

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ – UFC  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE E  
SECRETARIADO EXECUTIVO – FEAAC  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
Disciplina: Monografia em Ciências Contábeis

NATHÁLIA ALVES DE OLIVEIRA

**A PRÁTICA DE GUIDANCE COMO FORMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

FORTALEZA

2014

NATHÁLIA ALVES DE OLIVEIRA

**A PRÁTICA DE GUIDANCE COMO FORMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Artigo apresentado à Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Carlos Dias Coelho

FORTALEZA

2014

## A PRÁTICA DE *GUIDANCE* COMO FORMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nathália Alves de Oliveira  
Prof. Dr. Antonio Carlos Dias Coelho

### RESUMO

O relatório denominado *guidance* passou a ser divulgado dentro da perspectiva de adotar boas práticas de governança corporativa, alinhando interesses com a finalidade de preservar e maximizar o valor da organização. Nesse contexto, esta pesquisa teve por principais objetivos: i) descrever o grau de adesão das empresas listadas à prática de *guidance*; e ii) estabelecer diferenças de atributos no uso de *guidance* entre empresas que aderiram às listagens de governança corporativa das demais firmas listadas na BM&FBOVESPA. A pesquisa abrange uma amostra de 71 empresas que passaram pela análise de conteúdo no Formulário de Referência de 2013. Os resultados indicaram que apenas 21 empresas (30% da amostra) divulgam o relatório *guidance*, além de apontar que a maior evidenciação e diversidade de informações são feitas pelas empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa.

**Palavras-chave:** Maximização de Valor. *Guidance*. Divulgação e Disclosure.

### ABSTRACT

The report called *guidance* began to be disseminated from the perspective of adopting good corporate governance practices, aligning interests in order to preserve and enhance the value of the organization. In this context, this study had the following main objectives: i) to describe the degree of compliance of listed companies to the practice of *guidance* and ii) to establish attribute differences on using the *guidance* between companies that were and that were not compliant to the list of corporate governance practices. The survey covers a sample of 71 companies that have gone through the content analysis in the Reference Form 2013. The results indicated that only 21 companies (30% of the sample) disclose the *guidance* report and showed that greater diversity and dissemination of information are done by companies that adopt best practices in corporate governance.

**Keywords:** Value Maximization. *Guidance*. Report and Disclosure.

## 1. INTRODUÇÃO

A informação no mercado de capitais vem se tornando fundamental e com alto valor para os seus usuários. A necessidade de divulgar informações pertinentes a uma empresa, se dá devido à necessidade de atender aos investidores, por meio do mercado de ações.

A imagem da empresa está ligada às informações por elas divulgadas, passando-se a exigir maior qualidade e transparência para decidir investir ou não na empresa. A divulgação de informação de qualidade aumenta a credibilidade da empresa e ainda dá suporte aos *shareholders*, sendo, portanto, uma prática de governança corporativa recomendável no sentido de reduzir seu custo de capital.

Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBCG, 2009).

Nesse contexto, empresas passaram a divulgar o relatório denominado *guidance*, que pode ser definido como informação voluntária que divulga, para usuários externos da informação contábil, prognósticos periódicos, trimestrais e/ou anuais, normalmente de empresas de capital aberto e com ações negociadas em bolsa, sobre determinantes de valor para a empresa (MAHONEY, 2008).

Tal tipo de informação teve sua origem na década de 1970 nos Estados Unidos; seu uso no Brasil iniciou-se no ano de 2000. Primeiros estudos e pesquisas no Brasil sobre o assunto foram feitos no ano de 2007 pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) e pelo *Financial Investor Relations Brasil* (FIRB).

Mesmo existindo essa divulgação de estimativa de desempenhos futuros das empresas no Brasil há mais de uma década, ainda são poucas as pesquisas sobre *guidance*, o que torna esta pesquisa oportuna e contributiva para incrementar o conhecimento contábil. Com isso, qual a diferença do *guidance* praticado pelas empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa e no mercado tradicional, dado que tal relatório é apontado como importante instrumento de aperfeiçoamento da governança corporativa?

O objetivo geral da pesquisa é realizar estudo comparativo da prática de *guidance* das empresas de capital aberto listadas no mercado de capitais brasileiro. Como objetivos específicos, são definidos: i) descrever o grau de adesão das empresas listadas à prática de *guidance*; e ii) estabelecer diferenças de atributos no uso de *guidance* entre empresas que aderiram às listagens de governança corporativa das demais firmas listadas na BM&FBOVESPA.

As informações contidas em relatórios de *guidance* podem ser consideradas como ferramenta de planejamento e de controle dos resultados da empresa, sendo o seu estudo fundamental para orientar decisões de usuários internos e externos de uma empresa.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 *Guidance*

A palavra inglesa *guidance* é utilizada no mercado de capitais para designar projeções gerenciais sobre os resultados financeiros e econômicos das empresas, como uma forma abreviada da expressão *earnings guidance* (VERGILI, 2008); tal palavra não encontra vocábulo diretamente semelhante na língua portuguesa e sua tradução literal mais próxima seria “orientação”. Mahoney (2008), define *guidance* como sendo previsão de determinados resultados financeiros ou de números contábeis pela empresa que o fornece.

*Guidance* pode incluir projeções de receitas, fluxos de caixa, margens de lucros, e expectativa, envolvendo dispêndios de capital e outros determinantes de valor para a empresa (MAHONEY, 2008).

Mahoney (2008) também aborda sua origem, que se deu nos Estados Unidos na década de 1970, e já nos anos de 1999 e 2000, o *guidance* já era prática comum, tendo como inspiração tendência de reunir a cada trimestre, analistas e principais acionistas de várias organizações, essas reuniões eram programadas para se realizar logo após a divulgação trimestral dos resultados financeiros. A ascensão do *guidance* se deu através de avançado processo de comunicação.

Já a prática do *guidance* no Brasil, de acordo com Cabral (2007), teve início a partir de outubro de 2000, com uma regulamentação que definiu a obrigatoriedade de se divulgar informações iguais para todos os investidores. Almeida e Figueiredo Júnior (2011) comentam que no Brasil o *guidance* encontra-se em processo de amadurecimento.

No Brasil, essa prática é vista por empresários brasileiros como um avanço rumo à transparência, construindo credibilidade e criando valores para os acionistas (BELARMINO, 2008).

No ano de 2008, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM) apresentou pronunciamento que veio para auxiliar as empresas a apresentarem a sua projeção de resultados e afirma que o *guidance* deve ser entendido como sendo “[...] qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia sobre seu desempenho futuro”. E para padronizar essas informações, a Comissão de Valores Mobiliários aprovou a Instrução CVM nº 480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

O art. 20, da Instrução CVM nº 480/2009, dispõe que a divulgação de projeções e estimativas é facultativa. Embora essa divulgação seja facultativa, caso o emissor decida divulgar as projeções e estimativas, devem ser prestadas conforme o inciso I do art. 20:

- I – incluídas no formulário de referência;
- II - identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho;
- III – razoáveis; e
- IV – vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados.

A prática do *guidance* busca aproximar a realidade das companhias à expectativa do mercado e orientar públicos específicos, tais como acionistas, investidores, profissionais da mídia, analista e outros profissionais de investimentos (CODIM, 2008), vale ressaltar que o uso do *guidance* deve ser acompanhado de significativa prudência, a fim de não gerar expectativas indevidas dos investidores.

Anhalt (2008) alerta para o cuidado que a empresa deve ter ao fazer projeções, pois, ainda que não seja responsabilizada pela não realização do que foi projetado, pode perder a credibilidade junto ao mercado. O autor destaca ainda algumas orientações para a empresa que decide adotar essa prática:

Um conjunto de cuidados é obrigatório para a companhia que decide adotar o *guidance*. Em primeiro lugar, precisa esforçar-se para aumentar ao máximo a confiabilidade das projeções, o que exige alto grau de organização interna e capacidade de planejamento. Deve também afinar a sintonia sobre o que acontece no seu setor de atuação e avaliar as consequências prováveis da divulgação de certos indicadores. Além disso, precisa medir o impacto do *guidance* sobre os seus negócios, devendo, por exemplo, pesar as consequências da divulgação de preços diante dos concorrentes, clientes e fornecedores.

Nos primeiros estudos acerca do perfil do *guidance* praticado pelas empresas brasileiras, realizados em 2007, pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores e pelo *Financial Investor Relations do Brasil* (Brandão, 2012), os achados das pesquisas apontaram, respectivamente, que aproximadamente 76% e 57% das empresas brasileiras evidenciam algum tipo de projeção, com destaque para volume de vendas, investimentos e visão qualitativa (FIRB, 2007; IBRI, 2007). A pesquisa de FIRB (2007) obteve como resultado que, dentre as vantagens da prática do *guidance* no Brasil, se destacaram a menor volatilidade no preço das ações, maior confiança e aproximação com os profissionais do mercado, aumento da cobertura da empresa, redução do custo de capital e alinhamento de projeções, e dentre as

desvantagens, foi identificado o risco da perda de credibilidade na administração e a característica do *guidance* como instrumento de planejamento.

Entende-se por características do *guidance* aspectos relacionados à forma de apresentação, unidade de mensuração, precisão da estimativa, unidade de tempo, perspectiva temporal e tipo de variável projetada (Brandão *et al.*, 2012).

O pronunciamento do CODIM (2008) destaca ainda como deve ser a política de publicação do *guidance*, abordando a frequência de publicação, o tipo de *guidance* e o período da previsão; a recomendação versa também sobre a forma e a consistência dos documentos e sobre as datas das publicações. É obrigatório que as projeções estejam incluídas na Política de Divulgação de Ato e Fato Relevante da companhia ao divulgarem o *guidance*, bem como eventuais alterações e atualizações ao longo do período deverão ser comunicadas ao mercado oficialmente, dissertando sobre a alteração (CODIM, 2008).

Macedo Neto *et al.* (2012) consideram alguns enfoques para o *guidance*, devido à ausência de nomenclaturas predefinidas na norma do CODIM e na literatura consultada; sugerem os seguintes enfoques: *guidance* de resultados; *guidance* estratégico; e *guidance* de investimentos. Para o autor, *guidance* de resultados (financeiro) é aquele que apresenta informações relacionadas à Demonstração do Resultado do Exercício, projeções sobre vendas, custos, despesas e lucro; o *guidance* estratégico (operacional) são os documentos que apresentam projeções e estimativas sobre a operação propriamente dita, quais sejam participação de mercado e composição da carteira de clientes; já o *guidance* de investimento (financeiro expandido) são os documentos que apresentam projeções sobre gastos com aumento de ativo fixo, como por exemplo, a compra de equipamentos.

Verifica-se, portanto, que o estudo do *guidance* ainda é primitivo, no sentido de se ater a aspectos meramente descritivos ou de síntese de normas, mas já é possível identificar algumas vantagens e desvantagens dessa prática, e que as empresas precisam cuidar ao divulgar tais projeções. Alguns estudos buscaram investigar o tema sob diferentes enfoques. Diante disso, o Quadro 1 expõe a revisão bibliográfica acerca do tema *Guidance*.

Quadro 1 – Estudos acerca do *Guidance*

Autoria (ano)	Objetivo	Principais resultados
Brandão <i>et al.</i> (2011)	A pesquisa tem como objetivos levantar o grau de aderência das companhias listadas na BMF&Bovespa às recomendações de <i>disclosure</i> sobre projeções futuras e identificar fatores que expliquem seu nível de <i>disclosure</i> de <i>guidance</i> .	Os resultados indicam que apenas 27% da amostra, o que resultam em 81 empresas apresentaram alguma informação sobre o <i>guidance</i> e que em sua maioria cumprem com os aspectos formais da CVM (2008). Sendo as projeções de curto prazo as mais divulgadas.
Almeida e Figueirêdo Júnior (2011)	Analisar a utilização do <i>guidance</i> como instrumento de divulgação de informações para as partes interessadas de empresas concessionárias de serviços de distribuição de gás, bem como seus benefícios e riscos.	Não há prática de se publicar o <i>guidance</i> , e nem o interesse das empresas para um futuro próximo, mesmo identificando mais vantagens que desvantagens.
Brandão, Mendes de Luca e Vasconcelos (2012)	Este estudo tem por objetivo conhecer as características do <i>guidance</i> entre as empresas listadas na BM&FBovespa.	O resultado da pesquisa mostra que apenas 45% das empresas do ranking da revista Exame Maiores e Menores evidenciam prática de <i>guidance</i> , um número muito baixo em relação aos Estados Unidos.
Neto <i>et al.</i> (2012)	O presente trabalho visa identificar os fatores incentivadores de <i>guidance</i> pelas empresas do Ibovespa, analisando o atendimento ao pronunciamento 04/2008, do CODIM.	Constatou-se que as empresas que compõem o Ibovespa e publicam o <i>guidance</i> sofrem possíveis fatores relacionados ao ambiente institucional e aos grupos de interesses, sugerindo que as empresas pesquisadas fornecem informações sobre estimativas futuras para manter ou garantir sua legitimidade no mercado e perante os <i>stakeholders</i> .

Fonte: Elaborado pela autora.

Pode-se observar que os estudos sobre o tema abordam o nível de aderência das empresas ao *guidance*, a conformidade da divulgação com o pronunciamento 04/2008 do CODIM, as principais características que as empresas optam por divulgarem e a importância das informações divulgadas tanto para a empresa como para os usuários externos.

## **2.2 Governança Corporativa**

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas (CVM, 2002).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define governança corporativa como sendo o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle.

Para os investidores, a análise das práticas de governança corporativa auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização (CVM, 2002).

As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBGC, 2009).

### **2.2.1 Níveis diferenciados de Governança Corporativa**

A BM&FBovespa criou listagens com níveis diferenciados de governança corporativa. São eles: Níveis 1 e 2 de governança, e Novo Mercado. As empresas para participarem de tais listagens necessitam aderir a protocolo de adoção de práticas consideradas fundamentais para a justa distribuição de resultados e informações entre *stakeholders*.

Todos os segmentos prezam por rígidas regras de governança corporativa. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por e têm como objetivo aprimorar a avaliação de companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem (BOVESPA, 2014).

Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação padrão de governança corporativa altamente diferenciada. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. O Novo Mercado contém as empresas com o mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias. O Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais. E as companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores (BOVESPA, 2014).

### **2.2.2 *Guidance* como forma de Governança Corporativa**

Segundo Freeman (1997), *stakeholders* são representados por indivíduos e grupos que podem afetar ou ser afetados pela organização e que têm direito legitimado sobre a mesma.

Faz-se necessário disponibilizar para os *stakeholders* uma miscelânea de informações sobre as operações, objetivando, assim, conquistar mais confiança dos investidores no mercado de capitais e garantir a consequente elevação da rentabilidade e da liquidez de títulos e valores mobiliários (MACEDO NETO *et al.*, 2012).

Podendo fazer uma analogia com as demonstrações contábeis, estas são elaboradas dentro do que prescreve esta Estrutura Conceitual e objetivam fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral, não tendo o propósito de atender finalidade ou necessidade específica de determinados grupos de usuários (CPC00 R1, 2011).

Macedo Neto *et al.* (2012) afirmam ainda que pode-se conjecturar que as organizações são moldadas não apenas pelo mercado, nem somente pelos clientes, mas também são motivadas a fornecer informações a todos os *players* afetados por suas decisões, nesse caso, os *stakeholders*.

Considerando que atualmente as empresas buscam cada vez mais, investidores que se disponham a capitalizar a empresa a custos menores, e, considerando que cresce na mesma proporção o número de pessoas físicas e jurídicas à procura de resultados financeiros em bolsa de valores, surge a necessidade de as empresas brasileiras de capital aberto publicarem seus resultados, bem como projeções para exercícios futuros, conforme ratificam a Teoria Institucional e a Teoria dos *Stakeholders* (MACEDO NETO *et al.*, 2012).

Segundo Arleu Anhalt, presidente da *Financial Investor Relations Brasil* (FIRB), a empresa pode ganhar muito com a divulgação formal de indicadores, a começar pelo clima de conforto que isso traz para a área de relações com investidores no relacionamento com o mercado. “Isso é particularmente útil em períodos mais críticos como os que antecedem a divulgação de resultados, quando aumentam as pressões, e mínimos descuidos dos executivos podem comprometer as boas práticas de governança”, afirma.

A divulgação sistemática de projeções de resultados da companhia, conhecida no mercado de capitais como *guidance*, é vista como uma boa prática de governança corporativa (ANHALT, 2007; MACEDO NETO *et al.*, 2012)

O crescimento do mercado de capitais e o aumento de sua sofisticação vêm exigindo mais transparência das companhias, a qual pode ser alcançada por meio da divulgação de maior número de informações relevantes sobre sua situação atual e perspectivas, o que, por sua vez, contribui para aumentar a confiança de seus *stakeholders*, especialmente acionistas e investidores (BRANDÃO *et al.*, 2012).

### 3. METODOLOGIA

O estudo se caracteriza em um primeiro momento, quanto ao método científico, como dedutivo, pois segundo Richardson *et al.* (2011) é o processo pelo qual partindo de observações gerais pode-se chegar a proposições particulares. Em um segundo momento, a pesquisa se caracteriza como indutiva, pois parte das premissas dos fatos observados para chegar a uma conclusão que contém informações sobre fatos ou situações não observadas (RICHARDSON, 2011, p.36). E quanto ao procedimento, o estudo se enquadra como monográfico.

A pesquisa enquadra-se quanto aos seus objetivos como descritiva, pois compara a prática do *guidance* das empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa e do mercado tradicional, bem como analisa o nível de aderência das empresas a essa prática. Destaca-se que “A pesquisa descritiva tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre as variáveis.” (GIL, 2011, p.28).



Os meios utilizados para realização da pesquisa são documentais e bibliográficos. A pesquisa é documental, pois as informações constantes neste estudo são localizadas no *website* da BM&FBOVESPA. Gil (2011, p. 51) afirma que “[...] a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”. E a pesquisa é bibliográfica porque utiliza como fontes revistas e artigos já publicados sobre o referido tema. Segundo Marconi e Lakatos (2003, p. 183), “[...] a pesquisa não é mera repetição do que já foi dito ou escrito sobre certo assunto, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, chegando a conclusões inovadoras”.

### 3.1 Definição Amostral

Procurou-se investigar todas as empresas do setor de Construção e Transporte, destacando os subsetores de construção civil, construção pesada, engenharia consultiva, intermediação imobiliária, materiais de construção, serviços diversos, exploração de rodovias, serviços de apoio e armazenagem, transporte aéreo, transporte ferroviário, transporte hidroviário e transporte rodoviário. Foi analisada a última versão do Formulário de Referência de 2013 disponibilizados no *website* da BM&FBOVESPA e verificou-se o item 11 do referido formulário relativo à projeções para se chegar ao alcance do objetivo geral deste estudo.

O universo da pesquisa compreende, portanto, todas as empresas listadas no *website* da BM&FBOVESPA, do setor de Construção e Transporte, totalizando 75 firmas. Quatro empresas não apresentaram versões do Formulário de Referência, reduzindo a amostra para 71 empresas, definindo assim as firmas pesquisadas conforme o Quadro 2 e 3, dividido por setor de Construção e Engenharia e Transporte, respectivamente.

Quadro 2 – Descrição da Amostra do Setor de Construção e Engenharia

Empresas	
Construção Civil	Construção Pesada
Brookfield Incorporações S.A.	Azevedo e Travassos S.A.
Construtora Adolpho Lindenberg S.A.	Construtora Lix da Cunha S.A.
Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.	Construtora Sultepa S.A.
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part.	Mendes Junior Engenharia S.A.
Direcional Engenharia S.A.	Empresas do Setor de Engenharia Consultiva
Even Construtora e Incorporadora S.A.	Sondotecnica Engenharia Solos S.A.
Ez Tec Empreend. e Participações S.A.	<b>Intermediação Imobiliária</b>
Gafisa S.A.	Brasil Brokers Participações S.A.
Helbor Empreendimentos S.A.	LPS Brasil – Consultora de Imóveis
JHSF Participações S.A.	<b>Materiais de Construção</b>
Joao Fortes Engenharia S.A.	Eternit S.A.
MRV Engenharia e Participações S.A.	Haga S.A. Indústria e Comércio
PDG Realty S.A. Empreend. e Participações	Portobello S.A.
Rodobens Negocios Imobiliários S.A.	<b>Serviços Diversos</b>
Rossi Residencial S.A.	Altus Sistema de Automação S.A.
Tecnisa S.A.	Contax Participações S.A.
TGLT S.A.	CSU Cardsystem S.A.
Trisul S.A.	DTCOM – Direct to Company S.A.
Viver Incorporadora e Construtora S.A.	Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A.
	Valid Soluções e Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.

Fonte: Elaborado pela autora.

Quadro 3 – Descrição da Amostra do Setor de Transporte

<b>Empresas</b>	
<b>Exploração de Rodovias</b>	<b>Serviços de Apoio e Armazenagem</b>
Arteris S.A.	Cia Docas de Imitiba
CCR S.A.	Numeral 80 Participações S.A.
Conc Auto Raposo Tavares S.A.	Prumo Logística S.A.
Conc Ecovias Imigrantes S.A.	Santos Brasil Participações S.A.
Conc Rio-Teresópolis S.A.	Wilson Sons LTD.
Conc Rod Ayrton Senna e Carv Pinto S.A. - ECOPISTAS	<b>Serviços de Transporte Aéreo</b>
Conc Rod Osorio-Porto Alegre S.A. - CONCEPA	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
Conc Rod.Oeste SP Viaoeste S.A.	Latam Airlines Group S.A.
Conc Rodovia Pres. Dutra S.A.	<b>Serviços de Transporte Ferroviário</b>
Conc. Rodovia do Tietê S.A.	ALL - América Latina Logística Malha Norte S.A.
Conc. Rota das Bandeiras S.A.	ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A.
Conc. Sist Anhang-Bandeirant S.A. AUTOBAN	ALL América Latina Logística S.A.
Ecorodovias Concessões e Serviços S.A.	Ferrovias Centro-Atlântica S.A.
Ecorodovias Infraestrutrua e Logística S.A.	MRS Logística S.A.
Empresa Conc Rodov do Norte S.A. ECONORTE	<b>Serviços de Transporte Hidroviário</b>
Investimentos e Particip. Em Infra S.A. - INVEPAR	Hidrovias do Brasil S.A.
Rodovias das Colinas S.A.	LOG-IN Logística Intermodal S.A.
TPI – Triunfo Particip. e Invest. S.A.	Trevisa Investimentos S.A.
Triângulo do Sol Auto-Estradas S.A.	<b>Transporte Rodoviário</b>
	JSL S.A.
	Tegma Gestão Logística S.A.

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto à natureza, a pesquisa é classificada como qualitativa, cujo objetivo é verificar as informações divulgadas pelas empresas e diferenciá-las entre as empresas listadas em níveis de governança corporativa e listadas no mercado tradicional.

A técnica de coleta de dados é a documentação indireta. De acordo com Marconi e Lakatos (2003, p. 173), “[...] é a fase da pesquisa realizada com intuito de recolher informações prévias sobre o campo de interesse”.

Utilizou-se também a técnica de análise de conteúdo nos documentos extraídos da versão do Formulário de Referência de 2013 das empresas, já referido, coletados no *website* da BM&FBovespa no mês de agosto de 2014, partindo do pressuposto de que todas as projeções publicadas devem ser evidenciadas no Formulário de Referência, como é definido pela Instrução CVM nº 480/2009. Conforme Bauer e Gaskell (2002, p.190), “[...] a análise de conteúdo é apenas um método de análise de texto desenvolvido dentro das ciências sociais empíricas”.

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Empresas que praticam o Guidance

O estudo evidenciou na tabela 1 que das 71 empresas da amostra conforme se verifica, que 30% (21) das empresas têm como prática divulgar *guidance*. Das 50 empresas que não têm como prática divulgar projeções futuras, 8% (4) divulgam apenas projeções passadas e se o resultado foi atingido. A Tabela 1 mostra a adesão ao relatório de *guidance* por Setor.

Tabela 1- Adesão ao *Guidance* por setor

Setor	Total de empresas	Empresas que publicaram <i>guidance</i>	Proporção (%)
Construção civil	19	9	43%
Construção pesada	4	-	0%
Engenharia consultiva	1	-	0%
Intermediação imobiliária	2	-	0%
Materiais de construção	3	1	5%
Serviços diversos	6	-	0%
Exploração de rodovias	19	6	28%
Serviço de apoio e armazenagem	5	-	0%
Transporte aéreo	2	1	5%
Transporte ferroviário	5	3	14%
Transporte hidroviário	3	-	0%
Transporte rodoviário	2	1	5%
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>21</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Verifica-se na Tabela 2, por outro lado, que das 21 empresas que divulgam *guidance*, 57% (12) fazem parte dos segmentos de listagem de adesão a práticas de Governança Corporativa, podendo-se inferir afirmar que a adesão a tais práticas implicam em tendência à divulgação de *guidance*, até porque o total de empresas no mercado tradicional é significativamente maior do que o de empresas em listagem especial.

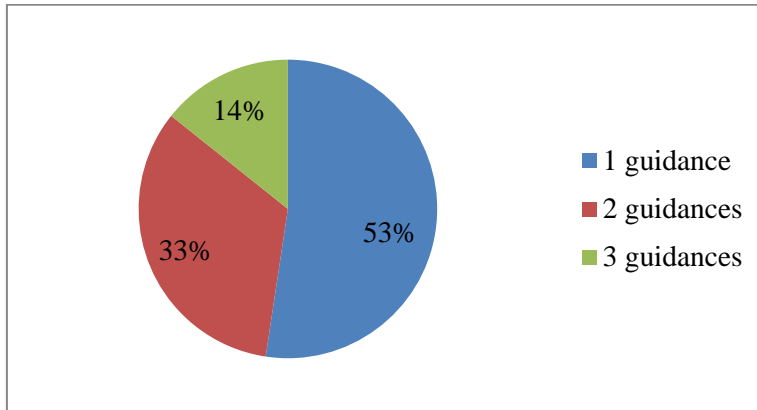
Tabela 2- Quantidade de empresas por segmento de listagem

Segmento	Quantidade de empresas
	Nº
Níveis diferenciados de governança corporativa	12
Mercado tradicional	9
<b>Total</b>	<b>21</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

## 4.2 Características das projeções evidenciadas pelas empresas

Os relatórios de *guidance* apresentam sessões como foco financeiro, operacional e de investimento. O Gráfico 1 apresenta a quantidade de relatórios de *guidance* contendo a representação de focos de orientação utilizados simultaneamente pelas empresas da amostra.

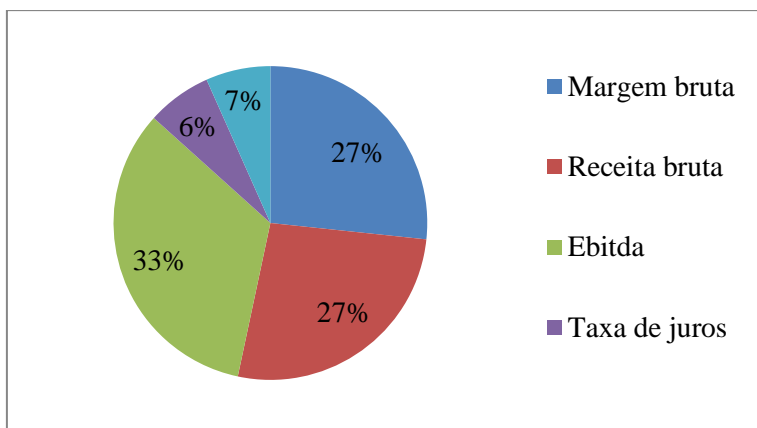
Gráfico 1 – Distribuição de focos de *guidance* nas empresas

Fonte: Elaborado pela autora.

Das 11 empresas (53%) que publicaram apenas 1 *guidance*, seja ele financeiro, de investimento ou operacional, 8 pertencem à listagem de governança corporativa; das 7 empresas (33%) que publicaram 2 tipos de *guidance*, 3 são da listagem diferenciada de governança corporativa; e das 3 empresas (14%) que publicaram os 3 tipos de *guidances* simultaneamente, 2 pertencem à listagem de governança corporativa. Com base nesses dados, não se pode afirmar que empresas que participam de níveis diferenciados de governança corporativa tendam a publicar informações mais diversificadas e completas sobre suas projeções.

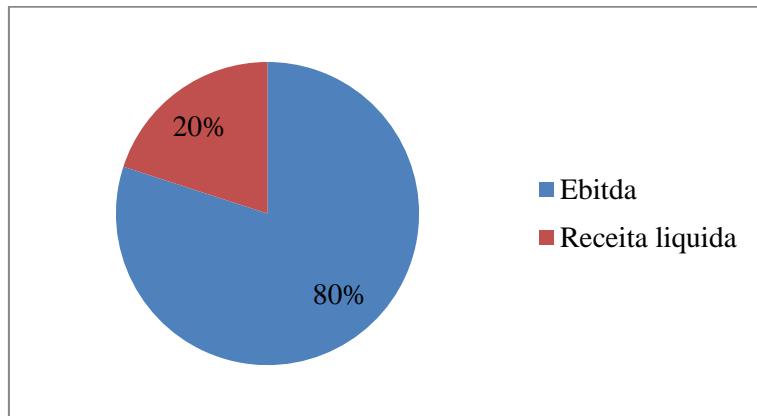
O *guidance* financeiro representa os indicadores financeiros que são divulgados pelas empresas, os principais são: margem bruta, ebitda, receita bruta, taxa de juros e patrimônio líquido. O *guidance* financeiro é o mais divulgado e o indicador que a maioria das empresas apresenta é o ebitda, o qual representa os recursos de caixa gerados pela atividade operacional da empresa, sem considerar juros, impostos, depreciação e amortização, e é utilizado para análise dos resultados de caixa da empresa. Os Gráficos 2 e 3 apontam informações divulgadas no *guidance* financeiro, segundo o nível de listagem. Percebe-se que as empresas do mercado tradicional fornecem informações menos diversificadas, já que focam orientação apenas sobre dois itens, conforme se vê no Gráfico 3.

Gráfico 2 - Proporção de indicadores financeiros em *guidance* nos níveis diferenciados de governança corporativa



Fonte: Elaborado pela autora.

Gráfico 3 - Proporção de indicadores financeiros das empresas do mercado tradicional



Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 3 mostra a quantidade de empresas que divulgaram *guidance* financeiro por segmento de listagem.

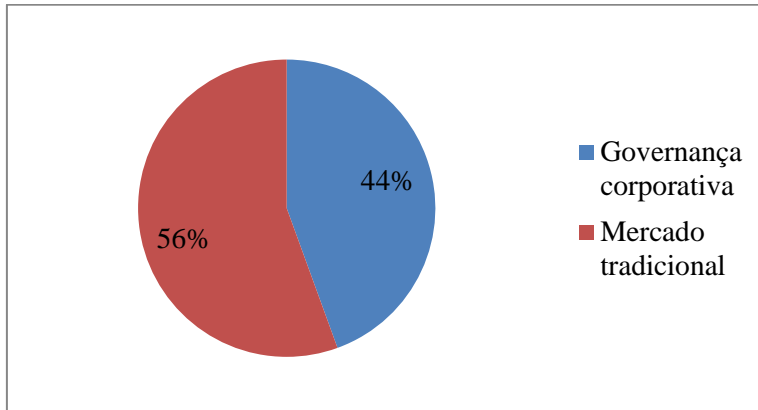
Tabela 3- Quantidade de empresas que divulgaram *guidance* financeiro

Segmento	Nº total de empresas	Nº de empresas que divulgaram <i>guidance</i> financeiro
Níveis diferenciados de governança corporativa	12	10
Mercado tradicional	9	4
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>14</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Das 12 empresas pertencentes à listagem de governança corporativa, 10 divulgam alguma das informações financeiras contidas no gráfico 2. Já das 9 empresas listadas no mercado tradicional, apenas 4 fornecem algum tipo de informação financeira. Logo, As empresas que fazem parte da governança corporativa divulgam um número maior de informações de natureza financeira.

O *guidance* de investimento favorece maior credibilidade com o mercado de capitais, além de criar valor para os acionistas. O gráfico 4 demonstra a divulgação de metas de investimento das empresas que fazem parte do segmento de listagem de governança corporativa e das empresas do mercado tradicional. Das empresas que divulgam tal tipo de *guidance*, há uma predominância da divulgação pelas empresas que não se enquadram nos níveis diferenciados de governança corporativa.

Gráfico 4 - Proporção do *guidance* de investimento

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 4 evidencia a quantidade de empresas que divulgaram *guidance* de investimento por segmento de listagem.

Tabela 4 - Quantidade de empresas que divulgaram *guidance* de investimento

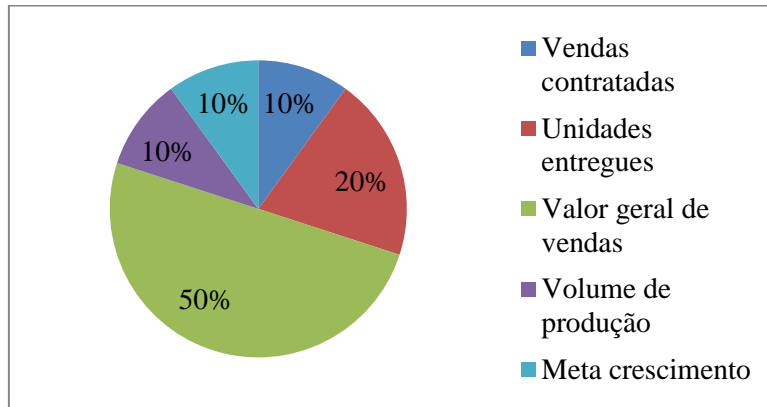
Segmento	Nº total de empresas	Nº de empresas que divulgaram <i>guidance</i> de investimento
Níveis diferenciados de governança corporativa	12	4
Mercado tradicional	9	5
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>9</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Do total das empresas pertencentes a listagens de governança corporativa, 4 divulgaram prospecções de investimento, e do total de empresas do mercado tradicional, 5 possuem dados sobre futuros investimentos. Para divulgar prospecções de investimento, as empresas devem atender a alguns fatores, tais como a demanda do mercado, o desempenho da economia mundial, incluindo inflação e taxa de juros.

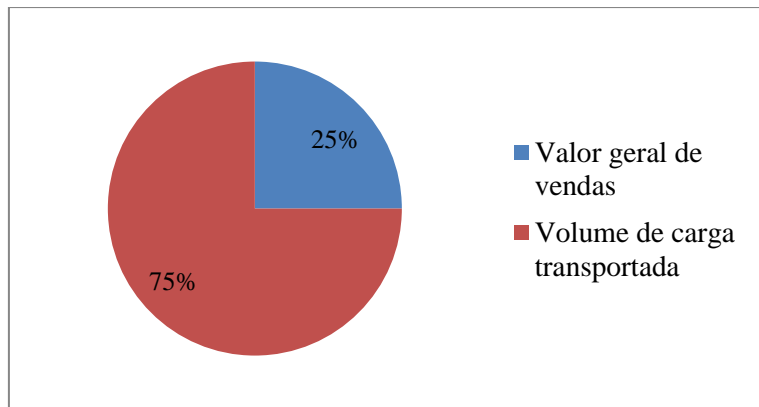
O *guidance* operacional fornece informações de dados operacionais referentes a volume de lançamentos e volume de vendas contratadas, bem como as unidades entregues. Novamente se percebe pelos Gráficos 5 e 6, que as empresas aderentes à governança disponibilizam informação mais diversificada em seus relatórios, já que as do mercado tradicional apenas projetam informações sobre volume de vendas e carga transportada.

Gráfico 5 - Proporção de *guidance* operacional das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa



Fonte: Elaborado pela autora.

Gráfico 6 - Proporção de *guidance* operacional das empresas do mercado tradicional



Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 5 evidencia a quantidade de empresas que divulgaram *guidance* operacional por segmento de listagem.

Tabela 5 - Quantidade de empresas que divulgaram *guidance* operacional

Segmento	Nº total de empresas	Nº de empresas que divulgaram <i>guidance</i> operacional
Níveis diferenciados de governança corporativa	12	6
Mercado tradicional	9	5
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>11</b>

Fonte: Elaborado pela autora.

Das 12 empresas pertencentes à listagem da governança corporativa, 6 divulgaram dados operacionais, e das 9 do mercado tradicional, apenas 5 fornecem tais dados. As informações divulgadas se baseiam nas expectativas da administração da respectiva empresa levando em consideração a estrutura operacional e as condições do mercado. As principais projeções operacionais são capacidade produtiva, volume geral de vendas, novos contratos e capacidade produtiva.

Analisado os 3 tipos de *guidance*, pode-se afirmar que as empresas pesquisadas divulgam diversificados tipos de informações relativas ao *guidance* sobre suas operações futuras.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por principais objetivos (i) descrever o grau de adesão das empresas listadas a prática de *guidance* e (ii) estabelecer diferenças de atributos no uso de *guidance* entre empresas que aderiram às listagens de governança corporativa das demais firmas listadas na BM&FBOVESPA. A amostra final da pesquisa reuniu 21 empresas, ou seja, aquelas que divulgaram um ou mais tipos de *guidance*.

O grau de adesão das empresas ao *guidance* ainda é relativamente baixo em relação a quantidade de empresas listadas, observando que apenas 30% da amostra inicial divulgou *guidance*.

A análise comparativa da prática do *guidance* entre os segmentos de listagem diferenciados de governança corporativa e mercado tradicional, registrou maior divulgação e diversidade de informações divulgadas pelas empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa.

No *guidance* financeiro, ambos os segmentos divulgaram alguns indicadores, tais como receita bruta, margem bruta e ebitda, tendo as empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa divulgação com maior diversidade de informações e as mesmas são em número superior de empresas em relação ao mercado tradicional.

O indicador financeiro mais divulgado em todos os segmentos foi a projeção do ebitda. No *guidance* de investimento as informações divulgadas nos segmentos diferenciados de governança corporativa e do mercado tradicional foram similares. No *guidance* operacional o segmento diferenciado de governança corporativa também obteve informações mais diversificadas que as do mercado tradicional, são elas as vendas contratadas, as unidades entregues e a capacidade produtiva, o único indicador semelhante nos dois segmentos foi o valor geral de vendas.

Assim, os resultados sugerem que a diversidade de informações divulgadas no *guidance* parte das empresas com maior nível de governança corporativa e que a adoção de boas práticas de governança corporativa podem gerar um resultado positivo para a empresa no mercado.

## REFERÊNCIAS

AGUILAR, M. K. *Survey sheds light on public company guidance practices. 9 de novembro de 2010*. Disponível em: <http://www.complianceweek.com/survey-sheds-light-on-public-company-guidance-practices/article/191900/>. Acesso em: 15 mai. 2012.

ALMEIDA, M. X.; FIGUEIRÊDO JÚNIOR, H. S. O uso do *guidance* como instrumento de transparência para as empresas concessionárias de distribuição de gás natural no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11., 2011, São Paulo, **Anais ...** São Paulo: FEA/USP, 2011. CD-ROM.

ANHALT, A. A. *Guidance: entre o risco e a segurança*. **Revista Relações com Investidores – RI**, n. 110, p. 31-33, abr. 2007.

\_\_\_\_\_. *Guidance: promessa é dívida nas divulgações de projeções*. **Revista Relações com Investidores – RI**, n. 121, p. 30-31, abr. 2008.

BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. Lisboa: 70, 1977.

BAUER, Martin W.; GASKELL, George. **Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som**. 9. ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2002.



- BELARMINO, G. **Guidance sinaliza transparência, mas redução de expectativas ainda assusta executivos, 14/03/2008**. Disponível em: <<http://www.financialweb.com.br/noticias/index.asp?cod=46292>>. Acesso em: 15 abr. 2010.
- BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros**. Empresas listadas. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 18 mai. 2014.
- BRANDÃO, Isac de Freitas ET al. Características do guidance nas maiores empresas da BM&FBovespa.
- CABRAL, E. Ibrl inicia discussão sobre guidance no Brasil. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 110, P. 20-22, ABR. 2007.
- CODIM. Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. **Pronunciamento de orientação nº 04 – guidance, de 17 de abril de 2008**. Dispõe sobre melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – *guidance*. Necessidade de padronização de divulgação, como forma de contribuir para a adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa. Disponível em: <<http://www.CODIM.org.br/elaborados.asp>>. Acesso em: 02 mai. 2014.
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Orientação Técnica OCPC 00**, de 2 de dezembro de 2011. Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro, 2011.
- CVM (Comissão de Valores Mobiliários). **Instrução nº 480, de 7 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 16 mai. 2013.
- FIRB. Financial Investor Relations Brasil. **Qualificando guidance. 2007**. Disponível em: <[http://www.ibri.com.br/download/eventos/2007/Guidance/FIRB\\_Arleu.pdf](http://www.ibri.com.br/download/eventos/2007/Guidance/FIRB_Arleu.pdf)>. Acesso em: 20 mai. 2014.
- FREEMAN, R. E. **A stakeholder theory of the modern corporation**. In: BEAUCHAMP, T.; BOWIE, N. (Ed.). *Ethical theory and business*. 5th ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1997. p. 66-76.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- IBCG – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. 2009.
- MACEDO NETO, Helio et al. **Fatores Incentivadores da Publicação de Guidance pelas Empresas do Ibovespa e sua Conformidade com o Pronunciamento de Orientação nº 04/2008 do CODIM**. In: XXXVI Encontro da ANPAD, 2012.
- MAHONEY, W. F. *Guidance: o bom, o ruim e o desagradável*. *Revista Relações com Investidores – RI*. N. 121, p. 26-29, abr., 2008
- MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa 2010**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 20 mai. 2014.

PÁDUA, Elisabete Matallo Marchesini. **O trabalho monográfico como iniciação à pesquisa científica.** *In:* JÚNIOR, Heitor Matallo; CARVALHO, Maria Cecília M. de; MORAIS, João F. Regis de; JÚNIOR, João Baptista de A.; FURLAN, Vera Irma; GOMES, Paulo de Tarso; POZZEBON, Paulo Moacyr Godoy (Org.). **Construindo o saber metodologia científica – Fundamento e técnicas.** 8. ed. São Paulo: Papirus, 1998. p. 147-175.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas.** 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROSSETI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa – fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VERGILI, R. Codim divulga pronunciamento sobre guidance. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 121m p. 32, abr. 2008.