (2000). Value relevance of mandated comprehensive income disclosures. **Journal of Business Finance & Accounting**, 27(9-10), 1233-1265. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00356>
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C., & Sougiannis, T. (2007). An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of accounting studies*, 12, 557-593. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9043-2>
- Cheng, C.S.A., Cheung, J.K. & Gopalakrishnan, V. (1993). On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Securities Returns. **Accounting and Business Research**, 23 (91): 195–203. <https://doi.org/10.1080/00014788.1993.9729879>
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., & Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?. **Journal of Accounting and Economics**, 26(1-3), 43-67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00033-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00033-0)
- Djaballah, A., & Fortin, A. (2021). Value relevance of comprehensive income for the Canadian market. **Accounting Perspectives**, 20(1), 49-77. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12235>
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. **Journal of accounting research**, 29(1), 19-36. <https://doi.org/10.2307/2491026>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. **Journal of finance**, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.7208/9780226426983-007>
- Goncharov, I., & Hodgson, A. (2011). Measuring and reporting income in Europe. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 27-59. doi.org/10.2308/jiar.2011.10.1.27
- Harasheh, M., Doni, F., Franceschelli, M. V., & Amaduzzi, A. (2021). The value relevance of other comprehensive income: Extensive evidence from Europe. **International Journal of Finance & Economics**, 26(3), 3835-3851. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1990>
- Hastings J., C., Mosteller, F., Tukey, J. W., & Winsor, C. P. (1947). Low moments for small samples: a comparative study of order statistics. **The Annals of Mathematical Statistics**, 18(3), 413- 426. [DOI: 10.1214/aoms/1177730388](https://doi.org/10.1214/aoms/1177730388). Acesso em 13/04/2025.
- Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). **Teoria da Contabilidade**. Trad. de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of accounting and economics**, 31(1-3), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5). Acesso em 13/04/2025.
- Hou, K., & Moskowitz, T. J. (2005). Market frictions, price delay, and the cross-section of expected returns. *The Review of Financial Studies*, 18(3), 981-1020. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi023>
- IASB – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/portuguese-brazilian/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting-pt.pdf>
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., & Shehata, M. (2009). Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. **Journal of Accounting and Public Policy**, 28(4), 349-365. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.004>
- Khan, S., Bradbury, M. E., & Courtenay, S. (2018). Value relevance of comprehensive income. **Australian Accounting Review**, 28(2), 279-287. <https://doi.org/10.1111/auar.12181>

- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, 31(1-3), 105-231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1). Lin, S., Martinez, D., Wang, C., & Yang, Y. W. (2018). Is other comprehensive income reported in the income statement more value relevant? The role of financial statement presentation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 624-646. <https://doi.org/10.1177/0148558X16670779>
- Madeira, F. L., & Costa Junior, J. V. (2015). Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 204-217. Disponível em: <https://asaa.emnuvens.com.br/asaa/article/view/178>. Acesso em 22/06/2024.
- Marques, M. T., Dalmacio, F. Z., & Rezende, A. J. (2022). IFRS x Bacen Gaap: Value Relevance das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil. *BBR. Brazilian Business Review*, 19, 1-18. Disponível em <https://www.scielo.br/j/bbr/a/szpqygsJ3KR8j57GTH86jvf/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 09/03/2025.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**. 11: 661–87. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>.
- Pinheiro, L. E. T., Macedo, R. P., & Vilamaior, A. G (2012). Lucro líquido versus lucro abrangente: uma análise empírica da volatilidade. **Revista Universo Contábil**, 8(4), 6-18. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117024902002.pdf>. Acesso em 26/06/2024.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. **Accounting review**, 289-315. <https://www.jstor.org/stable/248290>.