

# **DISCLOSURE DE GUIDANCE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE COMPANHIAS DA B3**

## **1 INTRODUÇÃO**

A contabilidade tem o objetivo de gerar e comunicar informações úteis para auxiliar na tomada de decisão, especialmente no mercado de capitais. Para isso, a qualidade da informação contábil é essencial (Niyama, 2014). A qualidade pode ser mensurada por modelos que captam propriedades como persistência dos resultados e gerenciamento de resultados contábeis. Este último, especialmente após escândalos corporativos, compromete a qualidade da informação ao influenciar a percepção dos investidores e criar ineficiências no mercado (Domiciano; Carmo; Zanolla; Moura & Nascimento, 2021).

O gerenciamento de resultados é a prática em que gestores escolhem práticas contábeis ou operacionais que afetam o lucro para atingir objetivos específicos, como influenciar a percepção dos *stakeholders* ou atrair investidores (Santos & Paulo, 2006). Essa prática, embora muitas vezes dentro das normas contábeis, pode camuflar a realidade da empresa. As escolhas contábeis, que incluem a divulgação de informações obrigatórias e voluntárias, como projeções futuras (*guidance*), são utilizadas para confirmar ou modificar a percepção dos investidores, mostrando um crescimento contínuo e atraindo mais recursos no mercado de capitais (Souza; Sanches; Sbardellati & Newmann, 2018).

A discricionariedade sobre a divulgação de informações a respeito de expectativas futuras - *guidance* - permite que os gestores exerçam sobre essas informações suas opções de reconhecimento, mensuração e divulgação – prática de gerenciamento de resultado por escolhas contábeis – a fim de selecionar as alternativas que beneficiem o alcance dos objetivos de suas companhias (Silva; Pinto & Paulo, 2016), tais como atrair mais recursos do mercado de capitais para si, estabelecendo-se assim a relação entre gerenciamento de resultados e *guidance*.

Nesse contexto, partindo do pressuposto de que os gestores das companhias podem ter como motivação para gerenciar seus resultados demonstrar um crescimento contínuo e atingir as expectativas financeiras a fim de atrair mais recursos do mercado de capitais, recursos que podem ser definidos como o valor negociado das ações entre as empresas e os investidores ou valor de mercado, esta pesquisa busca responder: **qual a relação entre a divulgação de *guidance* e o nível de gerenciamento de resultados das companhias listadas na B3?** Desse modo, o objetivo geral do estudo é investigar a relação entre o *disclosure* de *guidance* no nível de gerenciamento de resultados das companhias listadas na B3.

O estudo da relação entre gerenciamento de resultados e *disclosure* de *guidance* ainda apresenta lacunas na literatura acadêmica, sendo uma das justificativas para a relevância deste estudo. Contribui também para auxiliar os investidores e analistas do mercado de capitais a considerarem se as empresas que possuem um alto valor de mercado e divulgam projeções financeiras futuras são estimuladas a praticar o gerenciamento de resultados com a finalidade de atrair seus recursos para as companhias, uma vez que, em um ambiente dinâmico como o mercado de capitais, desconhecer ou desprezar os riscos advindos dessa prática pode gerar como consequência uma tomada de decisão inadequada (Rodrigues, 2013).

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Paulo, Martins e Corrar (2007) definem gerenciamento de resultados como a manipulação das informações contábeis através de ações discricionárias pelos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa. Isso é possibilitado pela existência de múltiplos critérios nas normas contábeis, permitindo que os administradores escolham alternativas que apresentem as informações conforme desejado.

Embora o gerenciamento de resultados possa mascarar a verdadeira situação financeira da empresa, ele não é considerado fraude, pois ocorre dentro dos limites das normas contábeis aceitas. Essa prática pode ser motivada por pressões do mercado de capitais, incentivos contratuais ou regulamentares, e pode ser realizada através de escolhas contábeis ou decisões operacionais (Murcia & Wuerges, 2011),

As escolhas contábeis afetam a evidenciação das informações, impactando o reconhecimento dos *accruals* (acumulações), que podem ser manipulados para influenciar o lucro da empresa. Os *accruals* discricionários, que são uma *proxy* para o gerenciamento de resultados, são usados em pesquisas para detectar essa prática (Martinez, 2008).

O Pronunciamento de Orientação n. 04, de 2008, define *guidance* como qualquer informação prospectiva fornecida pela empresa sobre seu desempenho futuro, seja quantitativa ou qualitativa. Existem dois tipos de divulgação: obrigatória, que segue normas e regulações, e voluntária, que é iniciativa da empresa (Folster; Camargo & Vicente, 2015). A divulgação de *guidance* visa alinhar as expectativas do mercado com a realidade da empresa, ajudando investidores e outros stakeholders a tomarem decisões mais informadas (Agapova & Madura, 2016).

Fatores como governança corporativa, tamanho da empresa e remuneração dos gestores influenciam a decisão de divulgar *guidance*. No Brasil, a adesão a essa prática é baixa, com apenas cerca de 37,5% a 44,8% das empresas divulgando projeções futuras (Brandão; De Luca & Vasconcelos, 2014).

O estudo de Silva et al. (2016) mostrou que empresas que divulgaram *guidance* em 2014 apresentaram diferenças no uso de *accruals* discricionários, sugerindo que essa divulgação pode incentivar o gerenciamento de resultados. Em contrapartida, Souza et al. (2018) não encontraram evidências estatisticamente significativas de que *guidance* influenciasse o gerenciamento de resultados no período de 2011 a 2016, exceto quando a projeção estava relacionada a lucros ou EBITDA, o que aumentou o nível de *accruals* discricionários. Dessa forma, com base nos estudos citados, assume-se como hipótese para esta pesquisa:

**H1: As companhias que divulgam *guidance* possuem níveis de gerenciamento de resultado diferentes das empresas que não divulgam.**

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa se configura como documental (Gil, 2008), tendo em vista que utilizará como materiais, para receberem tratamento analítico, as informações sobre projeções financeiras, auditoria e *disclosure* de *guidance* divulgadas no Formulário de Referência.

Os dados foram coletados indiretamente a partir de relatórios disponíveis nos websites da B3 e CVM e pelo software Economática©. A amostra inicial consistiu em 434 empresas listadas na B3, excluindo-se o setor financeiro devido a suas particularidades regulatórias. Após a filtragem, a amostra final foi composta por 294 empresas, totalizando 2.960 observações entre 2011 e 2020.

Os setores de Energia Elétrica e Outros destacaram-se na divulgação de projeções financeiras, cada um representando 19% da amostra. Setores como Transporte e Construção também tiveram alta incidência de *disclosure* de *guidance*, corroborando pesquisas anteriores que identificam a tendência desses setores em evidenciar projeções futuras.

Para mensurar o nível de gerenciamento de resultados das companhias listadas na B3, o modelo econométrico escolhido foi o modelo Pae 2005. Segundo Paulo (2007), o modelo proposto por Pae tem um poder preditivo maior ao ampliar o modelo de Jones e Jones Modificado na estimação dos *accruals* discricionários. O modelo Pae pode ser descrito da seguinte forma:

$$TA_{it} = \alpha \left[ \frac{1}{A_{t-1}} \right] + \beta_1 (\Delta R_{it}) + \beta_2 (PPE_{it}) + \lambda_1 (FCO_{it}) + \lambda_2 (FCO_{it-1}) + \lambda_3 (TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

em que:

$TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa i no período t, ponderados pelos ativos totais no final do período t-1;

$A_{it-1}$  = ativos totais da empresa no final do período t-1;

$\Delta R_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t, ponderada pelos ativos totais no final do período t-1;

$PPE_{it}$  = saldo da conta Ativo Imobilizado da empresa i no período final do período t, ponderado pelos ativos totais no final do período t-1;

$FCO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t, ponderado pelos ativos totais no final do período t-1;

$FCO_{it-1}$  = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t-1, ponderado pelos ativos totais no final do período t-2;

$TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa i no período t-1, ponderados pelos ativos totais no final do período t-2;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão;

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  = coeficientes estimados da regressão pela equação.

Após o ajuste da base de dados na planilha eletrônica, os dados foram testados no *software STATA*®. Quanto à estimação dos *accruals*, foram utilizados os erros de regressão do modelo Pae assim como nos estudos de Domingos, Ponte, Paulo e Alencar (2017).

Para a análise de dados, foram selecionados a estatística descritiva – comparando empresas que divulgam e não divulgam *guidance* –, o teste de diferença de médias – para averiguar se existe diferença no nível de gerenciamento de resultados entre as empresas que praticam o *disclosure* de *guidance* e as que não praticam –, a análise da correlação bem como a análise da regressão.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente, testou-se a hipótese nula por meio do teste *t* para avaliar se o nível de gerenciamento de resultados difere conforme a prática de *disclosure* de *guidance*, cujos resultados foram dispostos na Tabela 1.

Tabela 1 - Teste de Diferença de Médias

Grupo	Quantidade de Observações	Média	Erro Padrão	Desvio Padrão	[Intervalo de Conf. 95%]	
0	2704	-0,00005	0,00018	0,00932	-0,00041	0,00030
1	712	0,00007	0,00017	0,00463	-0,00027	0,00041
combinado	3416	-0,00003	0,00015	0,00856	-0,00032	0,00026
diff		-0,00012	0,00036		-0,00083	0,00059

diff = média(0) - média(1)

t = -0,3366

Ho: diff = 0

graus de liberdade = 3414

Ha: diff < 0  
Pr(T < t) = 0,3682

Ha: diff ≠ 0  
Pr(|T| > |t|) = 0,7365

Ha: diff > 0  
Pr(T > t) = 0,6318

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Conforme observa-se na Tabela 1, as observações da média dos *accruals* pelo modelo Pae estão separadas entre empresas que não divulgam *guidance* (grupo 0) e empresas que divulgam *guidance* (grupo 1). O primeiro grupo conta com 2704 observações na amostra, enquanto o segundo grupo possui 712 observações.

Pelos resultados do teste de média, embora o grupo 0 tenha obtido uma média negativa e o grupo 1, uma média positiva, é possível inferir que ao nível de significância de 5%, a média de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários do grupo de empresas que divulgam *guidance* não é estatisticamente diferente da média do grupo que não divulga.

Portanto, verifica-se que o fato de a empresa divulgar *guidance* não influencia no nível de gerenciamento de resultados praticado, rejeitando, desse modo, a hipótese alternativa H1 e corroborando os resultados do estudo de Souza et al. (2018), no qual se afirmou que a divulgação do *guidance*, por si só, não exerce influência estatisticamente significativa no gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Verificou-se também a relação entre as variáveis – *accruals* pelo modelo Pae, setor de atuação da companhia, auditoria por Big 4, valor de mercado e divulgação de *guidance* –, estimando os coeficientes pela correlação de Pearson, com seus respectivos níveis de significância e os resultados foram dispostos na Tabela 2.

Tabela 2 - Matriz de Correlação de Pearson

	ACC_PAE	SETOR	BIG4	VLM	GUI
ACC_PAE	1,0000				
SETOR	0,0041 0,8319	1,0000			
BIG4	0,0361 0,0641	-0,0218 0,2350	1,0000		
VLM	-0,1076 0,0209	-0,0360 0,4405	-0,0826 0,0764	1,0000	
GUI	0,0272 0,1620	-0,0396 0,0310	0,1931 0,0000	0,0457 0,3272	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A partir dos dados da Tabela 2, nota-se que não foram constatados elevados índices de associação. Isso também foi identificado pelo estudo de Souza et al. (2018), e os autores explicaram que tal fato reduz a possibilidade de linearidade entre as variáveis.

Pelos resultados evidenciados na matriz de correlação da Tabela 2, os *accruals* discricionários pelo modelo Pae estão correlacionados positivamente ao *disclosure* de *guidance*, o que indica que quem divulga *guidance* pode gerenciar mais resultados, porém essa associação não possui significância estatística, como afirmado por Souza et al. (2018), que nos resultados da de seu estudo não encontrou influência da divulgação de *guidance* em si no gerenciamento de resultados, mas somente quando a projeção continha informações de lucros.

Os *accruals* pelo modelo Pae tem uma correlação mais fraca e sem significância estatística com o setor de atuação e auditoria por Big 4, o que permite afirmar que pertencer a determinado setor de atuação e ser auditado por Big 4 não influenciam no gerenciamento de resultados.

A correlação mais forte do estudo, porém negativa e sem significância estatística é a associação dos *accruals* pelo modelo Pae com o valor de mercado, significando que, quanto mais a companhia realiza gerenciamento de resultados, menor é o seu valor de mercado.

Destaca-se a relação positiva e estatisticamente significativa entre auditoria por Big 4 e evidenciação de *guidance*, o que indica que a divulgação das projeções financeiras pela companhia pode estar associado a ser auditado por Big 4.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo geral verificar se há diferença no nível de gerenciamento de resultados das companhias listadas na B3 que divulgam *guidance* em comparação às que não divulgam *guidance* no período de 2011 a 2020. Através das análises dos testes de diferença de médias e da análise de correlação, constatou-se que o *disclosure* de *guidance* não associa-se ao gerenciamento de resultados. Com base nos resultados encontrados, conclui-se que não há diferenças no uso dos *accruals* discricionários entre empresas que divulgam projeções financeiras e as que não divulgam, sugerindo, assim, que as práticas de gerenciamento de resultados são não são estatisticamente distintas entre esses dois grupos e que a divulgação de *guidance* por si só não impacta no gerenciamento de resultados, corroborando os achados de Souza et al. (2018). Também foi verificado que não existe uma correlação estatisticamente significativa das empresas que possuem um alto valor de mercado e divulgam projeções financeiras futuras serem estimuladas a praticar o gerenciamento de resultados com a finalidade de atrair recursos do mercado de capitais para as companhias.

Desse modo, o presente estudo amplia a discussão sobre a relação entre gerenciamento de resultados e *disclosure* de *guidance* na literatura acadêmica e contribui também para as pesquisas sobre *guidance* no cenário do mercado brasileiro, com vistas a auxiliar os usuários oriundos do mercado de capitais a observar se a divulgação de *guidance* tem influenciado o gerenciamento de resultados.

Como as limitações incluem a falta de comparação com outros países e o pequeno número de observações. Para pesquisas futuras, sugere-se investigar quais setores tendem a gerenciar mais resultados, comparar o Brasil com outros países, e utilizar testes mais robustos para comparar empresas que divulgam *guidance* com as que não divulgam.

## REFERÊNCIAS

- Agapova, A., & Madura, J. (2016). Market uncertainty and earnings guidance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Volume 61, pp. 97-111.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3140500](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3140500).
- Brandão, I. de F., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. de. (2014) Características do *guidance* nas maiores companhias de capital aberto do Brasil. *Revista Universo Contábil*, 10 (4), pp. 106-127. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4158>.
- Domiciano, G. F., Carmo, C. H. S., Zanolla, E., Moura, P. J. P., & Nascimento, D. F. (2021). Qualidade da informação contábil: análise bibliométrica das pesquisas em cooperativas. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22 (3), pp. 49-59.  
<https://doi.org/10.51320/rmc.v22i3.1234>.

Domingos, S. R. M., Ponte, V. M. R., Paulo, E., & Alencar, R. C. de. (2017) Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), pp. 89-107. <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2017v14n31p89>.

Folster, A., Camargo, R.V.W., & Vicente, E.F.R. (2015). Management earnings forecast disclosure: a study on the relationship between ebitda forecast and financial performance. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 5 (4), pp. 108-124. <https://www.revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/1215>.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 6a ed. Atlas.

Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*. 19 (46), pp. 7-17. <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34248> .

Murcia, F. D., & Wuerges, A. (2011). Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. *Revista Universo Contábil*, 7 (2), pp. 28-44. <https://ojsrevista.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1878>.

Niyama, J. K. (2014). *Teoria avançada da contabilidade*. Atlas.

Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. (Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo). <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>.

Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47 (1), pp.46-59. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902007000100005>.

Rodrigues, L. F. (2013). *Evidência de gerenciamento de resultados em oferta pública de aquisição de ações de companhias abertas: análise empírica das operações realizadas no Brasil no período de 2007 a 2012*. (Dissertação de mestrado, Universidade de Brasília, Brasília, Distrito Federal). <https://www.realp.unb.br/jspui/handle/10482/12924>.

Santos, A., & Paulo, E. (2006). Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review*, 3 (1), pp. 15-31. <https://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/456>.

Silva, G. C. P. da, Pinto, S. K. de M., & Paulo, E. (2016). Gerenciamento de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras que divulgam e não divulgam o guidance. *Revista de Administração e Contabilidade*, 15 (30), pp. 135–156. <https://core.ac.uk/download/pdf/229768216.pdf> .

Souza, J. L., Sanches, S. L. R., Sbardellati, E. C. de A., & Neumann, M (2018). Influência da divulgação do guidance nas escolhas contábeis e gerenciamento de resultados: um estudo de dados em painel com companhias do Ibovespa. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11 (3), pp. 430-447. <https://asaa.emnuvens.com.br/asaa/article/view/425>.