



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

SYLVIA REJANE MAGALHÃES DOMINGOS

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *GUIDANCE*: UM ESTUDO EM
EMPRESAS BRASILEIRAS

FORTALEZA – CE

2022

SYLVIA REJANE MAGALHÃES DOMINGOS

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *GUIDANCE*: UM ESTUDO EM
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado, da Universidade Federal do Ceará, como requisito para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria.

Orientadora: Prof.^a D.^{ra} Vera Maria Rodrigues Ponte

FORTALEZA – CE

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

D716g Domingos, Sylvia Rejane Magalhães.
Gerenciamento de Resultados e Guidance: : um estudo em empresas brasileiras / Sylvia Rejane
Magalhães Domingos. – 2022.
100 f. : il. color.

Tese (doutorado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2022.
Orientação: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte.

1. Gerenciamento de resultados. 2. Guidance. 3. Companhias abertas. I. Título.

CDD 658

SYLVIA REJANE MAGALHÃES DOMINGOS

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *GUIDANCE*: UM ESTUDO EM
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria.

Aprovada em ____ / ____ / ____

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a D.^{ra} Vera Maria Rodrigues Ponte (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará

Prof.^a D.^{ra} Roberta Carvalho Alencar
Universidade Federal do Ceará

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo
Universidade Federal do Ceará

Prof.^a D.^{ra} Edilene Santana Santos
Fundação Getúlio Vargas

Prof. Dr. Edilson Paulo
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

DEDICATÓRIA

**Aos meus pais, Orlando da
Silva Domingos (*in
memoriam*) e Francisca
Magalhães Domingos.**

AGRADECIMENTOS

Aos meus amados pais, Orlando (*in memoriam*) e Francisca, por terem propiciado, durante toda a minha vida, um ambiente acolhedor para estudo e desenvolvimento intelectual, e por serem os melhores pais e exemplos que alguém poderia ter.

À professora Vera Maria Rodrigues Ponte, por todo o ensinamento, pelo convívio prazeroso e por todo o apoio, assim como por compartilhar tanta sabedoria e humanidade.

À minha família e amigos, por serem fontes infindáveis de acolhimento e ternura.

Aos meus amigos Rafael Holanda, Livia Arruda e Régis Silva, por todo o apoio durante a empreitada do doutorado, partilhando comigo momentos de muito aprendizado.

Por fim, a Deus de todos os povos e de todas as coisas.

**Ninguém consegue realizar
os próprios sonhos sem a
ajuda do resto do mundo.**

(autor desconhecido)

RESUMO

As forças do ambiente organizacional interno e externo exercem influência sobre as decisões e ações dos administradores, notadamente no tocante à contabilidade. Dessa forma, o gestor pode direcionar a contabilidade por meio da discricionariedade e da subjetividade presentes nas escolhas contábeis, mediante determinados incentivos. Dentre eles, especificamente relacionado ao mercado de capitais, destaca-se o *guidance*. Considerando-se que o *guidance* é visto como uma forma de a empresa gerenciar as expectativas do mercado, o presente estudo investigou se o atingimento do *guidance* divulgado por empresas brasileiras é explicado pela prática de gerenciamento de resultados. A amostra do estudo reuniu as companhias listadas na B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão (antiga Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa) no período de 2010 a 2020. A pesquisa coletou o *guidance* divulgado pelas companhias acerca de indicadores contábeis e de desempenho, e comparou-os com os números efetivamente realizados, gerando a variável erro no atingimento do *guidance*. Os níveis de gerenciamento de resultados contábeis foram analisados sob duas óticas: gerenciamento de resultados contábeis por *accruals* e gerenciamento de resultados contábeis por atividades operacionais, estimados pelos modelos Jones Modificado (1995), Pae (2005), Paulo (2007) e Roychowdhury (2006). Os resultados indicam que há predominância de *guidance* quantitativo e monetário, com periodicidade anual, precisão de estimativa exata e voltado para o curto prazo. Destaca-se que não há uniformidade de divulgação quando se comparam os tipos de indicadores evidenciados. Analisando-se os resultados da regressão, verifica-se que, no modelo em que o gerenciamento de resultados é estimado pelo gerenciamento por *accruals*, o coeficiente da variável dependente erro no atingimento do *guidance* divulgado apresentou-se negativo. Já no modelo estimado pelo gerenciamento por decisões operacionais o coeficiente apresentou-se positivo, sendo que as variáveis interativas foram significantes para os dois modelos, indicando que, para atingir o *guidance* divulgado, quando a projeção está acima do realizado, as empresas utilizam o gerenciamento por *accruals*. No entanto, quando o *guidance* está abaixo do realizado, as empresas utilizam o gerenciamento por atividades operacionais. O presente estudo contribuiu para enriquecer a discussão do tema *guidance* e gerenciamento de resultados, obtendo evidências de que os investidores e os órgãos de fiscalização e regulação do mercado de capitais no Brasil devem buscar alternativas para detectar e/ou inibir práticas oportunistas da administração nas companhias, seja na divulgação de projeções mais compatíveis com a capacidade das empresas, seja na coibição de práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado, o que necessariamente implica o aumento da qualidade da informação contábil.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. *Guidance*. Companhias abertas.

ABSTRACT

The internal and external forces of organizational environment influence the decisions and actions of managers, especially with regard to accounting. In this way, the manager can manage accounting through the discretion and subjectivity present in accounting choices, through certain incentives. Among them, specifically related to the stock market, we highlight earnings guidance. Considering that earnings guidance is seen as a way for the company to manage stock market expectations, the present study investigated whether the achievement of earnings guidance disclosed by Brazilian companies is explained by earnings management practices. The study sample gathered companies listed on B3 S. A. Brasil, Bolsa, Balcão (formerly Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa) in the period from 2010 to 2020. The research collected and compared the guidance disclosed by the companies regarding accounting indicators and of performance with the numbers actually realized creating the variable error of the achieved earnings guidance. The levels of accounting earnings management were analyzed from two perspectives: accruals earnings management and real earnings management, estimated by the Modified Jones (1995), Pae (2005), Paulo (2007) and Roychowdhury (2006) models. The results indicated that there is a predominance of quantitative and monetary earnings guidance, with annual periodicity, with exact estimation precision and focused on the short term. It is noteworthy that there is no uniformity of disclosure when the type of indicator is evidenced. Analyzing the results of the regression, it appears that in the model in which earnings management is estimated by accrual earnings management, the coefficient of the dependent variable error in reaching the disclosed earnings guidance was negative, while in the model estimated by real earnings management the coefficient was positive and that the interactive variables were significant for both models, indicating that to achieve the earnings guidance disclosed when the projection is above the actual, companies use accruals earnings management, however, when the earnings guidance is below the actual companies use real earnings management. The present study contributed to enrich the discussion on guidance and earnings management, obtaining evidence that investors and the inspection and regulatory bodies of the capital market in Brazil should seek alternatives to detect and/or inhibit opportunistic management practices in companies, whether in disclosing earnings guidance that are more compatible with the companies' capacity, or in curbing earnings management practices to achieve the earnings guidance, which necessarily implies increasing the quality of accounting information.

Keywords: EarningsManagement; Earnings Guidance; Public Companies.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS	
LISTA DE QUADROS	
LISTA DE TABELAS	
LISTA DE GRÁFICOS	
1 INTRODUÇÃO.....	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	25
2.1 Gerenciamento de resultados.....	25
2.2 <i>Guidance</i>	34
3 METODOLOGIA.....	43
3.1 Tipologia da pesquisa.....	43
3.2 Amostra do estudo e procedimento de coleta dos dados.....	43
3.3 Variáveis do estudo, modelo proposto e procedimentos estatísticos.....	45
3.4 Modelos para estimação do nível de gerenciamento de resultados contábeis.....	49
3.4.1 Por <i>accruals</i> discricionários.....	49
3.4.1.1 Cálculo dos <i>accruals</i> totais.....	49
3.4.1.2 Cálculo dos <i>accruals</i> discricionários.....	50
3.4.2 Modelo para estimação do nível de gerenciamento de resultados contábeis por atividades operacionais.....	54
3.5 Modelo teórico e estrutura de validade preditiva do estudo.....	57
4 RESULTADOS.....	59
4.1 Características da amostra do estudo.....	59
4.2 Características do <i>guidance</i> divulgado.....	61
4.3 Erro no atingimento do <i>guidance</i> divulgado e gerenciamento de resultados.....	69
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	80
REFERÊNCIAS.....	83

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo teórico do estudo.....	56
Figura 2 – Estrutura de validade preditiva do estudo.....	57

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Características do <i>guidance</i> analisadas.....	43
Quadro 2 – Variáveis do estudo.....	46

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Divulgação de <i>guidance</i> das variáveis do estudo.....	44
Tabela 2 – Distribuição das empresas que fizeram a divulgação de <i>guidance</i> – 2010-2020.....	58
Tabela 3 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas da amostra por faixa de frequência de observações – 2010-2020.....	58
Tabela 4 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas (e respectivas observações) que divulgaram o <i>guidance</i> – 2010-2020.....	59
Tabela 5 – Divulgação de <i>guidance</i> das variáveis do estudo.....	60
Tabela 6 – Características do <i>guidance</i> nas empresas da amostra – 2010-2020.....	61
Tabela 7 – Distribuição quantitativa das características do <i>guidance</i> nas empresas da amostra, por setor de atuação – 2010-2020.....	64
Tabela 8 – Estatística descritiva.....	69
Tabela 9 – Matriz de Correlação de Spearman.....	72
Tabela 10 – Regressões derivadas do modelo geral do estudo.....	75

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Características do <i>guidance</i> das empresas da amostra – ADR.....	66
Gráfico 2 – Características do <i>guidance</i> das empresas da amostra – Segmento de listagem.....	67
Gráfico 3 – Distribuição proporcional das características do <i>guidance</i> das empresas da amostra – Big Four.....	68
Gráfico 4 – Erro do <i>guidance</i> divulgado e os níveis de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.....	70
Gráfico 5 – Erro do <i>guidance</i> divulgado e os níveis de gerenciamento de resultados por decisões operacionais.....	71

1 INTRODUÇÃO

A qualidade da informação contábil corresponde ao nível de atendimento das características fundamentais e de melhorias nas demonstrações publicadas e disponibilizadas para os usuários, cujo principal propósito consiste em conhecer os números da empresa para melhor proteger os próprios interesses. Chaney, Faccio e Parsley (2011) destacam a ocorrência de um extenso debate sobre como as demonstrações contábeis de uma empresa podem fornecer informações de qualidade acerca do seu desempenho presente e futuro. No entanto, a qualidade da informação contábil ainda não pode ser mensurada por uma única variável, devendo ser considerados vários atributos, sendo os mais pesquisados: relevância, persistência, conservadorismo e gerenciamento de resultados (ALMEIDA *et al.*, 2012; BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; LOPES; WALKER, 2008).

O gerenciamento de resultados só é possível devido à faculdade que têm os gestores de adotar critérios e práticas permitidos pela legislação vigente, conhecidos na literatura como escolhas contábeis. Assim, o resultado, principal produto da informação contábil, tanto pode decorrer de ajustes contábeis de natureza discricionária, como também não ter qualquer relação com a realidade econômica da empresa.

Nesse contexto, o gestor pode se utilizar das escolhas contábeis para maximizar a riqueza de todas as partes, ou optar por critérios de reconhecimento/mensuração que não necessariamente reflitam a real situação econômica da empresa, visando ao atingimento de metas decorrentes de motivações particulares (RODRIGUES; MELO; PAULO, 2018).

Assim, Healy e Wahlen (1999) apontam que o gerenciamento de resultados contábeis ocorre quando o gestor faz determinadas escolhas contábeis visando a influenciar a interpretação dos *stakeholders* sobre o desempenho da companhia ou a atingir metas contratuais específicas, com base em variáveis contábeis.

Por essa ótica, o administrador pode reagir ao que supõe ser o comportamento de investidores e credores diante do lucro publicado, objetivando atender às expectativas do mercado, ainda que esse resultado se baseie apenas na estrutura contábil. Assim, o fenômeno *feedback* acaba afetando a escolha de práticas contábeis pela administração (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Vários estudiosos investigaram a prática de gerenciamento de resultados contábeis em diversos contextos e associada a fatores como, por exemplo, endividamento (COELHO; LOPES, 2007; MARTINEZ, 2001), mecanismos de governança corporativa

(RAMOS; MARTINEZ, 2006), tipo de auditoria (AZEVEDO; COSTA, 2012; TOMMASETTI *et al.*, 2018), estrutura de propriedade (HOLANDA, 2012), retorno das ações (BAPTISTA, 2007; MARTINEZ, 2001), dividendos (RODRIGUES; RODRIGUES; SARLO NETO, 2014), adoção das normas internacionais de contabilidade (GRECCO, 2013; SILVA, 2013), previsões dos analistas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MOTA *et al.*, 2017), emissão de ADR (PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012), oferta pública de ações (DOMINGOS *et al.*, 2017) e instabilidade econômica (VIANA JÚNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017).

Assim, além das características específicas do ambiente externo, algumas características específicas da empresa refletem os incentivos do gestor para gerenciar os números contábeis. Nesse sentido, Azevedo e Costa (2012) ressaltam que, facilitada por um contexto corporativo de assimetria informacional entre gestor e *stakeholders*, a prática de gerenciamento de resultados contábeis tende a aumentar, haja vista os incentivos relacionados ao mercado de capitais, os incentivos contratuais e os incentivos regulatórios (BAPTISTA, 2008).

Os incentivos relacionados ao mercado de capitais dizem respeito à possibilidade da prática do gerenciamento de resultados contábeis mediante gerenciamento dos lucros no sentido de impactar o valor da firma (HOLANDA, 2012), e estão relacionados à busca pelo atingimento de metas, diante da expectativa dos analistas e investidores; ou seja, a empresa procura não desapontar o mercado. Esses incentivos podem existir no intuito de reduzir a cotação da ação ou para mantê-la elevada, por meio do gerenciamento de resultados contábeis (BAPTISTA, 2008).

Assim como ocorre com os incentivos relacionados ao mercado de capitais, os incentivos contratuais estão relacionados ao gerenciamento para aumentar ou reduzir o resultado, em função de contratos de remuneração, com conseqüente aumento do prêmio do plano de remuneração, podendo também ajudar a suavizar o lucro para se obter financiamento a custo mais baixo (BAPTISTA, 2008).

Com relação aos incentivos regulatórios, Healy e Wahlen (1999) assinalam que os setores sujeitos a monitoramento regulatório relacionado à informação contábil apresentam incentivos para gerenciar resultados contábeis. Em outras palavras, a organização gerencia seu resultado para “agradar” os órgãos reguladores ou para compatibilizá-lo com os de outras companhias do mesmo setor de atuação.

Percebe-se que, junto com a discricionariedade e a subjetividade presente nas escolhas contábeis, o gestor pode direcionar a contabilidade em função de incentivos

específicos. Dentre esses incentivos, especificamente relacionado ao mercado de capitais, destaca-se o *guidance*.

Nesse sentido, Souza *et al.* (2018) apontam o *guidance* como um tipo de informação prospectiva, que as companhias usam para cumprir as exigências de transparência do mercado de capitais, divulgando informações relevantes sobre sua situação atual ou futura, para aumentar a confiabilidade e a credibilidade perante os diversos interessados.

Em um sentido mais amplo, pode ser considerado *guidance* qualquer tipo de informação prospectiva da empresa, qualitativa ou quantitativa, acerca do seu desempenho futuro. Surgiu nos EUA no início do século XX, sendo então praticado apenas por pequenas empresas, vindo a se expandir para as grandes corporações como forma de conquistar a atenção de investidores (MAHONEY, 2008). No Brasil, o *guidance* surgiu em meados da primeira década deste século (CABRAL, 2007), mas ainda são incipientes as discussões sobre o tema no mercado brasileiro.

Segundo Belarmino (2008), o *guidance* é visto por empresários brasileiros como um largo passo rumo à maior transparência, indo das fronteiras econômicas e financeiras à sustentabilidade. De acordo com Brandão *et al.* (2013), entretanto, não há unanimidade quanto à eficácia da utilização do *guidance*, principalmente no que tange ao perigo de causar miopia nos investidores e gestores, assim chamada uma visão de curto prazo (CHENG; SUBRAMANYAM; ZHANG, 2007). Alguns pesquisadores constataram uma redução nos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e a falta de impacto positivo no resultado da empresa que publica projeções trimestrais (CHENG; SUBRAMANYAM; ZHANG, 2007; KOLLER; RAJAN, 2006), além de possível impacto negativo no resultado a longo prazo (CHENG; SUBRAMANYAM; ZHANG, 2007).

Outra discussão acerca da prática do *guidance* recai sobre a responsabilidade do gestor quanto ao não cumprimento das projeções. Anhalt (2007) alerta para o cuidado que a empresa deve ter ao fazer projeções, pois, ainda que não seja responsabilizada pela não realização do que for projetado, a companhia pode perder credibilidade junto ao mercado.

Desse modo, a divulgação do *guidance* sinaliza para o mercado um nível de desempenho a ser alcançado, pelo fato de a empresa se dispor a assumir esse compromisso perante os acionistas. Assim, o gestor passa a se responsabilizar por uma geração de caixa de valor suficiente para honrar seus diversos compromissos, inclusive com o mercado de capitais.

Destarte, o presente estudo se baseia no pressuposto de que os indivíduos são maximizadores da própria utilidade. Logo, espera-se que, ao assumir alguns riscos, entre eles a perda de reputação diante do mercado, ao fazer a divulgação de projeções de resultado o gestor seria estimulado adotar escolhas contábeis no intuito de gerenciar resultados contábeis e evitar ou suavizar erros de projeção (KASZNIK, 1996; SILVA; PINTO; PAULO, 2016).

No mesmo sentido, o *guidance* é visto historicamente como uma forma de a empresa gerenciar as expectativas do mercado, prover mais transparência e reduzir a volatilidade de suas ações, obtendo como único benefício significativo um aumento nos volumes de negociação, o que é bom para *day traders*, mas não é útil para a maioria dos demais investidores. Além disso, o *guidance* toma um tempo precioso da administração, e faz com que ela se concentre demais no curto prazo. Assim, quando passa a existir, para atingir o *guidance* a empresa adota várias medidas que vão de encontro aos interesses de longo prazo dos acionistas (BUFFETT; DIMON, 2018).

Para suprir a expectativa dos agentes econômicos acerca do cumprimento do *guidance*, o gestor pode ser estimulado a gerenciar os números contábeis visando a atingir determinadas “metas” de referência, que podem estar acima ou abaixo do resultado do período.

Nesse sentido, Jaggi e Sannella (1995) e Kasznik (1999) investigaram empresas dos EUA, evidenciando que o gestor é estimulado a gerenciar os resultados de modo a atender às suas próprias previsões. Segundo Krishnan, Pevzner e Sengupta (2012), observando a ótica dos auditores, a divulgação de projeções (*guidance*) representa maior propensão ao gerenciamento de resultados contábeis.

Silva, Pinto e Paulo (2016) encontraram indícios de que as companhias brasileiras que evidenciaram o *guidance* em 2014 gerenciaram seus resultados com mais intensidade do que as empresas que não fizeram essa divulgação.

Analisando a influência da divulgação das projeções, por meio do *guidance*, no gerenciamento de resultados contábeis das empresas com ações participantes do Ibovespa, Souza *et al.* (2018), ao analisar os dados de 43 companhias referentes ao período de 2011 a 2016, concluíram que a divulgação do *guidance* influencia o gerenciamento de resultados contábeis quando as projeções incluem variáveis relacionadas ao resultado (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization – Ebitda).

Além de Silva, Pinto e Paulo (2016) e Souza *et al.* (2018), que analisaram a relação entre o *guidance* e o gerenciamento de resultados contábeis, observa-se que os estudos no Brasil sobre o tema focam nos fatores determinantes do seu *disclosure* e nas suas características (BRANDÃO *et al.*, 2013; BRANDÃO; DE LUCA; VASCONCELOS, 2014; FOLSTER, 2016).

Mesmo associando as projeções a fatores como menor volatilidade das ações, maior confiança e aproximação com os profissionais do mercado, aumento da cobertura da empresa, ação mais próxima do preço justo, redução do custo de capital e alinhamento de projeções (ANHALT, 2007; HAN, 2013; HIRST; KOONCE; VENKATARAMAN, 2008), observa-se um reduzido número de estudos nacionais que analisam a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação de *guidance* (SILVA; PINTO; PAULO, 2016; SOUZA *et al.*, 2018). Ademais, os estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis são essenciais para o monitoramento da qualidade da informação contábil.

Recentes estudos estrangeiros investigaram como a divulgação do *guidance* afeta a volatilidade das ações (BILLINGS; JENNINGS; LEV, 2015; ROGERS; SKINNER; VAN BUSKIRK, 2009), a relação entre a divulgação do *guidance* e a incerteza do mercado (AGAPOVA; MADURA, 2016), a forma e a consistência das projeções (HSIEH; KOLLER; RAJAN, 2006), o efeito da divulgação das projeções sobre o sentimento e julgamento do investidor (CHEN; HAN; TAN, 2016; COHEN *et al.*, 2018; HURWITZ, 2017; SEYBERT; YANG, 2012), seu conteúdo informativo (HART, 2018) e a preocupação dos membros da gestão com suas carreiras sobre o *guidance* (PAE; SONG; YI, 2016). Athanasakou, Strong e Walker (2008), Lin, Radhakrishnan e Su (2006) e Zhang *et al.* (2018) inferem que tanto o gerenciamento de resultados contábeis quanto o *guidance* são mecanismos usados para atender ou superar as previsões dos analistas, consideradas uma das mais importantes medidas de desempenho (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005) para o mercado.

Assim, observa-se que a divulgação do *guidance* pode incentivar a prática de gerenciamento de resultados por parte dos gestores, já que o *guidance* é uma meta de referência divulgada pela própria empresa, o que reforça os incentivos para a prática de gerenciamento de resultados.

Analisando a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação do *guidance*, Jaggi e Sannella (1995), Kasznik (1999) e Kraft, Lee e Lopatta (2014) verificaram que os níveis mais altos de gerenciamento de resultados contábeis estão

associados a um aumento da probabilidade de atingimento do *guidance* divulgado; ou seja, os gestores são estimulados a praticar o gerenciamento de resultados contábeis visando a alcançar suas próprias projeções.

No Brasil, destacam-se os estudos de Silva, Pinto e Paulo (2016) e Souza *et al.* (2018), que avaliaram a relação entre a divulgação de *guidance* e a prática de gerenciamento de resultados, obtendo evidências de que há um nível mais alto de gerenciamento de resultados em empresas que divulgam *guidance*; no entanto, não investigaram o uso da prática do gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

O presente estudo coletou o *guidance* divulgado pelas companhias acerca de indicadores contábeis e de desempenho, e comparou-o com os números efetivamente realizados, gerando a variável erro no atingimento de *guidance*. Na sequência, foi verificado se as práticas de gerenciamento de resultados explicam o atingimento do *guidance*. Convém destacar que também foram identificadas na literatura outras variáveis que podem explicar o erro no atingimento do *guidance*.

Os aspectos metodológicos listados acima diferenciam o atual estudo das pesquisas de Silva, Pinto e Paulo (2016) e Souza *et al.* (2018), já que estes investigaram somente a relação entre divulgação de *guidance* e gerenciamento de resultados, enquanto o atual estudo vai além, identificando como o gerenciamento de resultados explica não só a divulgação, mas também o atingimento do *guidance* divulgado.

Dessa forma, e com o propósito de se obter mais clareza sobre o tema em questão, buscam-se respostas para o seguinte questionamento: O atingimento do *guidance* divulgado por empresas brasileiras é explicado pelas práticas de gerenciamento de resultados contábeis?

Para responder à questão de pesquisa aqui proposta, tem-se como objetivo geral investigar se o atingimento de *guidance* divulgado por empresas brasileiras é explicado pelas práticas de gerenciamento de resultados. Para viabilização do alcance do objetivo geral, foram delineados os dois seguintes objetivos específicos:

- analisar as características do *guidance* divulgado por empresas brasileiras;
- e
- identificar os tipos de gerenciamento de resultados utilizados para o atingimento do *guidance* divulgado.

Os gestores podem ser incentivados a adotar práticas de gerenciamento de resultados para atender determinadas metas. Nesse sentido, a pesquisa será desenvolvida a partir da tese de que as empresas brasileiras utilizam práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

Acredita-se que este estudo pode oferecer uma contribuição empírica substancial à academia e ao mercado sobre evidências relativas à prática de gerenciamento de resultados por empresas brasileiras com o intuito de atingir o *guidance* divulgado.

Os resultados obtidos também poderão servir de *report* para as companhias e os órgãos normatizadores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incentivando a publicação de orientações que restrinjam o gerenciamento de expectativas no mercado realizado pelas empresas no intuito de coibir práticas de gerenciamento de resultados contábeis e visando a aumentar a qualidade da informação contábil.

O ambiente brasileiro acaba sendo propício para práticas oportunistas, uma vez que, os mercados emergentes, como é o caso do Brasil, são marcados por instabilidade política e econômica, caracterizados por um ambiente institucional com baixa proteção legal a investidores minoritários, diferente dos mercados dos países desenvolvidos (LA PORTA *et al.*, 2002; MARTINS; BARROS, 2021). Assim, diferente dos estudos internacionais apontados acima, o presente estudo busca contribuir com a literatura investigando a prática de gerenciamento de resultados no ambiente brasileiro, cujas características o diferenciam de estudos estrangeiros de países desenvolvidos.

No ambiente acadêmico, o resultado desta pesquisa poderá contribuir para uma reflexão sobre as formas de gerenciamento de expectativas a partir da divulgação de projeções realizadas pelas companhias, visando a propor métodos de geração de projeções mais compatíveis com a capacidade das empresas, reduzindo os incentivos à prática de alisamento de resultados contábeis.

O presente estudo também se propõe a enriquecer a literatura brasileira sobre o uso de gerenciamento de resultados para o atingimento do *guidance* divulgado, dada a escassez de pesquisas sobre o tema. Dentre as obras nacionais que tratam de gerenciamento de resultados e *guidance*, destacam-se os estudos de Silva, Pinto e Paulo (2016) e Souza *et al.* (2018). Convém destacar que eles não investigaram como as práticas de gerenciamento de resultados influenciam o atingimento do *guidance* divulgado.

Além disso, o presente estudo inova ao relacionar o gerenciamento de resultados contábeis com uma variável *dummy* que evidencia se a empresa é suspeita de gerenciar seus resultados para atingir o *guidance* divulgado. Essa variável foi adaptada do estudo

de Medeiros et al (2019) que analisou previsão de analistas e consiste em comparar o *guidance* divulgado pela gestão da companhia com a variável efetivamente realizada.

Metodologicamente, o procedimento foi avaliar se a interação entre a *dummy* de suspeição e a prática de gerenciamento de resultados explica o atingimento do *guidance* divulgado por empresas brasileiras para que fosse possível identificar o uso de práticas oportunísticas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de resultados

Os usuários das demonstrações contábeis devem ter a certeza de que as informações relatadas pela empresa, nas quais baseiam suas decisões, são precisas e refletem a sua realidade econômica. Dessa forma, as demonstrações devem fornecer informações relevantes sobre o desempenho econômico-financeiro e a situação patrimonial da entidade, e que subsidiem o processo decisório. Alfraih, Alanezi e Alanzi (2015) identificaram a relevância como um dos principais atributos da qualidade da informação contábil.

A qualidade da informação contábil pode ser definida como a medida na qual os ganhos reportados representam fielmente a situação econômica implícita e o grau em que os resultados apresentados refletem os conceitos básicos de contabilidade (CHEN; HUANG; HSIAO, 2010; MAZZIONI; KLANN, 2018; YOON, 2007).

Coelho (2007) aponta que a qualidade informacional corresponde ao atendimento dos atributos desejáveis da informação publicada ou disponibilizada para os usuários, cujo interesse maior consiste em conhecer os números da empresa, com o objetivo de proteger os seus próprios investimentos.

Segundo Kothari (2000), os participantes do mercado buscam informações de elevada qualidade, visando à redução da assimetria informacional entre gestores e investidores. No mesmo sentido, Coelho, Niyama e Rodrigues (2011) afirmam que a qualidade da informação contábil se reflete nos relatórios contábeis divulgados pela empresa, de tal forma que quanto menor for a manipulação dos resultados e maior for a transparência das informações, mais alta será a sua qualidade.

A qualidade da informação contábil é um conceito que pode ser medido por meio de diversas variáveis, havendo cinco mais frequentes: relevância, persistência, conservadorismo, gerenciamento de impressões e gerenciamento de resultados (ALMEIDA *et al.*, 2012; BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; LOPES; WALKER, 2008).

De acordo com Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados contábeis ocorre quando o gestor faz determinadas escolhas contábeis visando a influenciar a interpretação dos *stakeholders* acerca do desempenho da companhia, ou a atingir metas contratuais específicas, baseadas em variáveis contábeis.

Segundo Gunny (2005), o gestor pode utilizar três categorias de gerenciamento de resultados: contabilidade fraudulenta, gerenciamento de *accruals* (por meio da escolha de métodos contábeis) e gerenciamento das atividades operacionais (por meio de decisões econômicas). Importa destacar que, contrariando Gunny (2005), alguns autores defendem que o gerenciamento de resultados contábeis ocorre dentro dos limites da legislação, e que em caso contrário ocorre a fraude (DECHOW; SKINNER, 2000; LOPES; MARTINS, 2010; MARTINEZ, 2001; MULFORD; COMISKEY, 2002), definida pela National Association of Certified Fraud Examiners (1993) como o ato intencional para enganar os *stakeholders* e lhes causar perda financeira.

O gerenciamento de resultados contábeis por meio de decisões operacionais ocorre quando o gestor promove ações que se desviem das melhores decisões, para aumentar o resultado com o objetivo de ajustá-lo a sua necessidade pessoal (GUNNY, 2005). Paulo (2007) destaca quatro exemplos de gerenciamento das atividades operacionais, a saber:

- aumento da receita, mediante aceleração do processo de vendas e/ou geração de vendas insustentáveis, por meio de aumento dos descontos (temporários) sobre o preço ou da diminuição das restrições de crédito aos clientes;
- diminuição da receita, por meio da postergação da entrega de itens já negociados;
- redução do custo dos produtos vendidos, por meio do aumento dos níveis de produção (economia de escala), com conseqüente aumento do resultado contábil; e
- redução dos investimentos em P&D e treinamento e da despesa com manutenção do parque fabril.

Nessa perspectiva, o gerenciamento por atividades operacionais ocorre quando as decisões do gestor desviam as operações normais da entidade com o objetivo de atingir determinadas metas de resultado (CUNHA; CAMPOS, 2018; GUNNY, 2005; PAULO, 2007; ROYCHOWDHURY, 2006).

No mesmo sentido, convém afirmar que o gerenciamento por decisões operacionais constitui uma forma de manipulação das informações contábeis motivada pelo objetivo de persuadir os usuários, de modo a fazê-los acreditar que os objetivos financeiros da empresa foram atingidos no curso normal de suas operações. Além disso,

destaca-se que esse modo de atuação se distancia das práticas operacionais normais, pois abrange as atividades reais da companhia (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2016; ROYCHOWDHURY, 2006).

Analisando amostra constituída por empresas estadunidenses, Roychowdhury (2006) identificou que por conta de limitações de ganho decorrentes das atividades operacionais, a empresa adota o gerenciamento por decisões operacionais (relacionadas com vendas, nível de produção e despesas discricionárias) para manipular a informação contábil, evitando reportar prejuízo. O modelo econométrico desenvolvido pelo citado autor segue sendo utilizado na literatura para estimação do gerenciamento por decisões operacionais.

Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2016) analisaram empresas listadas na BM&FBovespa – atual B3 – envolvidas no gerenciamento por atividades operacionais, mensurado por meio do modelo de Roychowdhury (2006), para verificar se a prática pode acarretar impacto negativo na rentabilidade futura. Utilizando dados dos exercícios anuais do período de 1989 a 2012, o estudo identificou uma correlação negativa entre o gerenciamento de resultados com uso de atividades operacionais reais e a rentabilidade futura. Esse resultado implica duas contribuições: a) as empresas não utilizam apenas o gerenciamento de resultados por *accruals* para atingimento de seus objetivos; e b) os agentes do mercado devem observar essa prática na comparação e avaliação de títulos.

Gunny (2005) aponta como uma das razões para o gerenciamento de resultados baseado em decisões operacionais em relação ao gerenciamento baseado em *accruals* o menor risco de investigação pelos reguladores e auditores. Além disso, o gerenciamento por decisões operacionais tende a ocorrer antes do gerenciamento baseado em *accruals*, visto que as operações acontecem durante o exercício, enquanto os *accruals* podem ser gerenciados por escolhas contábeis tanto durante exercício, quanto após o seu final, mas antes da publicação das demonstrações contábeis, com efeito mais imediato e direto na demonstração de resultados, já que existe certo grau de incerteza quanto ao impacto do gerenciamento por decisões operacionais no resultado. Dessa forma, caso o resultado pretendido não venha a ser alcançado por manipulação das atividades operacionais, os gestores ainda podem ajustá-lo por meio de *accruals* (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2016; GUNNY, 2010; RODRIGUES, PAULO; MELO, 2018; ZANG, 2012).

No mesmo sentido, Zang (2012) aponta que o gestor pode utilizar simultaneamente mais de uma estratégia de gerenciamento de resultados contábeis, seja

no gerenciamento por *accruals* ou por atividades operacionais, e que essa escolha depende do custo relacionado a cada estratégia.

Ainda sobre as categorias de gerenciamento de resultados contábeis, Martinez e Cardoso (2009) afirmam que são raras as pesquisas voltadas para a investigação do gerenciamento pela perspectiva das atividades operacionais, descartando no Brasil estudos como os de Avelar e Santos (2010), Cupertino, Martinez e Costa Júnior (2016), Reis, Cunha e Ribeiro (2014) e Rodrigues, Paulo e Melo (2018). No entanto, há diversas pesquisas empíricas com foco no gerenciamento de *accruals*.

Goulart (2007) destaca que os *accruals* referem-se às receitas e às despesas reconhecidas com base no regime de competência, e que não necessariamente foram realizadas financeiramente, ou seja, não obrigatoriamente houve o efetivo recebimento da receita ou o efetivo pagamento da despesa.

O lucro contábil e o fluxo de caixa operacional, expressões de uma mesma realidade econômica, são defasados temporalmente devido ao regime de competência, mas se igualariam quando a empresa deixasse de ter continuidade. Ou seja, no longo prazo, o lucro contábil e o fluxo de caixa operacional produziriam o mesmo resultado (MARTINEZ, 2001). Assim, quanto maior for o valor dos *accruals*, maior será a diferença entre o lucro contábil e o fluxo de caixa operacional.

Boa parte dos *accruals* é utilizada em um gerenciamento intencional (GOULART, 2007), sendo denominados *accruals* ou acumulações discricionárias. Já as acumulações relacionadas com a realidade do negócio da empresa são denominadas acumulações não discricionárias (MARTINEZ, 2001).

Teoh, Welch e Wong (1998) afirmam que as acumulações não discricionárias são *proxy* para o reconhecimento de *accruals* fora do campo de julgamento do gestor. Já os *accruals* discricionários são usados na literatura como *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis. Takamatsu (2011) ensina que a utilização dos *accruals* com a finalidade de antecipar ou postergar resultados em benefício próprio é denominada gerenciamento de resultados contábeis.

A partir dos estudos de McNichols (2000) e Stolowy e Breton (2004), é possível classificar as pesquisas sobre gerenciamento de resultados por meio das escolhas contábeis sob três enfoques: Aggregate Accruals Models, Specific Accrual Models e Frequency Distribution Approach.

Os estudos das distribuições de frequência procuram examinar as distribuições *cross-sectional* dos resultados contábeis, com o objetivo de relacioná-los a determinados

pontos de referência, que podem ser o resultado do ano anterior ou o lucro zero. Assim, se o número de observações dos resultados contábeis abaixo do ponto de referência for muito diferente do número de observações acima desse valor, essa diferença indicaria uma possível prática do gerenciamento de resultados. Como vantagem desse método, destaca-se o fato de não ser preciso estimar as acumulações discricionárias. No entanto, ele tem como maior desvantagem não possibilitar a identificação da técnica utilizada na prática de gerenciamento de resultados (MARTINEZ, 2001).

Já o estudo dos *accruals* específicos tem por objetivo investigar determinados setores ou contas contábeis específicas, com o propósito de identificar se esses itens são utilizados para o gerenciamento de resultados contábeis (MARTINEZ, 2001).

No estudo dos *accruals* agregados, procura-se mensurar a discricionariedade da gestão, a partir dos componentes discricionário e não discricionário dos *accruals* (TRAPP, 2009). Martinez (2001) afirma que o maior desafio dos modelos consiste em encontrar a melhor estimativa possível das acumulações discricionárias, e que esses modelos variam dos mais simples aos mais sofisticados.

Ao verificar a validade teórica e empírica dos modelos operacionais para mensurar as acumulações discricionárias utilizadas na detecção de gerenciamento de resultados contábeis, Paulo (2007) apontou que os modelos operacionais de estimação das acumulações discricionárias presentes na literatura corrente, de modo geral, não apresentavam fundamentação teórica adequada, e que alguns desses modelos tinham baixo poder preditivo. Foram investigados os modelos Healy (1985), DeAngelo (1986), Setorial, Jones (1991), Jones Modificado, KS, Marginal, Jones Adaptado e de Pae (2005). Adicionalmente, o autor propôs um modelo de estimação de *accruals* discricionários que, nesse estudo, obteve maior poder preditivo que os modelos concorrentes, com base numa amostra composta por companhias abertas latino-americanas e norte-americanas.

Importa destacar que a discricionariedade no uso de *accruals* faz parte do processo contábil, e que as escolhas contábeis permeiam as relações empresariais (ARAÚJO, 2019). Ressalta-se que as escolhas de mensuração e evidenciação devem ser as mais fidedignas para representar a realidade da empresa. No entanto, diante dos conflitos de interesses entre agente e principal, a discricionariedade permite o julgamento pessoal do gestor para finalidades não voltadas para propiciar a visão fidedigna da situação econômica, financeira e/ou patrimonial da firma.

Nesta discussão, o gerenciamento de resultados, relacionado ao exercício do manejo dos resultados de maneira oportunística, constitui motivo de séria preocupação

para acionistas, credores, definidores de padrões e reguladores nos mercados de capitais globais (DEFOND, 2010; GRAY *et al.*, 2015; HEALY; WAHLEN, 1999; LEUZ, NANDA; WYSOCKI, 2003), já que a empresa que realiza gerenciamento de resultados contábeis pode induzir os usuários a erro quanto à verdadeira lucratividade econômica e sustentabilidade de suas operações (GEIGER *et al.*, 2006).

As pesquisas sobre gerenciamento de resultados tiveram como principais motivações: o colapso financeiro de corporações multinacionais, iniciados na década de 1990, cujas demonstrações financeiras não retratavam de forma fidedigna a situação patrimonial (GOULART, 2007); e a preocupação dos pesquisadores com a transparência na elaboração e na divulgação dos relatórios contábeis para os diversos públicos que as utilizam para subsidiar decisões de investimento (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

Internacionalmente, o estudo pioneiro de Schipper (1989) considera o gerenciamento de resultados contábeis uma intervenção proposital no processo de evidenciação, com a intenção de se obter algum ganho privado. Healy e Wahlen (1999) acrescentam que o gerenciamento de resultados contábeis pode ocorrer também sobre as atividades operacionais, visando a iludir os investidores acerca do desempenho da companhia ou para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis divulgados.

Depois de Schipper (1989), vários estudiosos avançaram sobre o tema (BEAVER; ENGEL, 1996; BEAVER, MCNICHOLS, 1998; BENEISH, 1997; BURGSTHALER; DICHEV, 1997; DEANGELO, 1986; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; DECHOW; SKINNER, 2000; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999; GUNNY, 2005; HEALY, 1985; JEANJEAN; STOLOWY, 2008; JONES, 1991; KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; MCNICHOLS; WILSON, 1988; PETRONI, 1992; ROYCHOWDHURY, 2006; TEOH; WELCH; WONG, 1998;), sendo muitos deles referência até hoje. O tema passou a ser tão significativo, que de 1995 a 2000 foram publicados nos *top journals* mais de 35 artigos incluindo no título a expressão *earnings management* (MARTINEZ, 2001).

Alguns estudos estrangeiros mais recentes sobre o tema investigaram a relação entre gerenciamento de resultados e idioma (KIM; KIM; ZHOU, 2017), cultura (PAREDES; WHEATLEY, 2017; UGRIN; MASON; EMLEY, 2017), religião (CAI *et al.*, 2019; DU; JIAN; LAI, 2017; HALABI; ALSHEHABI; ZAKARIA, 2019; KANAGARETNAM; LOBO; WANG, 2015), origem legal (OZ; YELKENCI, 2018) e corrupção (LOURENÇO *et al.*, 2018).

Também investigaram a relação entre gerenciamento de resultados e transação com partes relacionadas (MAIGOSHI; LATIF; KAMARDIN, 2016), legibilidade dos relatórios (LO; RAMOS; ROGO, 2017), responsabilidade social corporativa (CHOI; CHOI; BYUN, 2018; MARTÍNEZ-FERRERO; BANERJEE; GARCÍA-SÁNCHEZ, 2014; UYAGU; DABOR, 2017), qualidade do *disclosure* (ALZOUBI, 2016), *status* de listagem (capital fechado e capital aberto) (HAGA, HOGLUND; SUNDVIK; 2018) e reversão de *impairment* (CAO; SHAARI; DONNELLY, 2018).

Investigou-se ainda como a participação familiar no controle e na gestão da companhia afeta o gerenciamento de resultados (GHALEB *et al.*, 2020; LIU *et al.*, 2017; MARTIN; CAMPBELL; GOMEZ-MEJIA, 2015) e a consequência desse gerenciamento (RODRIGUES-ARIZA; MARTÍNEZ-FERRERO; BERMEJO-SÁNCHEZ, 2016).

Acerca de governança corporativa e gerenciamento de resultados, os estudos examinaram se os mecanismos internos de governança corporativa moderam a relação entre o envolvimento da empresa na divulgação ambiental corporativa e a prática de gerenciamento de resultados (GERGED; ALBITAR; AL-HADDAD, 2021). Avaliaram também o impacto da governança corporativa na relação entre a qualidade do *disclosure* e o gerenciamento de resultados (KATMON; FAROOQUE, 2017).

Mais especificamente, investigaram o efeito da remuneração baseada em incentivos do Chief Executive Officer (CEO) no gerenciamento de resultados, levando em conta a influência dos ambientes institucionais e dos sistemas de governança corporativa (ALMADI; LAZIC, 2016). Ainda sobre *top management*, foi analisada a relação entre o narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultados (CAPALBO *et al.*, 2017).

Também foram avaliadas a relação entre a independência do conselho, a qualidade da auditoria e o gerenciamento de resultados (KHALIL; OZKAN, 2016); a influência da diversidade de gênero do conselho no nível e na estratégia de gerenciamento de resultados (GULL *et al.* 2018; ORAZALIN; BAYDAULETOV, 2020); e a influência das características do presidente do comitê de auditoria (mandato, idade, gênero, etnia, experiência em contabilidade e diretoria) na prática de gerenciamento de resultados (AL-ABSY; ISMAIL; CHANDREN; 2019).

Investigou-se também o efeito moderador da adoção obrigatória das International Financial Reporting Standards (IFRS) na relação entre a experiência/educação do CEO e o gerenciamento de resultados (KOUAIB; JARBOUI; MOUAKHAR, 2018).

Sobre características específicas no âmbito da firma, investigou-se, em nível de setor de atuação, a influência das variáveis alavancagem financeira, competitividade, lucratividade, tangibilidade e volatilidade no gerenciamento de resultados (WASIUZZAMAN, 2018). Verificaram-se também o impacto da cobertura do analista no gerenciamento de resultados (SUN; LIU, 2016), a relação entre investidores institucionais e gerenciamento de resultados (SAKAKI; JACKSON; JORY, 2017), como a estrutura de propriedade afeta o gerenciamento de resultados (LASSOUED; ATTIA; SASSI, 2018; PIOSIK; GENGE, 2019), o efeito do gerenciamento de resultados no valor econômico agregado (LIU; WANG, 2017) e o impacto de cada tipo de gerenciamento de resultados no valor da empresa (DARMAWAN; SUTRISNO; MARDIATI, 2019).

Sobre características específicas em nível de país, avaliaram-se os impactos da política de financiamento e das características institucional-financeiras dos países sobre a prática de gerenciamento de resultados (MENDOZA *et al.* 2021), o efeito da proteção ao investidor no gerenciamento de resultados antes e depois da adoção das IFRS (LOUKI, 2018) e o impacto da dificuldade financeira na magnitude de cada abordagem de gerenciamento de resultados (MULJONO; SUK, 2018).

Sobre características específicas em nível de firma e de país, investigou-se o efeito do gerenciamento de resultados sobre a alavancagem financeira, e como essa relação é afetada pelo ambiente institucional (AN; LI; YU, 2016), e também se a política de dividendos está associada ao gerenciamento de resultados, e se a relação varia de país para país (HE *et al.* 2017).

Acerca de divulgações prospectivas externas, investigou-se se as empresas utilizam o gerenciamento de resultados para atender ou superar a previsão de analistas (ZHANG *et al.* 2018), e, de forma mais específica, avaliou-se também se as empresas gerenciam os lucros para cima ou para baixo para aproximar-se de três metas de limite de lucro comuns – previsões dos analistas, lucro do ano passado e lucro zero –, e se o mercado recompensa ou pune o gerenciamento de resultados para cima ou para baixo (MINDAK; SEN; STEPHAN, 2016). Acerca de divulgações prospectivas feitas pela gestão, avaliou-se o impacto da divulgação do *guidance* de curto prazo no gerenciamento de resultados (CALL *et al.* 2014).

Ao apresentar estudo pioneiro sobre a temática no Brasil, Martinez (2001) definiu o gerenciamento de resultados contábeis como a alteração proposital (intencional) dos resultados contábeis, visando a atender motivação particular. Segundo o citado autor, o gestor manipularia o resultado da empresa para atender a algum objetivo particular, como,

por exemplo, a maximização da sua utilidade, em detrimento da maximização da utilidade do principal.

Martinez (2001) investigou a ocorrência de gerenciamento de resultados nas companhias brasileiras de capital aberto, concluindo que elas gerenciam seus resultados a fim de não apresentar perdas e reduzir a variabilidade dos resultados, com o propósito de manter a credibilidade junto aos investidores, ou, ainda, para piorar os resultados correntes visando a ganhos futuros.

Na sequência, outros estudos abordaram a prática de gerenciamento de resultados por empresas brasileiras (COELHO; LIMA, 2009), em diversos setores de atuação (BALDISSERA *et al.* 2018; BORTOLUZZO; SHENG; GOMES, 2016; COELHO; LOPES, 2007).

Os estudos também abordaram o uso de contas específicas na prática de gerenciamento de resultados (DANI *et al.* 2017; GOULART, 2007; GABRIEL; CORRAR, 2010; MACEDO; KELLY, 2016; SILVA *et al.* 2018).

Investigou-se também a relação entre a prática de gerenciamento de resultados e endividamento (COELHO; LOPES, 2007), governança corporativa (MORÁSA; KLANN, 2020; MOURA; ALMEIDA; VECCHIA, 2017; RAMOS; MARTINEZ, 2006; TRAPP, 2009; VARGAS; MAGRO; MAZZIONI, 2021), auditoria (AZEVEDO; COSTA, 2012; MARTINEZ; MORAES, 2017; PARREIRA *et al.*, 2021; RAMOS; MARTINEZ, 2006; SENA; DIAS FILHO; MOREIRA, 2020; TOMMASETTI *et al.* 2018), custo de capital (MOURA *et al.* 2016), estrutura de propriedade (HOLANDA, 2012; HOLANDA; COELHO, 2016; MOURA *et al.* 2018; RAMOS; MARTINEZ, 2006), retorno das ações (BAPTISTA, 2007; OLIVEIRA; CAVALCANTE, 2018), responsabilidade social corporativa (SCHUSTER; KLANN; 2019) e adoção das normas internacionais de contabilidade (GRECCO, 2013; JOIA, 2012; SILVA, 2013; VIEIRA, 2010).

Outros estudos nacionais enveredaram por diferente linha de pesquisa, ao testar a validade teórica e empírica dos modelos de gerenciamento de resultados (CUPERTINO, MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007; PAULO; CORRAR; MARTINS, 2007).

Investigando-se a prática de gerenciamento de resultados contábeis em eventos específicos, observou-se que as companhias gerenciam seus resultados em períodos próximos aos de emissão de ADR (PAULO, CAVALCANTE; MELO, 2012), debêntures (MARTINEZ; FARIA, 2007; PAULO, CAVALCANTE; MELO, 2012) e oferta pública

de ações (BISPO, 2010; DOMINGOS *et al.* 2017; GIOIELLI, 2008; MELO; LAMOUNIER, 2020; PAULO; CAVALCANTE; MELO, 2012; RODRIGUES, 2013).

Avaliou-se a relação entre a prática de gerenciamento de resultados e ciclos econômicos (PAULO; MOTA, 2019), reputação corporativa (GOIS; SOARES, 2019), sentimento do investidor (SANTANA *et al.* 2020), características do CEO (MAGRO; DANI; KLANN, 2019; MAGRO; GORLA; KLANN, 2018; SOUZA; WANDERLEY; HORTON, 2020; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017) e previsão de analistas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MEDEIROS *et al.* 2019).

Dessa forma, a partir dos estudos aqui referenciados, observa-se que o tema é bastante discutido, sendo analisado sob várias óticas e em diversos cenários. No entanto, avaliar os objetivos da prática de gerenciamento de resultados torna-se importante para se entender esse fenômeno e seus impactos e reflexos nas corporações e, conseqüentemente, no mercado. Mulford e Comiskey (2002) apontam que os objetivos podem ser: aumentar ou diminuir os resultados contábeis (*target earnings*), reduzir o lucro corrente de modo a aumentar o lucro futuro (*big bath accounting*) ou reduzir a variabilidade dos resultados contábeis (*income smoothing*) (MCKEE, 2005).

No *target earnings*, os resultados são gerenciados de modo a atingir determinadas “metas” de referência, que podem estar acima ou abaixo do resultado do período. No intuito de elucidar esse conceito, tem-se uma companhia chegando próximo de atingir uma meta; o gestor iria gerenciar o resultado para ultrapassá-la; estando acima dessa meta, o gestor seria motivado a gerenciar o resultado para um patamar um pouco acima (HOLANDA, 2012).

No *big bath accounting*, a companhia procura piorar os resultados correntes tendo como propósito obter melhores resultados no futuro (MARTINEZ, 2001). Nessa circunstância, Holanda (2012) cita como exemplo uma situação hipotética em que a empresa estaria muito abaixo da meta, caso em que a decisão do gestor seria gerenciar o resultado para diminuí-lo ainda mais.

Já a prática do *income smoothing* consiste na busca de redução da variabilidade dos resultados, objetivando mantê-los em determinado patamar e, ao mesmo tempo, evitar flutuações excessivas, que poderiam aumentar a percepção de risco (KANAGARETNAM; LOBO; WANG, 2015). O *income smoothing* é sempre benéfico para a empresa, mantém os lucros próximos a valores de períodos anteriores, reduzindo a volatilidade – utilizada para mensurar o risco em modelos financeiros – e o custo de

capital, já que as empresas estáveis são vistas como mais confiáveis (PIQUERAS, 2010; TRUEMAN; TITMAN, 1988).

Assim, facilitada por um contexto corporativo de assimetria informacional entre gestor e *stakeholders* (AZEVEDO; COSTA, 2012), a propensão à prática do gerenciamento de resultados contábeis será aumentada em decorrência de incentivos contratuais, incentivos regulatórios e incentivos relacionados ao mercado de capitais (BAPTISTA, 2008).

Os incentivos contratuais estão relacionados ao gerenciamento para aumentar ou reduzir o resultado em função de contratos de remuneração, aumentando o prêmio do plano de remuneração, podendo também suavizar o lucro para se obter financiamento a custo mais baixo (BAPTISTA, 2008).

Holanda (2012) separa os incentivos contratuais em dois grupos: os incentivos relacionados às compensações e os incentivos relacionados ao endividamento. Os incentivos relacionados às compensações referem-se à possibilidade que tem o gestor de manipular o resultado para maquiar o alcance de metas em função de contratos de remuneração, e, assim, aumentar suas compensações, quando o prêmio do plano de remuneração é associado ao cumprimento de determinadas metas relacionadas ao lucro. Já os incentivos relacionados ao endividamento dizem respeito a organizações com alto nível de endividamento, as quais procuram suavizar o lucro para obter financiamento a custo mais baixo (BAPTISTA, 2008; SCHIPPER, 1989).

Com relação aos incentivos regulatórios, Healy e Wahlen (1999) assinalam que os setores sujeitos ao monitoramento regulatório relacionado à informação contábil apresentam incentivos para gerenciar resultados contábeis. Em outras palavras, a organização gerencia seus resultados para “agradar” os órgãos reguladores ou para manter seus resultados compatíveis com os de outras organizações do mesmo setor de atuação.

Os incentivos relacionados ao mercado de capitais dizem respeito à possibilidade da prática do gerenciamento de resultados contábeis mediante gerenciamento dos lucros, procurando-se impactar o valor da firma (HOLANDA, 2012), e podem existir no intuito de reduzir a cotação da ação ou para mantê-la em patamar elevado (BAPTISTA, 2008). Estão relacionados à busca pelo atingimento de metas, da expectativa dos analistas e investidores; ou seja, a empresa procura não desapontar o mercado (BAPTISTA, 2008).

Nesse sentido, umas das principais metas de lucros que os gestores buscam alcançar é a previsão dos analistas (DEGEORGE; PATEL; ZECKAUSER, 1999). Segundo Yu (2008), as previsões dos analistas influenciam significativamente as decisões

dos investidores; portanto, segundo Paulo (2007), por essa razão, acabam sendo um dos maiores incentivos ao gerenciamento de resultados contábeis.

Diversos estudos encontraram evidências de que as empresas que atingem ou superam lucros de períodos anteriores, ou as previsões de analistas, acabam obtendo maiores retornos (BARTH; ELLIOTT; FINN, 1999; BARTH; KASZNIK; MCNICHOLS, 2002; BROWN; CAYLOR, 2005; MYERS; MYERS; SKINNER, 2007). Portanto, reportar lucros próximos à previsão de analistas acaba sendo almejado para os gestores e demais atores do mercado (MEDEIROS *et al.* 2019). Desse modo, os gestores podem ser estimulados a gerenciar os números contábeis para atender à previsão dos analistas (MACEDO; KELLY, 2016; MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MINDAK; SEN; STEPHAN, 2016; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014; ZHANG *et al.* 2018).

Assim como a previsão de analistas, a gestão da companhia elabora prospecções acerca do seu desempenho futuro, por meio de informações quantitativas e qualitativas, podendo ser valores contábeis e/ou volumes de produção, entre outros, denominadas *guidance*. A divulgação do *guidance* sinaliza para o mercado um nível de desempenho a ser alcançado, pelo fato de a empresa estar disposta a assumir esse compromisso perante os acionistas. Assim, o gestor passa a se responsabilizar pela geração de caixa de valor suficiente para honrar seus compromissos, inclusive junto ao mercado de capitais.

Dessa forma, assim como a previsão de analistas, à medida que a companhia faz a divulgação do *guidance*, o gestor pode ser incentivado a gerenciar os números contábeis visando a atingir determinadas “metas” de referência, que podem estar acima ou abaixo do resultado do período, já que o atendimento às expectativas do mercado por meio do atingimento de projeções divulgadas pode maximizar o seu próprio bem-estar e/ou o valor da firma. Assim, o gestor pode ser motivado a gerenciar os resultados para obter algum retorno esperado, seja para ele próprio, seja para a firma.

2.2 *Guidance*

A palavra *guidance* é usada como simplificação do termo *earnings guidance*, e, segundo Mahoney (2008), consiste numa previsão de determinados resultados financeiros, ou números, pela empresa que o fornece. O *guidance* pode incluir projeções de receita, fluxo de caixa, margem de lucro, assim como expectativas envolvendo dispêndios de capital e outros determinantes de valor. É divulgado para usuários externos, e apresenta prognósticos trimestrais e/ou anuais sobre determinantes de valor corporativo,

geralmente de empresas de capital aberto e com ações negociadas em bolsa. Mesmo iniciada no final da década de 1970, a prática da divulgação do *guidance*, surgida nos EUA, só veio a se popularizar no biênio 1999-2000 (MAHONEY, 2008).

O uso do *guidance* está voltado para a divulgação de projeções de desempenho futuro feitas para a própria companhia, que varia desde valores contábeis, como vendas, Ebitda e lucros, a volumes de produção, por exemplo, sendo divulgadas em unidades monetárias e porcentagens, em uma perspectiva anual e/ou trimestral.

Ao realizar a divulgação do *guidance*, a companhia espera obter retornos por meio da redução da volatilidade de suas ações e, conseqüentemente, do aumento de seu valor de mercado. Dentre os benefícios, Anhalt (2007) aponta a maior aproximação com os demais agentes do mercado, o aumento da cobertura da companhia e a redução do custo de capital. Convém destacar, no entanto, que caso não consiga atender às projeções evidenciadas, a firma pode ser penalizada com conseqüências negativas, inclusive para a gestão, entre elas a perda de valor e de reputação.

No mesmo sentido, Souza *et al.* (2018) apontam que essas projeções afetam o mercado de capitais, envolvendo itens como a cotação das ações e o custo de capital. Brennan e Merkl-Davies (2013) relatam que as empresas gerenciam o conteúdo dos seus relatórios de *guidance* na comunicação com o mercado financeiro intencionalmente para influenciar os *stakeholders*.

No Brasil, a divulgação do *guidance* é facultativa; no entanto, as empresas que o fazem devem incluí-lo no Formulário de Referência, prática que vem crescendo ao longo dos últimos anos. Convém destacar que caso a empresa decida divulgar o *guidance*, é obrigatória a divulgação igual para todos os investidores.

Quanto à regulamentação, em 2008, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim) emitiu o Pronunciamento de Orientação n. 4, que versa sobre as melhores práticas de *guidance* e a necessidade de sua padronização. No ano seguinte, a Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução CVM n. 480, instituiu normas de evidenciação a serem observadas pelas companhias de capital aberto que publicam projeções e estimativas, destacando-se: frequência de publicação, tipo de *guidance*, se qualitativo ou quantitativo, período da previsão, e se há restrições a períodos de uso, como, por exemplo, antes da publicação de demonstrações obrigatórias.

O Pronunciamento de Orientação n. 4 estabelece ainda que o *guidance* deve conter os parâmetros utilizados nas previsões, as premissas que o originaram, como, por exemplo, as questões macroeconômicas, regulatórias e setoriais da companhia, além do

alerta para os usuários de que os resultados a ser obtidos podem ser diferentes dos previstos e/ou esperados pelo relatório. Quanto às datas de publicação, o citado normativo orienta que o *guidance* deve ser apresentado junto com as demonstrações financeiras trimestrais, e que deve haver um confronto entre os resultados alcançados e os valores projetados. Contudo, a citada norma ressalva que, objetivando o longo prazo, a companhia deverá, sempre que possível, publicá-lo de 12 em 12 meses.

Em relação à responsabilidade na divulgação, o Codim orienta que a administração e a área de relações com os investidores devem estar cientes de sua responsabilidade legal, conforme previsto no artigo 157, parágrafo 4º, da Lei n. 6.404/1976. Adverte, ainda, que a responsabilidade aumenta quando o *guidance* for uma projeção financeira, como fluxo de caixa, lucro por ação ou Ebitda, devido às suas implicações legais.

No Brasil, os estudos sobre o *guidance* têm centrado foco nos fatores determinantes do *disclosure* e em suas características. Ao analisar os fatores que influenciam a divulgação do *guidance*, Brandão *et al.* (2013) identificaram que a listagem em segmentos diferenciados de governança está associada ao nível mais alto de *disclosure* do *guidance*. Observaram também que os setores Consumo Não Cíclico e Construção e Transporte estão associados ao maior *disclosure*.

Macedo Neto *et al.* (2014) também encontraram uma forte tendência à prática do *guidance* nas empresas participantes dos segmentos de listagem Novo Mercado e Nível 2, da BM&FBovespa (atual B3), que estabelecem regras mais rígidas de governança corporativa.

Investigando as características do *guidance* divulgado pelas maiores companhias abertas (em valor de mercado de 2011), Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014) descobriram que 44,8% das empresas evidenciam projeções, sendo que 38,5% também fazem análise das projeções referentes a períodos passados. Constatou-se, ainda, que a prática do *guidance* é mais comum nas empresas listadas no segmento Novo Mercado e integrantes dos setores Consumo Não Cíclico e Construção e Transporte.

Folster, Camargo e Vicente (2015) investigaram se as projeções de resultados futuros por meio do Ebitda estão relacionadas com o desempenho financeiro da firma. Os resultados demonstraram que as empresas que mais divulgam são as de maior porte (medidas pelo Ativo) e com maior endividamento. As empresas com projeções menos precisas são as que apresentam os maiores índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Liquidez Corrente e a menor Margem Líquida. As empresas com projeções mais

tempestivas também são as que apresentam os maiores índices de ROE e Liquidez Corrente e a menor Margem Líquida. Os três citados autores ressaltam que os usuários devem ter cautela no uso dessas informações, pois é possível que as empresas que detêm essas características sejam mais propensas à divulgação de projeções mais tempestivas, porém com menor grau de precisão.

No mesmo sentido, Folster (2016) investigou, em empresas listadas na BM&FBovespa no período 2010-2014, se as projeções relacionadas à Receita Líquida e ao Ebitda foram influenciadas por mecanismos de governança. Os resultados apontaram uma correlação entre as projeções e os mecanismos de governança, destacando os de maior acurácia: maior dependência do conselho de administração e do conselho de auditoria, maior porte e melhor desempenho.

Analisando o setor financeiro pela ótica da Teoria do Gerenciamento de Impressões, Machado *et al.* (2017) observaram que na divulgação das projeções as empresas preferem adotar um tom positivo, o que pode influenciar a interpretação da narrativa contábil. Os citados autores também apontaram que o tom negativo é predominante no acompanhamento das projeções, e que as empresas tendem a gerenciar o discurso conforme a alocação das palavras com diferentes tons entre a parte inicial e a parte final do texto.

Nessa mesma linha de raciocínio, Arantes, Gusmão e Costa (2019) verificaram como a escolha de palavras positivas ou negativas pode direcionar o tom do discurso e mesmo conduzir a interpretação daqueles que utilizam esses relatórios como fonte de informações. Os achados levam à constatação de que há predominância no uso de palavras com tom positivo tanto no relatório de projeção quanto no acompanhamento do *guidance*.

Silva (2019) analisou a influência da divulgação do *guidance* sobre a assimetria de informações no mercado acionário brasileiro. Foi consultado o Formulário de Referência de cada uma das empresas listadas na B3 no biênio 2016-2017. As variáveis *proxies* de assimetria foram determinadas com base em três perspectivas: previsões de analistas, oportunidade de investimentos e relacionada com a microestrutura de mercado. Para estimação do *guidance*, foi elaborada uma métrica com 26 requisitos de informação prospectiva. Os resultados dos procedimentos estatísticos apontaram que não há correlação estatisticamente significativa entre as medidas utilizadas. Portanto, os resultados são inconclusivos sobre a influência da divulgação voluntária do *guidance* na

assimetria de informação. A ausência dessa relação sugere que a divulgação do *guidance* não é determinante na redução da assimetria de informação.

Arantes, Dias e Soares (2020) analisaram os efeitos da divulgação do *guidance* no comportamento empresarial, avaliando os setores e as empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2017. Os resultados apontam que a informação prospectiva pode influenciar os *stakeholders*, e que 39% das empresas fizeram divulgação de *guidance*, sendo mais recorrente naquelas de setores regulados. Além disso, constataram a predominância de divulgação de relatórios qualitativos.

Investigando a influência da divulgação do *guidance* na relevância da informação contábil em 170 empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2016, Costa, Almeida e Macedo (2021) constataram que cerca de 30% das empresas fizeram essa divulgação. Além disso, os resultados apontaram uma correlação positiva da divulgação do *guidance* com o *value relevance* do mercado brasileiro.

Diferentemente dos estudiosos que os antecederam, Silva, Pinto e Paulo (2016) procuraram verificar se as companhias brasileiras que divulgaram o *guidance* em 2014 gerenciaram seus resultados com mais intensidade do que as companhias que não o evidenciaram. O estudo encontrou indícios de que as empresas que divulgam o *guidance* gerenciam seus resultados com mais intensidade do que as que não fazem esse tipo de divulgação.

Na mesma ótica, Souza *et al.* (2018) investigaram se a divulgação do *guidance* nas companhias que compõem o índice Ibovespa influencia o gerenciamento de resultados contábeis por meio de escolhas contábeis com *accruals* discricionários. A amostra do estudo reuniu 43 empresas cujas ações constituíam o índice Ibovespa no período de 2011 a 2016. Os resultados indicaram que a divulgação do *guidance* influencia o gerenciamento de resultados contábeis quando as projeções incluem variáveis relacionadas ao resultado (lucros ou Ebitda).

Observa-se que os estudos sobre companhias brasileiras encontraram indícios de que há diferentes níveis de gerenciamento de resultados contábeis entre as empresas que fazem a divulgação do *guidance* e as que não o fazem (SILVA; PINTO; PAULO, 2016; SOUZA *et al.*, 2018).

Estudos estrangeiros recentes investigaram como a divulgação do *guidance* afeta a volatilidade das ações (BILLINGS; JENNINGS; LEV, 2015; ROGERS; SKINNER; VAN BUSKIRK, 2009), a relação entre a divulgação do *guidance* e a incerteza do mercado (AGAPOVA; MADURA, 2016), a forma e a consistência das projeções

(HSIEH; KOLLER; RAJAN, 2006), o efeito da divulgação das projeções sobre o sentimento e o julgamento do investidor (CHEN; HAN; TAN, 2016; COHEN *et al.* 2018; HURWITZ, 2017; SEYBERT; YANG, 2012), seu conteúdo informativo (HART, 2018) e a relação entre a preocupação dos membros da gestão com suas carreiras e o *guidance* (PAE; SONG; YI, 2016).

A partir dos resultados apresentados por Billings, Jennings e Lev (2015), que utilizaram dados da base Compustat referentes ao período de 2001 a 2010, é possível verificar que a divulgação de *guidance* afeta a volatilidade das ações, reduzindo-a. Além disso, os resultados também apontam que após a divulgação do *guidance* as empresas apresentam melhorias na liquidez, nos riscos de litígio e na cobertura de analistas.

Analisando a relação entre a incerteza do mercado e a divulgação do *guidance*, Agapova e Madura (2016) demonstram que a probabilidade de a empresa divulgar o *guidance* é significativamente menor durante períodos de incerteza do mercado. Os resultados também apontam que a relação entre características específicas da empresa e a probabilidade de divulgação do *guidance* difere do ambiente em que as companhias estão inseridas. Dessa forma, a incerteza do mercado não está relacionada somente ao fato de a empresa divulgar ou não o *guidance*, mas também pode influenciar características associadas à decisão da empresa de divulgar o *guidance*.

Seybert e Yang (2012) e Hurwitz (2017) investigaram a associação entre o sentimento do investidor e a divulgação do *guidance*. Seybert e Yang (2012) apontaram que a divulgação do *guidance* está relacionada à permanente angústia dos investidores pela supervalorização da empresa, porquanto estão sempre buscando resultados positivos, reagindo fortemente a notícias pessimistas (não satisfatórias). Encontrando resultados semelhantes, Hurwitz (2017) apontou que a divulgação prospectiva positiva acarreta otimismo no investidor, e que em períodos de pessimismo a divulgação do *guidance* representa mais notícias negativas.

Chen, Han e Tan (2016) analisaram como os investidores reagem à divulgação do *guidance*. Os três citados autores observaram que quando a gestão divulga o *guidance* com notícias negativas relacionadas a fatores externos, os investidores reagem pior do que quando relacionadas a fatores internos. Já quando a divulgação do *guidance* relaciona-se a notícias positivas, não é possível verificar a reação dos investidores.

Na mesma linha de raciocínio, Cohen *et al.* (2018) examinaram como a qualidade e a abrangência da divulgação do *guidance* afetam a reação do mercado, diferenciando as previsões de notícias positivas das previsões negativas. Os resultados apontam que o

mercado reage fortemente à divulgação do *guidance* com notícias negativas, não porque as notícias positivas são tendenciosas, mas porque as negativas são mais barulhentas – por conta da exacerbada verificação da gestão e consequente atraso na divulgação –, mais precisas e com mais atualizações significativas à medida que se aproxima a data de anúncio do lucro.

Observando a conteúdo informativo do *guidance*, Hart (2018) analisou 14.468 observações quantitativas e 1.265 qualitativas, identificando que no tocante às previsões de más notícias, as qualitativas são mais informativas para os investidores (reação do mercado) e analistas (revisão de previsão) do que as quantitativas.

Chapman e Green (2018) examinaram as consequências a longo prazo do fato de os analistas requererem aos gestores a divulgação de informações prospectivas durante as teleconferências. Os resultados apontam que quando solicitada a divulgação, os gerentes tendem a fornecer prospecções semelhantes às já dadas anteriormente, e, quando não questionados, os gerentes são propensos a não fornecer esse tipo de informação.

Pae, Song e Yi (2016) investigaram como a preocupação dos membros da gestão com as respectivas carreiras pode afetar a divulgação do *guidance*. Os autores verificaram que devido à preocupação da avaliação acerca das suas habilidades, o CEO tende a direcionar a divulgação do *guidance* para baixo (prática conservadora), a fim de aumentar a probabilidade de atender ou superar as expectativas do mercado.

Analisando a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e a divulgação do *guidance*, Kraft, Lee e Lopatta (2014) investigaram se as empresas são mais propensas a atingir suas projeções utilizando *accruals* discricionários quando os *insiders* (CEO, CFO e COO) planejam comprar ou vender suas ações. Os autores verificaram que os níveis mais altos de gerenciamento de resultados contábeis estão associados a um aumento da probabilidade de atingimento do *guidance* divulgado. Assim, numa situação de venda de ações, estrategicamente os diretores seniores utilizam informações internas (privilegiadas), lucrando com essas operações.

Lin, Radhakrishnan e Su (2006) investigaram se os gestores utilizam o gerenciamento de resultados contábeis e o *guidance* para atender às expectativas dos analistas de mercado, constatando que a divulgação conservadora do *guidance* e a utilização de *accruals* discricionários positivos aumenta a probabilidade de atingir ou superar as previsões dos analistas quanto ao lucro. Analisando empresas do Reino Unido, Choi, Lin e Walker (2006) e Athanasakou, Strong e Walker (2008) obtiveram achados semelhantes.

Na mesma linha de raciocínio, ao analisar tanto o uso do gerenciamento de resultados contábeis (por *accruals* e atividades reais) quanto o do *guidance*, Zhang *et al.* (2018) verificaram que as empresas que atingem a previsão de analistas por um curto período tendem a manipular seus resultados por *accruals*. Já as empresas que atingem as previsões por um longo período utilizam os dois tipos de gerenciamento, sendo ainda mais intenso o gerenciamento de resultados contábeis por *accruals*. No mesmo sentido, ao constatar que os gerentes são pressionados para atender ou superar as previsões dos analistas, Lou *et al.* (2020) examinaram o uso da divulgação do *guidance* por essa categoria para reduzir a volatilidade da previsão dos analistas.

Athanasakou, Strong e Walker (2008), Silva, Pinto e Paulo (2016), Zhang *et al.* (2018) e Souza *et al.* (2018), corroborando os achados de Lin, Radhakrishnan e Su (2006), afirmam que os gestores praticam o gerenciamento de resultados desejando atender às previsões do desempenho futuro, atender às expectativas dos analistas e alcançar resultados positivos ou metas que proporcionem maiores compensações aos gestores.

Nesse sentido, e investigando empresas dos EUA, Jaggi e Sannella (1995) e Kasznik (1999) evidenciaram que o gestor é estimulado a gerenciar os resultados de modo a atender às suas próprias previsões. Segundo concluíram Krishnan, Pevzner e Sengupta (2012) após observar a ótica dos auditores, a divulgação de projeções (*guidance*) representa maior propensão ao gerenciamento de resultados contábeis.

Portanto, a partir dos estudos de Jaggi e Sannella (1995), Lin, Radhakrishnan e Su (2006), Choi, Lin e Walker (2006) e Athanasakou, Strong e Walker (2008), Krishnan, Pevzner e Sengupta (2012) e Zhang *et al.* (2018) no âmbito internacional e Silva, Pinto e Paulo (2016) e Souza *et al.* (2018) no âmbito nacional, aponta-se que, para atender às expectativas do mercado, o gestor é estimulado a atingir determinadas metas, e que a divulgação do *guidance* poderia impulsionar a prática do gerenciamento de resultados contábeis, já que o gestor utilizaria as escolhas contábeis para apresentar metas estabelecidas ou reduzir a variabilidade dos lucros, passando para o mercado uma menor percepção de risco.

Diante do exposto, apresenta-se a tese do estudo, a saber:

Hipótese da pesquisa: As empresas brasileiras utilizam as práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

Assim, percebe-se que, ao fazer a divulgação do *guidance*, o gestor se sente motivado a adotar escolhas contábeis no intuito de gerenciar resultados e evitar ou suavizar erros de projeção. Portanto, o *guidance* pode ser considerado um dos incentivos

relacionados ao mercado para a intensificação da prática de gerenciamento de resultados contábeis.

Convém destacar que, além da reduzida quantidade de estudos nacionais sobre a relação entre gerenciamento de resultados e *guidance*, observa-se uma lacuna na literatura acerca da forma investigativa da relação entre essas duas variáveis. Enquanto as pesquisas já publicadas abordam a influência da divulgação do *guidance* na prática de gerenciamento de resultados (SILVA; PINTO; PAULO, 2016; SOUZA *et al.*, 2018), o presente estudo se propõe a avaliar o uso da prática de gerenciamento de resultados para o atingimento do *guidance* divulgado, trazendo uma visão diferenciada na relação entre as variáveis. Dessa forma, o presente estudo verifica se o gerenciamento de resultados contábeis por *accruals* e/ou por decisões operacionais explica o erro no atingimento do *guidance* divulgado, estimado pela diferença entre o *guidance* divulgado pela gestão da companhia e o valor efetivamente realizado da variável.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia da pesquisa

O estudo tem caráter indutivo, haja vista que procura obter inferências a partir de uma amostra de companhias brasileiras. Essas inferências, por sua vez, apoiam-se em evidências empíricas que dão suporte a este estudo, fundamentadas exclusivamente na experiência, sem levar em conta princípios preestabelecidos. A generalização não deve ser forçada, mas condicionada à observação de casos concretos suficientemente confirmadores dessa realidade (GIL, 2010).

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa, correspondendo à aplicação de técnicas estatísticas para a análise dos dados referentes à divulgação do *guidance* e do nível de gerenciamento de resultados contábeis (RICHARDSON; PERES, 2008).

Quanto aos objetivos, o estudo se classifica como exploratório, já que aborda um problema com o intuito de prover critérios e compreensão (BARROS; LEHFELD, 1990); e como descritivo, haja vista que tem por propósito descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis (GIL, 2010).

Quanto aos procedimentos, a pesquisa classifica-se como documental, ao se fundamentar no procedimento a ser adotado na coleta dos dados, já que utiliza o conteúdo divulgado em relatórios anuais das empresas da amostra e em formulários específicos para cada uma delas.

3.2 Amostra do estudo e procedimento de coleta dos dados

A amostra do estudo reuniu companhias listadas na B3 S/A Brasil, Bolsa e Balcão no período de 2010 a 2020. No total, foram analisadas 399 empresas, resultando em 4.389 observações. Verificou-se que 125 empresas divulgaram o *guidance* no período analisado e 274 optaram por não divulgar o *guidance*.

Em seguida, foram analisadas as características das projeções evidenciadas, sendo classificadas de acordo com o critério proposto por Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014), conforme visualizado no Quadro 1.

Item	Categoria
Forma de apresentação da projeção	Descritiva
	Quantitativa
Unidade de mensuração	Porcentagem
	Monetária
	Outra
Precisão da estimativa	Exata
	Imposição de limite (mínimo ou máximo)
	Dentro de um intervalo
	Descritiva, sem estipular valor
Unidade de tempo	Anual
	Trimestral
Perspectiva temporal	Curto prazo (até o final do ano seguinte ao da publicação)
	Longo prazo (até o final do segundo ano seguinte ao da publicação)
	Curto e longo prazos (inclui os dois anteriores)
Tipo de indicador	Indicadores de investimento
	Indicadores econômico-financeiros
	Indicadores operacionais
	Fatores ambientais externos (macroeconômicos)

Quadro 1 – Características do *guidance* analisadas

Fonte: Elaborado pela autora, com base em Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014).

As características evidenciadas no Quadro 1 foram coletadas do Formulário de Referência (item 11) de cada empresa, disponibilizado no *website* da B3. Assim, para a coleta e a análise dos dados, foi utilizada a Análise de Conteúdo, que permitiu a categorização das características do *guidance* divulgado por empresas brasileiras entre 2010 e 2020.

Convém destacar que a adaptação procedida no modelo proposto por Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014) concentrou-se no item Unidade de tempo, mediante exclusão das categorias "inferior a um ano" e "superior a um ano" e inclusão da periodicidade trimestral. A mudança teve por objetivo deixar a análise mais voltada para uma unidade de tempo mais específica e alinhada com os objetivos do presente estudo.

Dessa forma, verificou-se se a empresa divulgou cada categoria atribuindo o valor “0” quando nenhuma informação é apresentada sobre a categoria em análise, caracterizada como informação ausente, e o valor “1” quando a informação é apresentada. Foram calculadas as proporções de divulgação de cada categoria, de modo a possibilitar a comparação das categorias de cada um dos itens.

Para se comparar as diferenças estatísticas entre as categorias de cada item, foram utilizados o Teste de McNemar e o Teste Q de Cochran, os quais fornecem um método

para testar dois (McNemar) e três ou mais (Q de Cochran) conjuntos combinados de frequências ou proporções significativamente diferentes entre si. Os testes são particularmente apropriados quando os dados são categóricos (medidos em uma escala ordinal), ou quando são observações dicotômicas ordinais (ou intervalares).

3.3 Variáveis do estudo, modelo proposto e procedimentos estatísticos

Considerando-se a escassez de obras nacionais sobre o tema, este estudo se propõe verificar como as empresas brasileiras utilizam as práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

Conforme já aqui abordado, inicialmente foi verificada a divulgação do *guidance*. Na sequência, as empresas que o divulgam foram separadas daquelas que não o divulgam, sendo analisadas as características do *guidance* das empresas do primeiro grupo.

De modo consequente, foi coletado o *guidance* divulgado pelas companhias acerca de indicadores contábeis e de desempenho, entre eles: Ebitda*, lucro líquido, fluxo de caixa operacional e receita líquida. A seleção dessas variáveis baseou-se nos estudos de Folster (2016), Folster, Camargo e Vicente (2015) e Souza *et al.* (2018). Na Tabela 1 é possível identificar a divulgação do *guidance* dessas variáveis pelas companhias analisadas da amostra.

Tabela 1 – Divulgação de *guidance* das variáveis do estudo

Divulgação	Número de Empresas	Nº de observações
Ebitda*	30	114
Receita Líquida	34	121
Lucro Líquido	8	21
Fluxo de Caixa Operacional	3	8

(*) Inclui dados de Ebitda, Ebitda ajustado, Margem Ebitda, Margem Ebitda ajustada.

Fonte: Elaborada pela autora.

Acerca das 125 empresas da amostra que fizeram a divulgação do *guidance* no período de 2010 a 2020, observou-se que 30 delas efetuaram a divulgação acerca do Ebitda*, enquanto 34 fizeram a divulgação de projeções da receita líquida, 8 o fizeram acerca de lucro líquido, e 3 acerca do fluxo de caixa operacional e as demais ou não fizeram a divulgação ou fizeram de outros indicadores.

Convém destacar que das 691 observações relacionadas às empresas que divulgaram o *guidance* no período analisado, 114 referem-se ao Ebitda*, 121 referem-se

à receita líquida, 21 aludem ao lucro líquido, e 8 referem-se ao fluxo de caixa operacional e as demais ou não fizeram a divulgação ou fizeram de outros indicadores.

Na sequência, foi estimado o erro no atingimento do *guidance* divulgado pelas empresas da amostra, por meio da adaptação da operacionalização utilizada por Martins, Paulo e Monte (2016), Mota *et al.* (2017), e Medeiros *et al.* (2019), os quais avaliaram o atingimento das projeções de analistas. O erro no atingimento do *guidance* divulgado consiste em comparar a projeção da variável com o seu valor real e verificando o quanto o *guidance* se distanciou da variável efetivamente realizada. A operacionalização dessa variável está apresentada no Quadro 2.

Em seguida, foram levantados os níveis de gerenciamento de resultados contábeis tanto por escolhas contábeis quanto por decisões operacionais, por meio dos modelos Jones Modificado (1995), Pae (2005), Paulo (2007) e de Roychowdhury (2006), conforme apresentado na seção 3.4.

Para o teste de hipótese, foi utilizada a análise de regressão com dados em painel, dada a necessidade de se estudar um conjunto de empresas ao longo de um período específico, assumindo-se uma relação de dependência, na qual o erro no atingimento do *guidance* divulgado (variável dependente) é influenciado pelo nível de gerenciamento de resultados (variável independente).

As três abordagens mais comuns para análise de dados em painel são o Pooled Ordinary Least Squares – POLS (Mínimos Quadrados Ordinários Agrupados), o Fixed-Effects Model (Modelo de Efeitos Fixos) e o Random Effects (Modelo de Efeitos Aleatórios) (FÁVERO *et al.*, 2009). A escolha do modelo mais adequado para cada análise baseou-se na comparação realizada pelos testes de Hausman (1978), *F* de Chow (1960) e *LM* de Breusch-Pagan (1980). O teste de Hausman (1978) define o melhor método de estimação entre efeitos fixos e efeitos aleatórios; o teste *F* de Chow (1960) define o melhor método entre efeitos fixos e POLS; e o teste *LM* de Breusch-Pagan (1980) define o melhor método entre efeitos aleatórios e POLS.

Os modelos utilizaram como variáveis dependentes o erro no atingimento do *guidance* de duas variáveis: o Ebitda* e a receita líquida. As demais variáveis – lucro líquido e fluxo de caixa operacional – foram excluídas da análise de regressão, por não apresentar observações em número estatisticamente significativo.

Foram utilizadas variáveis de controle, que envolvem desempenho financeiro e características específicas, como tamanho, rentabilidade sobre o Ativo, alavancagem, emissão de ADR, firma de auditoria, nível de governança corporativa, as quais são

costumeiramente utilizadas nos estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2015; GUNNY, 2010; PAULO, 2007; PAULO; MOTA, 2019; REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015; ROYCHOWDHURY, 2006; ZANG, 2012) e *guidance* (BRANDÃO *et al.*, 2013; BRANDÃO; DE LUCA; VASCONCELOS, 2014; FOLSTER, 2016; MACEDO NETO *et al.*, 2014; SOUZA *et al.*, 2018).

A Equação 1 representa o modelo geral a ser adotado.

$$ERRO_{it} = \beta_1 + \beta_2 GR_{it} + \beta_3 Dummy_ATING_{it} + \beta_4 Dummy_ATING_{it} \times GR_{it} + \beta_5 Dummy_ADR_{it} + \beta_6 Dummy_BIG4_{it} + \beta_7 Dummy_SegList_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} ALV_{it} + \varepsilon_{it}$$

(Equação 1)

No Quadro 2, são discriminadas as variáveis utilizadas no modelo proposto nesta pesquisa e apresentadas na Equação 1.

Tipo	Descrição	Sigla/a breviação	Sinal Esperado	Operacionalização	Referência
Dependente	Erro no atingimento do <i>guidance</i> divulgado	ERRO		(VARPrevisto – VARReal / VARPrevisto)	Martins, Paulo e Monte (2016) Medeiros <i>et al.</i> (2019) Mota <i>et al.</i> (2017)
Independente	Nível de gerenciamento de resultados contábeis	GR	-	Jones Modificado (1995) Pae (2005) Paulo (2007) Roychowdhury (2006)	Dechow, Sloan e Sweeney (1995) Souza <i>et al.</i> (2018) Viana Júnior, Domingos e Ponte (2017)
Controle	Rentabilidade sobre o Ativo (ROA)	ROA	-	Ebitda / Lucro Líquido	Folster (2016) Macedo Neto <i>et al.</i> (2014) Souza <i>et al.</i> (2018)
Controle	Alavancagem financeira	ALV	-	Passivo / Ativo	Souza <i>et al.</i> (2018)
Controle	Tamanho da empresa	TAM	-	Logaritmo Natural do Valor de Mercado	Souza <i>et al.</i> (2018)
Controle	Emissão de ADR	ADR	-	1, se a empresa estiver listada em bolsa de valores estrangeira 0, no caso contrário	Macedo Neto <i>et al.</i> (2014)
Controle	Firma de auditoria	BIG4	-	1, se a empresa for auditada pela Ernest & Young, pela Deloitte, pela PwC ou pela KPMG 0, no caso contrário	Zhang <i>et al.</i> (2018)

Controle	Nível de governança corporativa	GOV	-	Valor 1, se a empresa for listada em um dos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 Valor 0, no caso contrário	Macedo Neto <i>et al.</i> (2014)
Controle	Dummy_Suspeita	Dummy_SUS	-	Valor 1, se o atingimento do <i>guidance</i> está entre -5% e 5% Valor 0, no caso contrário	Medeiros <i>et al.</i> (2019)

Quadro 2 – Variáveis do estudo

Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação ao sinal esperado de cada variável, Trueman (1986) aponta que as empresas mais rentáveis buscam praticar o *guidance* para que os investidores possam avaliar sua situação, especialmente quanto à persistência dos resultados. Portanto, para melhorar a imagem da empresa e aumentar o valor de mercado, o gestor seria estimulado a atingir o *guidance* divulgado. Dessa forma, espera-se uma correlação negativa entre o erro no atingimento do *guidance* e a rentabilidade.

Com relação à alavancagem financeira, espera-se uma correlação negativa entre as variáveis, haja vista que as empresas mais endividadas, ou seja, com uma maior proporção de capital de terceiros na estrutura de capital, precisam ser mais transparentes e demonstrar o cumprimento do planejamento para atender às expectativas dos investidores externos.

Devido à busca por novos investimentos e à complexidade da empresa de grande porte, espera-se uma correlação negativa entre o erro no atingimento do *guidance* e o tamanho da companhia, haja vista que a empresa seria estimulada a atingir o *guidance* divulgado para demonstrar ao mercado estabilidade e transparência.

A emissão de American Depository Receipt (ADR), na New York Stock Exchange (Nyse), exige dos emissores mais transparência e melhores mecanismos de governança, seja por meio de regras mais rígidas, seja pela maior exigência dos investidores (LEUZ; WYSOCKI, 2008); portanto, a empresa seria motivada a atingir o *guidance* divulgado, visando a aumentar a confiabilidade dos investidores. Dessa forma, espera-se uma correlação negativa entre a empresa emissora de ADR e o erro no atingimento do *guidance* divulgado.

As empresas auditadas por *Big Four* tendem a divulgar informações de mais qualidade (ALMEIDA; ALMEIDA, 2009; SENA; DIAS FILHO; MOREIRA, 2020). Dessa forma, espera-se que as empresas desse grupo apresentem uma correlação negativa com o erro no atingimento do *guidance*, haja vista que a auditoria independente procura

mitigar a assimetria informacional e os incentivos conflitantes entre *insiders* e *outsiders* (BRAUNBECK, 2010).

Macedo Neto *et al.* (2014) encontraram evidências de que as empresas participantes de segmentos de listagem diferenciados tendem a praticar o *guidance* devido ao isomorfismo coercitivo. Por estar sujeitas a um monitoramento mais intenso, acabam sendo pressionadas para divulgar informações de mais qualidade, o que implica a necessidade do atingimento do *guidance*. Portanto, espera-se uma correlação negativa entre a participação nos segmentos de listagem diferenciados e o erro no atingimento do *guidance*.

O estudo incluiu uma variável *dummy* para identificar se as empresas são suspeitas de praticar o gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado. Portanto, a *dummy* recebeu o valor 1 quando a variável erro no atingimento do *guidance* situou-se entre -5% e 5%, e o valor 0 no caso contrário. Essa variável foi adaptada de Medeiros *et al.* (2019), acerca de gerenciamento de resultados e previsão de analistas. Assim, não só a significância da variável de gerenciamento de resultados foi levada em consideração para as evidências do estudo, foi analisado fundamentalmente se a interação entre a *dummy* de suspeição e o gerenciamento de resultados explicava o atingimento do *guidance* divulgado por empresas brasileiras.

3.4 Modelos para estimação do nível de gerenciamento de resultados contábeis

3.4.1 Por *accruals* discricionários

Inicialmente, foram estimados os *accruals* totais. Em seguida, foram estimados os *accruals* discricionários (*proxy* de gerenciamento de resultados contábeis), que, por sua vez, serão obtidas por meio dos modelos Jones Modificado (1995), Pae (2005) e Paulo (2007), estruturados para distribuir os *accruals* totais em dois grupos de componentes: discricionários e não discricionários.

3.4.1.1 Cálculo dos *accruals* totais

A literatura aponta para duas formas alternativas de se mensurar as acumulações totais. Uma delas é a abordagem do Balanço Patrimonial, que mede as acumulações totais por meio de mudanças sucessivas nas contas patrimoniais. A outra forma é a abordagem da Demonstração do Fluxo de Caixa, segundo a qual as acumulações totais são

mensuradas pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. Neste estudo, as acumulações totais são encontradas por meio da segunda abordagem.

O uso das acumulações totais como *proxy* para o gerenciamento de resultados contábeis pode ter caráter simplista, já que as acumulações elevadas podem resultar de fatores como crescimento de vendas, diminuição das contas de disponibilidade, aumento das compras de fornecedores e/ou aumento de itens do Imobilizado. Dessa forma, a literatura propõe modelos para estimação das acumulações discricionárias, considerados *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis.

3.4.1.2 Cálculo dos *accruals* discricionários

Para a estimação dos *accruals* discricionários, foram empregados os modelos Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), Pae (2005) e Paulo (2007), sendo que o primeiro deles é um dos mais utilizados nas pesquisas sobre gerenciamento de resultados contábeis (CUPERTINO; MARTINEZ, 2008; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; PAULO; LEME, 2009).

Jones (1991) propõe uma forma de estimação do componente não discricionário dos *accruals* totais, possibilitando a separação entre discricionários e não discricionários. Na estimação do componente não discricionário, este é ajustado para os efeitos de condições econômicas, mediante utilização de variáveis de controle, representadas pela variação na receita e pelo investimento em imobilizado (BAPTISTA, 2008). O modelo de Jones (1991) é representado pela Equação 2.

$$TA_{it} = \alpha_i + \beta_1 i (\Delta REV_{it}) + \beta_2 i (PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

TA_{it} são os *accruals* totais da empresa i no período t ;

ΔREV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t menos a sua receita líquida no período $t-1$;

PPE_{it} é o Ativo Imobilizado bruto da empresa i no período t ;

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

O modelo de Jones (1991) assume que a variável receita líquida não sofre gerenciamento. Com isso, o modelo comete um erro de classificação: a acumulação discricionária é tratada como acumulação não discricionária. Dechow, Sloan e Sweeney

(1995) fazem algumas críticas ao modelo de Jones, e, no sentido de melhorá-lo, assumiram que as receitas podem ser objeto de gerenciamento, resultando no modelo Jones Modificado.

O modelo Jones Modificado procura controlar o efeito das mudanças nas circunstâncias econômicas da empresa sobre os *accruals*, além de reduzir o incremento nas Contas a Receber das variações das vendas, assim levando em conta a possibilidade de gerenciamento das vendas a prazo, sendo representado pela Equação 3.

$$TAit = ai + \beta 1i (\Delta REVit - \Delta RECit) + \beta 2i(PPEit) + \varepsilon it \text{ (Equação 3)}$$

Em que:

$TAit$ são os *accruals* totais da empresa i no período t ;

$\Delta REVit$ é a receita líquida da empresa i no período t menos a sua receita líquida no período $t-1$;

$\Delta RECit$ são as Contas a Receber da empresa i no período t menos as suas Contas a Receber no período $t-1$;

$PPEit$ é o Ativo Imobilizado bruto da empresa i no período t ; e

εit é o termo de erro para a empresa i no período t .

Com relação ao sinal esperado dos coeficientes do modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), destaca-se que as receitas direcionam os recebíveis, as contas a pagar e o inventário. Segundo Lopes e Tukamoto (2007), o sinal esperado da variável “variação das receitas menos os recebíveis” é difícil de ser previsto, já que as receitas estão relacionadas ao aumento dos *accruals* tanto para elevar o lucro quanto para diminuí-lo. A variável Imobilizado direciona as despesas de depreciação e amortização. Espera-se que o sinal do coeficiente dessa variável seja negativo em todas as regressões, já que ele é positivamente correlacionado com as despesas de depreciação e amortização, as quais representam uma parte dos *accruals* responsáveis pela diminuição do lucro.

Após o teste dos modelos, o termo de erro (εit) é que vai informar como vêm se comportando os *accruals* discricionários da empresa. Segundo Coelho e Lopes (2007), os ajustes contábeis regulares são uma função do tamanho dos ativos que os geram, bem como estão associados ao incremento das receitas, e esses comportamentos são captados pelo erro da estimativa, o que resultará em *accruals* discricionários; logo, estas são representadas pelo erro da regressão.

O modelo proposto por Pae (2005) tem como principal atributo o aumento do poder preditivo do modelo de Jones e Jones Modificado, por meio da inclusão de variáveis que representem o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores (PAULO, 2007). O modelo proposto por Pae (2005) pode ser descrito na forma representada pela Equação 4.

$$TA_{it} = \alpha(1/A_{t-1}) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(FCO_{it}) + \beta_4(FCO_{it-1}) + \beta_5(TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(Equação 4)

Em que:

TA_{it} são os *accruals* totais da empresa i no período t ;

ΔREV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t menos a sua receita líquida no período $t-1$;

PPE_{it} é o saldo da conta Ativo Imobilizado da empresa i no final do período t ;

A_{it-1} é o Ativo da empresa i no final do período $t-1$;

FCO_{it} é o fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

FCO_{it-1} é fluxo de caixa operacional da empresa i no período $t-1$;

TA_{it-1} são os *accruals* totais da empresa i no período $t-1$; e

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

Com relação ao sinal esperado de cada coeficiente do modelo Pae (2005), a variável “variação das receitas líquidas” poderia apresentar coeficiente positivo ou negativo. Para as variáveis “Imobilizado”, “fluxo de caixa do período”, “fluxo de caixa do período anterior” e “accruals totais do período anterior”, espera-se que o sinal do coeficiente seja negativo. Já para a variável “fluxo de caixa do período anterior”, espera-se que o sinal do coeficiente seja positivo.

Com relação ao modelo de Paulo (2007), Rodrigues, Melo e Paulo (2018) apontam que ali são discutidos os problemas teóricos encontrados nos modelos anteriores (Setorial, Jones, Jones Forward Looking, KS, Pae), e procura corrigi-los, o que justifica a sua escolha.

Destaca-se que o modelo de Paulo (2007) controla os efeitos dos fluxos de caixa, dos resultados, das reversões dos *accruals*, da não linearidade do conservadorismo contábil e do setor econômico; no entanto, este último foi excluído do modelo por estar inserido no modelo geral apresentado na Metodologia. O modelo de Paulo (2007), explorado no presente estudo está representado pela Equação 5.

$$TA_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \lambda_1 FCO_{i,t} + \lambda_2 E_{i,t} + \lambda_3 E_{i,t}^2 + \lambda_4 \Delta E_{i,t-1} + \lambda_5 D\Delta E_{i,t-1} + \lambda_6 \Delta E_{i,t-1} * D\Delta E_{i,t-1} + \lambda_7 TA_{i,t-1} + y_1 ab_Prodit + y_2 ab_DDit + \varepsilon_{it}$$

(Equação 5)

Em que:

$TA_{i,t}$ são os *accruals* totais da empresa i no período t ;

$REV_{i,t}$ é a receita líquida de vendas da empresa i no período t ;

$PPE_{i,t}$ é a soma do Ativo Imobilizado com o Intangível da empresa i no período t ;

$FCO_{i,t}$ é o fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

$E_{i,t}$ é o resultado contábil da empresa i no período t ;

$\Delta E_{i,t-1}$ é a variação no lucro líquido da empresa i do ano $t-1$ em relação ao ano $t-2$;

$D\Delta E_{i,t-1}$ é a variável *dummy* para indicar se ocorre variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$ em relação ao ano $t-2$, assumindo o valor 1 se $\Delta NI_{i,t} < 0$, e o valor 0 nos demais casos;

$TA_{i,t-1}$ são os *accruals* totais da empresa i no período $t-1$;

ab_Prodit é o comportamento anormal dos custos de produção da empresa i no período t ;

ab_DDit é o comportamento anormal das despesas operacionais da empresa i no período t ; e

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

Com relação ao sinal esperado de cada coeficiente do modelo de Paulo (2007), no caso das variáveis "receita líquida" e "resultado" é positivo, pois, quanto maiores forem o montante das receitas e o resultado do período, maior será o volume de *accruals* positivos. Com relação as variáveis "comportamento anormal dos custos de produção da empresa", "comportamento anormal das despesas operacionais", "Ativo Imobilizado" e "fluxo de caixa operacional", espera-se o sinal negativo, haja vista que, quanto maiores forem o montante dos custos, o valor do Ativo Imobilizado (maior valor de depreciação) e o fluxo de caixa operacional (corrente), mais negativo será o efeito nos *accruals* totais.

Com relação às variáveis "resultado contábil quadrado", "variação no resultado contábil" e "*dummy* para identificar se ocorre variação negativa no resultado contábil", não é possível prever o sinal de cada coeficiente, pois estão relacionadas à relação não linear entre os *accruals* totais e o resultado corrente e a práticas conservadoras das empresas da amostra. Já para as variáveis "interação da variação no resultado contábil com a *dummy* para identificar se ocorre variação negativa no resultado contábil" e "accruals totais do período anterior", espera-se o sinal negativo de cada coeficiente, haja vista que deverá haver reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos, e

também que os *accruals* do período anterior sejam revertidos no período corrente, respectivamente.

Após o teste dos modelos, o termo de erro (*eit*) é que vai informar como vêm se comportando os *accruals* discricionários de cada empresa. Segundo Coelho e Lopes (2007), os ajustes contábeis regulares são uma função do tamanho dos ativos que os geram, bem como estão associados ao incremento das receitas, sendo esses comportamentos captados pelo erro da estimativa, o que resultará em *accruals* discricionárias; logo, estas são representadas pelo erro da regressão.

Observando os modelos apresentados, Martinez (2001) afirma que quando os *accruals* discricionários assumirem valores positivos, haverá indícios de que a empresa está gerenciando seus resultados contábeis com a finalidade de aumentar o lucro. Quando assumirem valores negativos, haverá indícios de que a empresa está gerenciando seus resultados contábeis com a finalidade de diminuir o lucro. Em termos absolutos, quanto maior for o valor assumido em um período específico, comparado aos valores de outros períodos, mais elevados poderão ser os níveis de *accruals* discricionários, os quais podem caracterizar operações de gerenciamento de resultados contábeis.

Destaque-se que as variáveis foram padronizadas pelo Ativo do período anterior, procurando-se suprimir o efeito “tamanho” e reduzir o grau de heterocedasticidade, ou seja, de uma variância não constante em função da existência de valores contábeis muito discrepantes ao longo da amostra.

3.4.2 Modelo para estimação do nível de gerenciamento de resultados contábeis por atividades operacionais

Amplamente utilizado pela literatura científica (BADERTSCHER, 2011; CUNHA; CAMPOS, 2018; DOUKAKIS, 2014; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014), o modelo de Roychowdhury (2006) foi empregado neste estudo para mensurar o nível de gerenciamento de resultados contábeis por decisões operacionais.

Roychowdhury (2006) proporcionou grande contribuição às pesquisas nos EUA relacionadas a manipulações operacionais, ao apresentar evidências de manipulação de atividades operacionais por vendas, por despesas discricionárias e pelos custos de produção no mercado de capitais daquele país.

A manipulação das vendas é mensurada pelo nível anormal do fluxo de caixa operacional, já que uma acentuada redução nos preços ou um relaxamento de crédito com essa intenção irá impactar esse fluxo, conforme regressão representada pela Equação 6.

$$CFO_{it} = \alpha_i + \beta_1 i (REV_{it}) + \beta_2 i (\Delta REV_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 6})$$

Em que:

CFO_{it} é o fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

REV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t ;

ΔREV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t menos a sua receita líquida no período $t-1$; e

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

O modelo de Roychowdhury (2006) é calculado considerando-se como despesas discricionárias aquelas feitas com propaganda, P&D e de vendas, gerais e administrativas. Assim, o uso de práticas discricionárias pelo gestor na rubrica “Despesas” pode ser estimado por meio da Equação 7.

$$DESP_{it} = \alpha_i + \beta_1 i (REV_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 7})$$

Em que:

$DESP_{it}$ é o somatório das despesas de vendas, gerais e administrativas da empresa i no período t ;

REV_{it} é a receita líquida da empresa i no período $t-1$; e

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

Os custos de produção, calculados pela soma dos custos dos produtos vendidos com a variação nos Estoques, visam a identificar os níveis anormais da realização dos Estoques. Dessa forma, um aumento anormal no nível de produção diminuiria os custos fixos por unidade, já que estes serão rateados por uma maior quantidade de unidades. Essa manobra diminui o custo reportado dos produtos vendidos (CPV), e a empresa pode informar maiores margens operacionais (COHEN; DEY; LYS, 2008; ROYCHOWDHURY, 2006). Assim, essa variável deve envolver tanto os produtos/mercadorias vendidos, quanto os que permanecem em estoque, sendo, portanto, necessário usar a soma das duas variáveis.

Seguindo o mesmo raciocínio, a medição dos níveis anormais dos custos de produção dar-se-á mediante utilização do resíduo da regressão representada pela Equação 8.

$$PROD_{it} = \alpha_i + \beta_1 i (REV_{it}) + \beta_2 i (\Delta REV_{it}) + \beta_3 i (\Delta REV_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

(Equação 8)

Em que:

$PROD_{it}$ é o custo dos produtos vendidos + Δ Estoques da empresa i no período t ;

REV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t ;

ΔREV_{it} é a receita líquida da empresa i no período t menos a sua receita líquida no período $t-1$;

ΔREV_{it-1} é a receita líquida da empresa i no período $t-1$ menos a sua receita líquida no período $t-2$; e

ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

Todas as equações incluem um intercepto escalado pelo Ativo ($1/At_{t-1}$), com o intuito de evitar uma possível correlação entre o fluxo de caixa operacional e a receita (ROYCHOWDHURY, 2006). De forma geral, quanto maior for o valor em módulo dos resíduos, maior é o nível de gerenciamento por decisões operacionais.

Com base nos valores estimados, formulou-se o REM1, que constituiu uma medida agregada das *proxies* de gerenciamento de resultados por atividades reais – níveis anormais dos custos de produção e das despesas discricionárias – a, representado pela Equação 9.

$$REM1_{it} = (ADESP_{it}) + ((APROD_{it} \times (-1)))$$

(Equação 9)

O REM corresponde aos erros de estimação dos custos de produção e das despesas operacionais, obtidos conforme Roychowdhury (2006), tratado na análise dos resultados por meio da soma do comportamento anormal dos custos de produção (Ab_Prodit) e das despesas operacionais (Ab_Despit) (multiplicado por -1). Por apresentarem sinais esperados diferentes em seus resíduos, tal multiplicação serve para indicar que as firmas com maiores valores para $REM1_{it}$ utilizam-se das decisões operacionais para apresentar resultados superiores ao seu real valor (COHEN; ZAROWIN, 2010). Sendo assim, $REM1_{it}$ foi calculado em conformidade com a Equação 9. Cabe destacar que este estudo não utilizou a estimação do comportamento do fluxo de caixa operacional; assim como o efeito líquido da manipulação das decisões operacionais sob o fluxo de caixa é ambíguo por ser afetado em direções diferentes. Por exemplo, o desconto nos preços de venda e a superprodução diminuem o fluxo de caixa das atividades operacionais, ao passo que a redução das despesas discricionárias provoca aumento nesse fluxo (ZANG, 2012).

Os dados coletados neste estudo foram processados mediante utilização de planilhas eletrônicas do Excel e dos *softwares* Stata e SPSS.

3.5 Modelo teórico e estrutura de validade preditiva do estudo

Para testar as hipóteses elaboradas em consonância com os objetivos da pesquisa, foi desenvolvido um modelo conceitual e operacional, em que se relaciona o erro no atingimento do *guidance* divulgado com a prática de gerenciamento de resultados contábeis, além das características econômico-financeiras das empresas e do mercado que podem influenciar essa relação. A Figura 1 esboça o modelo teórico da pesquisa.

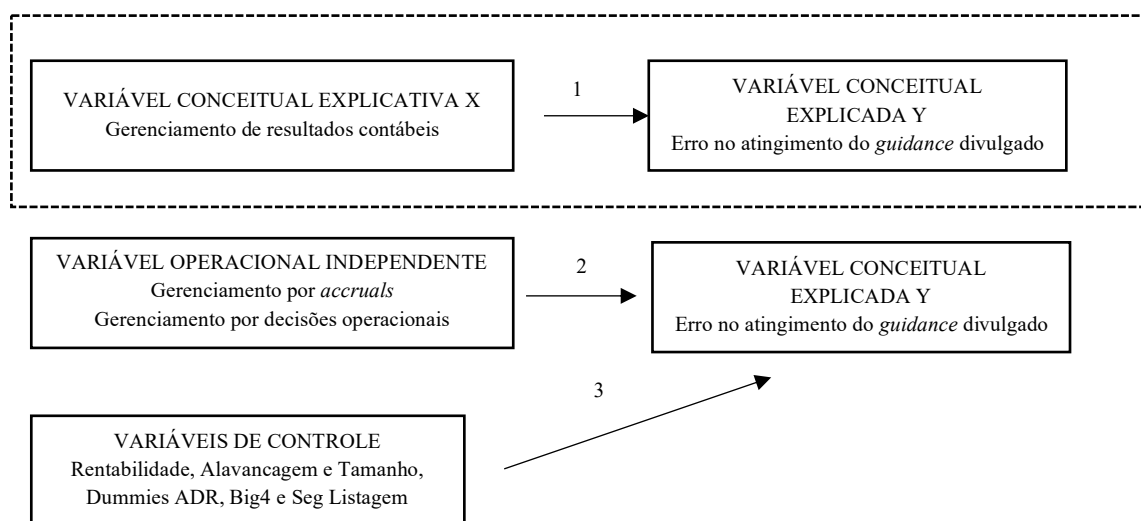


Figura 1 – Modelo teórico do estudo

Fonte: Elaborada pela autora.

Ainda como representação gráfica das relações conceituais e operacionais do estudo, a Figura 2 apresenta a estrutura de validade preditiva do estudo, cujo objetivo consiste em ilustrar o processo de investigação da relação entre as variáveis.

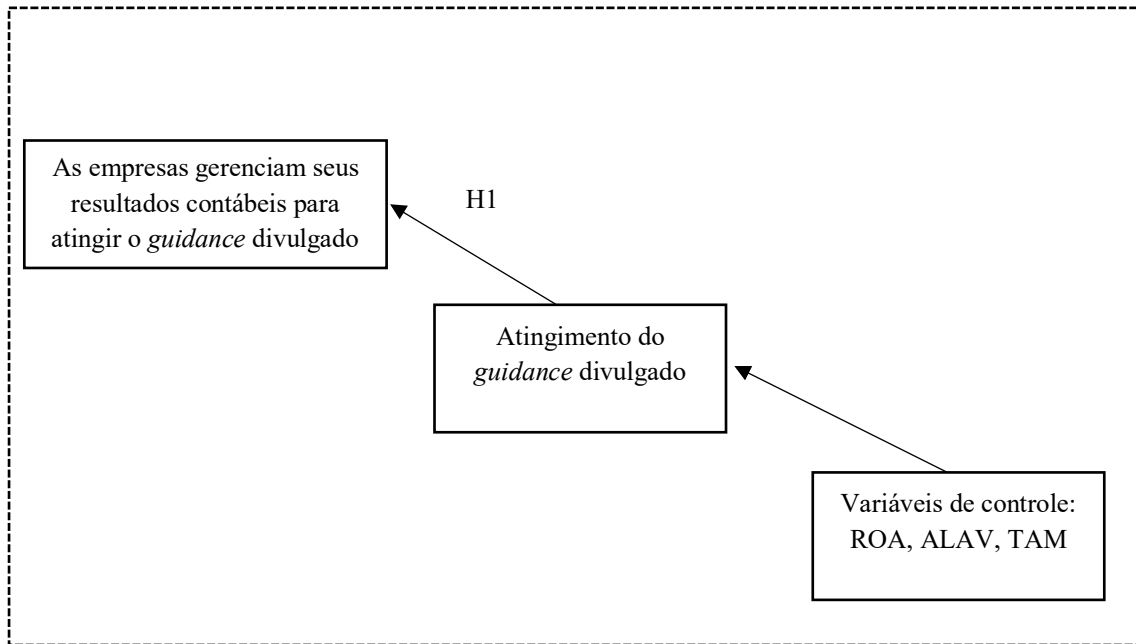


Figura 2 – Estrutura de validade preditiva do estudo

Fonte: Elaborado pela autora

Na Figura 2, o *link 1* refere-se à relação teórica conceitual entre a variável explicativa gerenciamento de resultados e o erro no atingimento do *guidance* divulgado, sendo que o primeiro é determinante do segundo. O *link 2* refere-se à operacionalização das variáveis independentes e dependentes, e o *link 3* considera a influência de outros fatores entendidos como variáveis de controle, que, além da variável independente, também podem afetar o erro no atingimento do *guidance* divulgado.

4 RESULTADOS

4.1 Características da amostra do estudo

Para se dar início à discussão dos resultados do estudo, cabe elucidar alguns achados da análise da amostra. A Tabela 2 evidencia a distribuição quantitativa e proporcional das empresas que fizeram a divulgação do *guidance* no período analisado.

Tabela 2 – Distribuição das empresas que fizeram a divulgação de *guidance* – 2010-2020

Empresas/ Observações	Não divulgação do <i>guidance</i>	Divulgação do <i>guidance</i>
Número de empresas	274	125
Proporção de empresas (%)	68,67%	31,33%
Número de observações	3.698	691
Proporção de observações (%)	84,26%	15,74%

Fonte: Elaborada pela autora.

A partir dos dados da Tabela 2, observa-se que a maioria das empresas listadas na B3 opta por não realizar a divulgação do *guidance*, corroborando os achados de Brandão *et al.* (2013), Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014), Silva, Pinto e Paulo (2016), Souza *et al.* (2018), Arantes, Dias e Soares (2020) e Costa, Almeida e Macedo (2021).

A Tabela 3 mostra a distribuição da divulgação do *guidance* ao longo do período analisado.

Tabela 3 – Distribuição quantitativa e proporcional das observações – 2010-2020

Ano	Número de observações	Proporção (%)
2010	53	7,67%
2011	64	9,26%
2012	70	10,13%
2013	68	9,84%
2014	68	9,84%
2015	66	9,55%
2016	67	9,70%
2017	68	9,84%
2018	68	9,84%
2019	61	8,83%
2020	38	5,50%
Total	691	100%

Fonte: Elaborada pela autora.

Observa-se que 2012 registrou-se o maior número de divulgações de *guidance* por empresas brasileiras, e que até 2018 essa quantidade permaneceu praticamente a mesma. Já em 2020 houve uma redução acentuada dessa divulgação, provavelmente ocasionada pelas incertezas econômicas decorrentes da pandemia de Covid-19.

Avaliou-se também a frequência de divulgação do *guidance* pelas empresas da amostra. A partir da Tabela 4, verifica-se que 8% das empresas divulgaram o *guidance* nos onze anos do período analisado, enquanto 12,80% o divulgaram em apenas um ano. Analisando-se as porcentagens acumuladas, verifica-se que 42,40% das empresas da amostra divulgaram o *guidance* em até quatro anos.

Tabela 4 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas da amostra por faixa de frequência de observações – 2010-2020

Número de observações	Número de empresas	Proporção (%)	Proporção Acumulada (%)
1	16	12,80%	12,80%
2	14	11,20%	24,00%
3	10	8,00%	32,00%
4	13	10,40%	42,40%
5	11	8,80%	51,20%
6	16	12,80%	64,00%
7	6	4,80%	68,80%
8	11	8,80%	77,60%
9	6	4,80%	82,40%
10	12	9,60%	92,00%
11	10	8,00%	100,00%
Total Geral	125	100%	-

Fonte: Elaborada pela autora.

A Tabela 5 apresenta a distribuição quantitativa e proporcional das empresas que efetuaram a divulgação de *guidance* no período sob análise, assim como das respectivas observações.

Tabela 5 – Distribuição quantitativa e proporcional das empresas (e respectivas observações) que divulgaram o *guidance* – 2010-2020

SETOR	Número de empresas	Proporção da amostra (%)	Número de observações	Proporção da amostra (%)
Agronegócio e pesca	5	4,00%	23	3,33%
Alimentos e bebidas	6	4,80%	34	4,92%
Comércio	8	6,40%	45	6,51%
Construção	13	10,40%	71	10,27%
Eletrônicos	1	0,80%	1	0,14%
Energia elétrica	15	12,00%	75	10,85%
Finanças e seguros	12	9,60%	85	12,30%
Máquinas industriais	1	0,80%	2	0,29%
Mineração	2	1,60%	6	0,87%
Minerais não metálicos	2	1,60%	5	0,72%
Outros	19	15,20%	109	15,77%
Papel e celulose	2	1,60%	10	1,45%
Petróleo e gás	4	3,20%	26	3,76%
Siderurgia e metalurgia	10	8,00%	42	6,08%
Software e dados	2	1,60%	12	1,74%
Telecomunicações	4	3,20%	29	4,20%
Têxtil	5	4,00%	26	3,76%
Transporte e serviços	8	6,40%	41	5,93%
Veículos e peças	6	4,80%	49	7,09%
TOTAL	125	100,00%	691	100,00%

Fonte: Elaborada pela autora.

Observa-se que o setor com maior percentual de divulgação de *guidance* foi Outros que contempla empresas de atuação diversificada, entre elas, saneamento básico, diagnóstico por imagem, shopping center, turismo e livraria. Na sequência, observam-se os setores Energia elétrica, Construção e Finanças e seguros.

Enquanto, segundo Silva (2019), os setores com maior regulação não estão associados à prática de *guidance*, o presente estudo evidencia que dois setores regulados, Energia elétrica e Finanças e seguros, concentram maior número de empresas que praticam a divulgação do *guidance*.

4.2 Características do *guidance* divulgado

Foram analisadas as características das projeções evidenciadas, classificadas de acordo com o critério proposto por Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014), conforme visualizado no Quadro 1. As características do *guidance* são apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6 – Características do *guidance* nas empresas da amostra – 2010-2020

Item	Categoria	Qtde	Proporção (%)	Teste de proporção
Forma de apresentação da projeção	Descritiva	6	0,87%	665,245***
	Quantitativa	685	99,13%	
Unidade de mensuração	Porcentagem	336	48,63%	324,196***
	Monetária	533	77,13%	
	Outra	167	24,17%	
Precisão da estimativa	Exata	425	61,51%	484,568***
	Imposição de limite (mínimo ou máximo)	103	14,91%	
	Dentro de um intervalo	278	40,23%	
	Descritiva, sem estipular valor	55	7,96%	
Unidade de tempo	Anual	685	99,13%	648,181***
	Trimestral	25	3,62%	
Perspectiva temporal	Curto prazo (até o ano seguinte ao da publicação)	461	66,71%	658,362***
	Longo prazo (até o segundo ano posterior ao da publicação)	159	23,01%	
	Curto e longo prazos (inclui os dois anteriores)	71	10,27%	
Tipo de indicador	Indicadores de investimento	286	41,39%	415,844***
	Indicadores econômico-financeiros	389	56,30%	
	Indicadores operacionais	386	55,86%	
	Fatores ambientais externos (macroeconômicos)	46	6,66%	

Fonte: Elaborada pela autora.

A partir dos dados apresentados na Tabela 6, acerca da forma de apresentação das projeções, é possível observar que a grande maioria das empresas apresenta dados quantitativos nas divulgações do *guidance*. Das 691 observações da amostra, apenas 6 não apresentaram dados significativos, representando menos de 1% do total. O teste Q de Cochran atesta a predominância de divulgações quantitativas por meio da diferença estatística entre as proporções dos grupos analisados diante da significância observada.

Com relação à unidade de mensuração, observa-se que em 48,63% das observações o *guidance* é apresentado de forma porcentual, enquanto em 77,13% optou-se pela forma monetária e em 24,17% adotaram-se outras formas. Convém destacar que as empresas mesclam projeções por meio de porcentagens e também monetárias, totalizando 227 observações. Quanto aos tipos de unidade de mensuração, os mais comuns são apresentação de intervalos e estimativas de majoração com base em efeito multiplicador (exemplo: 2,5 vezes o faturamento anterior). A partir do teste Q de Cochran,

constata-se a predominância da unidade de mensuração monetária por meio da diferença estatística entre as proporções dos grupos analisados diante da significância observada.

A maioria das empresas apresenta o *guidance* em uma estimativa exata (61,51%), vindo em seguida dentro de um intervalo (40,23%), impondo limite (14,91%) e, por fim, descritiva sem estipular valor (7,96%). Com base nos testes de proporção, identifica-se uma predominância da estimativa exata sobre as estimativas dentro de um intervalo e na imposição de limite. No entanto, não há diferença entre a imposição de limite e a descritiva sem estipular valor.

A unidade de tempo anual é hegemônica, com 99,13% das observações. Verificam-se 25 observações com divulgação trimestral e 20 com divulgações anual e trimestral ao mesmo tempo. A divulgação mista (anual e trimestral) foi realizada por seis empresas dos setores de atuação Eletroeletrônicos (1), Outros (2), Petróleo e Gás (1), Veículos e Peças (1) e Transporte e Serviços (1). Assim como assinalado por Brandão *et al.* (2013), as divulgações trimestrais, apesar de polêmicas (CHENG; SUBRAMANYAM; ZHANG, 2007; CHOI; KIM; LEE, 2011), são pouco expressivas, assim como as semestrais e as mensais.

Com relação à perspectiva temporal, a maioria das empresas efetua divulgação de curto prazo (até o ano seguinte ao da publicação), concentrando 66,71% das observações. A partir do teste Q de Cochran, constata-se a predominância da perspectiva temporal de curto prazo na divulgação do *guidance*.

Todas as constatações apresentadas acima corroboram os achados de Brandão *et al.* (2013, 2014). Já os itens forma de apresentação, unidade de mensuração e precisão da estimativa corroboram os achados de Silva (2019).

Com relação aos tipos de indicador apresentados, observa-se uma concentração de divulgação de indicadores econômico-financeiros (56,30%) e indicadores operacionais (55,86%). Também se observa a divulgação relevante de indicadores de investimento (41,39%) e menos expressiva de indicadores relacionados a fatores ambientais externos (6,66%).

A divulgação de projeções relacionadas a investimentos está vinculada ao Capex, abertura de filiais e expansão. Acerca dos indicadores relativos a atividades operacionais, convém destacar que as empresas relatam *guidance* principalmente acerca de volume de produção, volume de vendas e prestação de serviços. As variáveis macroeconômicas que podem afetar os resultados futuros das empresas são projetadas por 14 delas, sendo 11 distribuídas em oito setores, assim: Agronegócio e pesca (1), Alimentos e bebidas (1),

Comércio (1), Outros (3), Siderurgia e metalurgia (4), Têxtil (2), Transporte e serviços (1) e Veículos e peças (1).

Ainda sobre os tipos de indicador, convém destacar a divulgação de projeções relacionadas a receita líquida, Ebitda – contemplando Ebitda ajustado, margem Ebitda e margem Ebitda ajustada –, lucro líquido e fluxo de caixa operacional. O lucro por ação, bastante focado nos relatórios de *guidance* dos EUA (BRANDÃO *et al.*, 2013; NIRI, 2012), não foi mencionado na amostra em estudo. Também se verificou a divulgação de dívida líquida e variáveis relativas a custos e despesas, mas sem observações em número expressivo.

Convém destacar que não há um tipo de indicador predominante no *guidance* projetado pelas empresas da amostra, sendo estatisticamente iguais as evidenciações dos indicadores operacionais e econômico-financeiros e operacionais.

Por fim, os resultados indicam que há predominância de *guidance* quantitativo e monetário, com periodicidade anual, precisão de estimativa exata e voltado para o curto prazo. Dessa forma, embora não haja exigência legal ou orientação do mercado, existem padrões de divulgação do *guidance* que sugerem a presença de isomorfismo nessas características do *guidance* praticado pelas empresas da amostra. Por outro lado, destaca-se que não há uniformidade de divulgação quando se trata do tipo de indicador evidenciado.

Com o objetivo de se aprofundar a análise das características do *guidance* divulgado pelas empresas da amostra, foram verificadas as características segregando-se por setor de atuação, conforme apresentado na Tabela 7.

Tabela 7 – Distribuição quantitativa das características do *guidance* nas empresas da amostra, por setor de atuação – 2010-2020

Setor	Forma de apresentação da projeção		Unidade de mensuração			Precisão da estimativa			
	Descritiva	Quantitativa	Porcentagem	Monetária	Outras	Exata	Imposição de limite	Dentro de um intervalo	Descritiva, sem estipular valor
Agronegócio e pesca	-	23	10	22	11	21	2	4	1
Alimentos e bebidas	-	34	16	26	3	19	7	16	-
Comércio	-	45	29	31	27	27	8	20	15
Construção	-	71	48	70	9	30	33	33	-
Eletroeletrônicos	-	1	1	1	-	1	-	-	-
Energia elétrica	-	75	9	75	9	59	2	16	-
Finanças e seguros	-	85	70	22	-	7	1	82	-
Máquinas industriais	-	2	2	2	-	-	2	2	-
Mineração	-	6	-	6	-	1	5	5	-
Minerais não metálicos	-	5	4	5	2	5	-	-	-
Papel e celulose	-	10	4	10	-	10	-	-	-
Petróleo e gás	-	26	11	9	23	11	5	9	-
Siderurgia e metalurgia	1	41	22	33	11	41	3	10	4
Software e dados	1	11	11	11	-	-	4	12	6
Telecomunicações	-	29	9	24	7	15	2	5	11
Têxtil	1	25	14	17	6	17	10	14	1
Transporte e serviços	3	38	13	38	22	28	7	17	6
Veículos e peças	-	49	29	49	15	49	10	6	6
Outros	-	109	34	82	22	84	2	27	5
Total	6	685	336	533	167	425	103	278	55

Setor	Unidade de tempo		Perspectiva temporal			Tipo de indicador			
	Anual	Trimestral	Curto prazo	Longo prazo	Curto e longo prazos	Investimento	Econômico-financeiros	Operacionais	Fatores ambientais externos
Agronegócio e pesca	23	0	23	0	0	2	6	21	1
Alimentos e bebidas	34	0	22	7	13	9	23	6	2
Comércio	45	0	36	18	26	18	22	31	2
Construção	71	0	67	16	20	8	64	30	0
Eletroeletrônicos	1	1	1	0	0	0	1	0	0
Energia elétrica	75	0	51	18	42	52	21	15	0
Finanças e seguros	85	0	83	2	2	11	69	77	0
Máquinas industriais	2	0	2	0	0	2	2	0	0
Mineração	6	0	6	4	5	5	6	6	0
Minerais não metálicos	5	0	5	1	1	4	4	2	0
Papel e celulose	10	0	10	1	1	6	4	4	0
Petróleo e gás	25	4	26	18	18	5	6	24	0
Siderurgia e metalurgia	37	5	35	10	17	13	19	27	11
Software e dados	12	0	12	4	4	2	8	11	0
Telecomunicações	29	0	29	17	17	21	16	10	0
Têxtil	26	0	22	6	10	10	18	10	4
Transporte e serviços	41	7	37	8	12	31	22	24	6
Veículos e peças	49	4	49	15	15	36	34	38	4
Outros	109	4	96	14	27	51	44	50	16
Total	685	25	612	159	230	286	389	386	46

Fonte: Elaborada pela autora.

A partir da Tabela 7, observa-se que, com relação à forma de apresentação, as empresas dos setores Siderurgia e metalurgia, Software e dados, Têxtil e Transporte e serviços apresentaram suas projeções de forma descritiva. Observando-se a unidade de mensuração, o setor Finanças e seguros foi o único cujas empresas apresentaram observações de divulgações de *guidance* de forma porcentual em número superior ao das divulgações na forma monetária, diferentemente do verificado nos demais setores. Enquanto isso, as empresas do setor Petróleo e gás apresentaram suas observações com outra forma de mensuração em número maior do que aquele apresentado pelas empresas dos demais setores.

Com relação à precisão das estimativas, enquanto as empresas da maioria dos setores as apresentaram na forma exata, as do setor Telecomunicações as consignaram na forma descritiva, sem estipular valor. Por sua vez, as empresas dos setores Finanças e seguros e Software e dados têm predominância de divulgação dentro de um intervalo. Já o setor Construção apresenta a mesma quantidade de divulgações dentro de um intervalo e com imposição de limite (mínimo ou máximo), sendo que o tipo de divulgação ocupa o terceiro lugar, diferenciando-se da maioria dos demais setores.

Os setores Eletroeletrônicos, Outros, Petróleo e gás, Siderurgia e metalurgia, Transporte e serviços e Veículos e peças apresentaram divulgação de *guidance* com periodicidade trimestral. Com relação à perspectiva temporal, os setores Agronegócio e pesca, Eletroeletrônicos e Máquinas industriais divulgaram projeções somente de curto prazo.

Com relação ao tipo de indicador, destacam-se o setor Outros e o setor Siderurgia e Metalurgia se destaca ao sinalizar nas suas projeções fatores macroeconômicos / ambientes externos que podem afetar seu desempenho subsequente. Já os setores Energia elétrica, Telecomunicações e Transporte e serviços apresentaram majoritariamente em suas divulgações indicadores de investimento em número superior, portanto, às divulgações de indicadores econômico-financeiros e operacionais.

Também foram analisadas as características do *guidance* segregando-se as empresas pela emissão ou não de ADR, segmento de listagem e auditoria por *Big Four*, haja vista que esses fatores foram considerados variáveis de controle no modelo geral da tese.

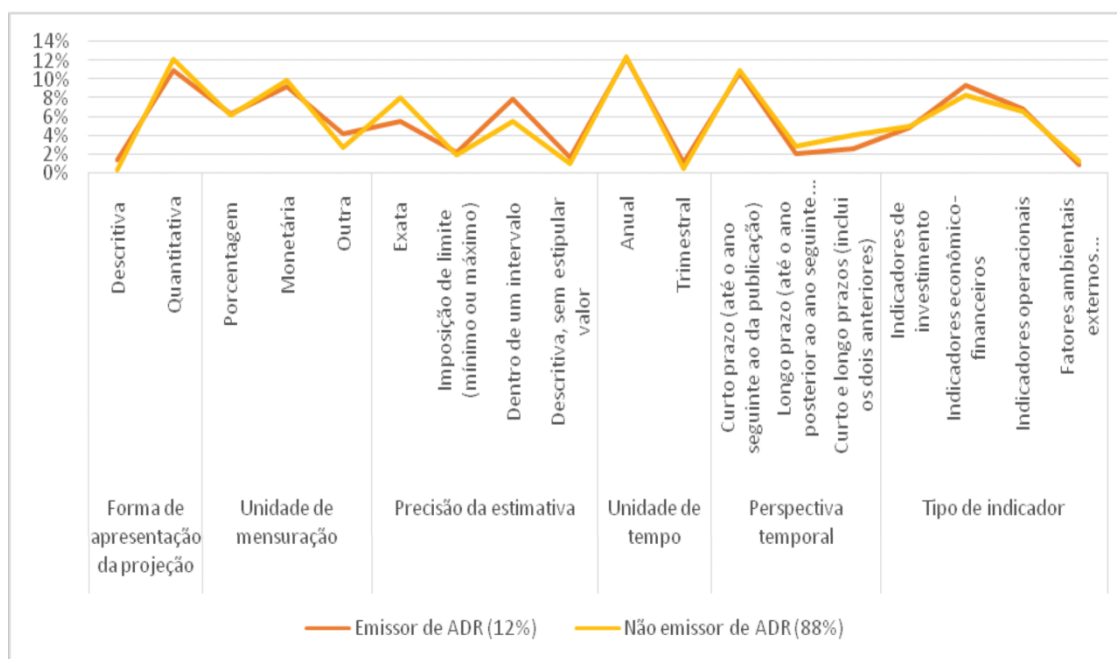


Gráfico 1 – Características do *guidance* das empresas da amostra – ADR

Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação à forma de apresentação e à unidade de mensuração, não há diferença nas observações de empresas emissoras de ADR em comparação com as das não emissoras de ADR, seguindo-se a tendência de apresentação quantitativa e monetária.

Observando-se a precisão das estimativas, verifica-se que as empresas não emissoras de ADR tendem a apresentar estimativa exata, enquanto as emissoras de ADR tendem a apresentar estimativas dentro de um intervalo.

Para os itens unidade de tempo, perspectiva temporal e tipo de indicador, as observações dos dois grupos de empresas – emissoras e não emissoras de ADR – tendem a seguir divulgação anual, de curto prazo e indicadores econômico-financeiros e operacionais.

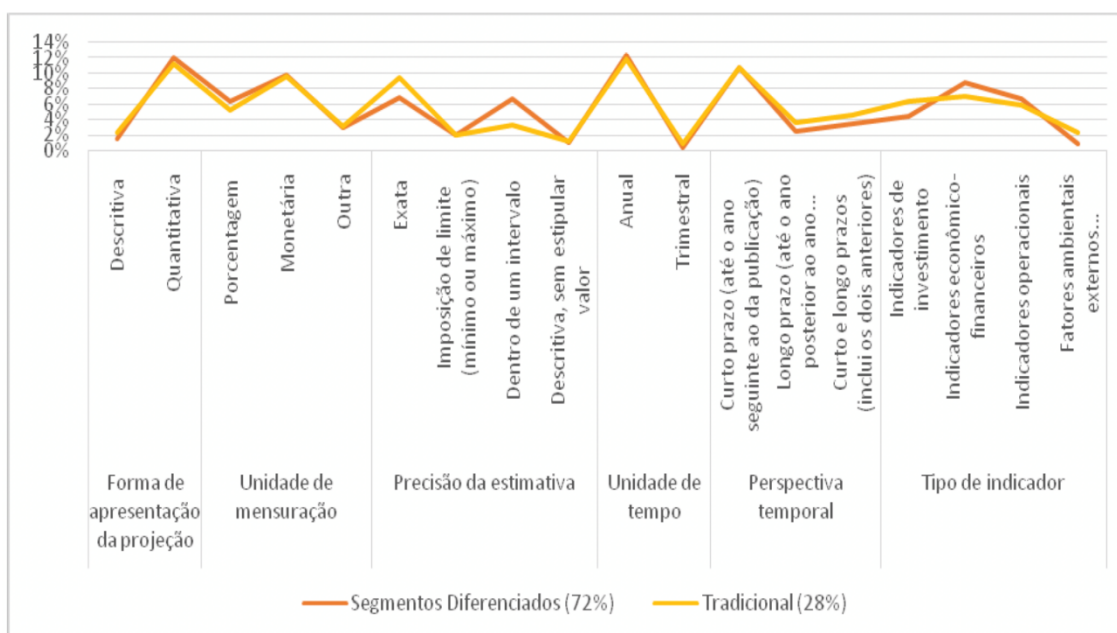


Gráfico 2 – Características do *guidance* das empresas da amostra – Segmento de listagem
Fonte: Elaborado pela autora.

Com relação à forma de apresentação e à unidade de mensuração, não há diferença nas observações entre as empresas participantes de segmentos de listagem diferenciados e aquelas não participantes, seguindo-se a tendência de apresentação quantitativa e monetária.

Observando-se a precisão das estimativas, é possível verificar que as empresas não participantes de segmentos de listagem diferenciados tendem a apresentar estimativas exatas, enquanto as participantes tendem a apresentar estimativas dentro de um intervalo.

Para os itens unidade de tempo, perspectiva temporal e tipo de indicador, as observações dos dois grupos de empresas tendem a seguir divulgação anual, de curto prazo e indicadores econômico-financeiros e operacionais.

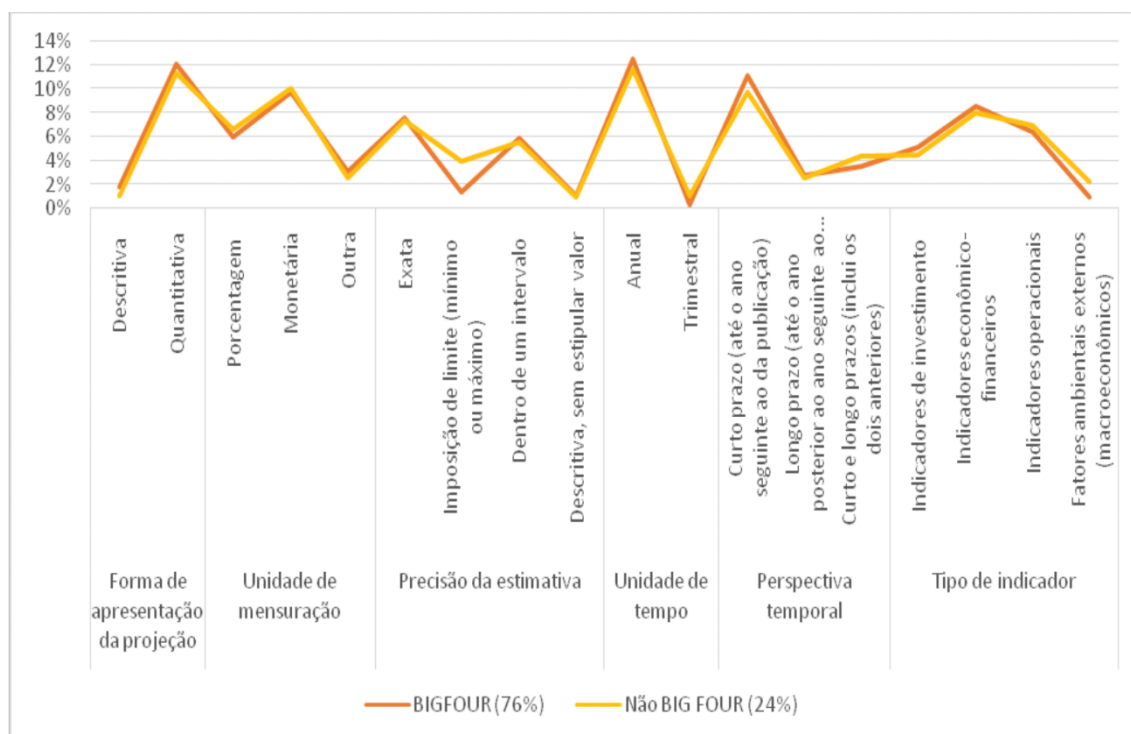


Gráfico 3 – Distribuição proporcional das características do *guidance* das empresas da amostra – *Big Four*

Fonte: Elaborado pela autora.

Observando-se as categorias de cada um dos itens analisados na divulgação de *guidance* pelas empresas brasileiras, verifica-se que, independentemente do fato de ser auditadas ou não por *Big Four*, as empresas tendem a seguir o mesmo padrão de divulgação: quantitativa, monetária, exata, anual, de curto prazo e com indicadores econômico-financeiros e operacionais.

4.3 Erro no *guidance* divulgado e gerenciamento de resultados

No sentido de introduzir um conhecimento geral acerca da natureza da amostra, a Tabela 8 apresenta algumas estatísticas descritivas referentes às variáveis operacionais da pesquisa.

Tabela 8 – Estatística descritiva

Variável	Nº de observações	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Mediana	Máximo
ERRO	183	0,0565	0,1367	2,4193	-0,1554	0,0201	0,3906
DummySusp	183	0,4590	0,4997	1,0885	0,0000	0,0000	1,0000
DummyAdr	183	0,1585	0,3661	2,3107	0,0000	0,0000	1,0000
DummyBig4	183	0,7432	0,4380	0,5894	0,0000	1,0000	1,0000
DummySegList	183	0,8907	0,3128	0,3512	0,0000	1,0000	1,0000
Tam	151	13,5227	1,8213	0,1346	9,0742	13,8860	15,7454
Roa	136	3,3219	3,1882	0,6559	0,4287	2,1798	12,2639
Alav	177	0,6329	0,1780	0,4969	0,2909	0,6267	1,0235
Dechow (1995)	161	0,0006	0,0539	87,8004	-0,1011	0,0078	0,0941
Pae (2005)	174	0,0014	0,0379	270,5057	-0,0847	0,0061	0,0642
Paulo (2007)	174	0,0002	0,0083	43,6965	-0,0152	-0,0008	0,0178
PROD	174	-0,0037	0,0473	-127,9765	-0,0899	0,0013	0,0848
DESP	176	0,0001	0,0138	124,7807	-0,0276	0,0004	0,0230
REM1	174	-0,0007	0,0510	-74,9316	-0,1030	0,0017	0,0824

Fonte: Elaborada pela autora.

A partir dos dados da Tabela 8, observa-se, no que tange à variável ERRO, que ao comparar o *guidance* com o realizado, em média, as empresas destoam em 5,65%. Dessa forma, observa-se que em média as empresas atingem 94,35% do *guidance* evidenciado no Formulário de Referência. Metade das empresas da amostra atinge o *guidance* divulgado, conforme se verifica por meio das medianas. No entanto, algumas empresas apresentam números muito distantes do previsto, condizentemente com os valores máximo e mínimo destacados na citada tabela.

Com relação às variáveis *dummy*, observa-se que quase da metade das empresas atinge o *guidance* divulgado (DummySusp), e que menos de 16% delas são emissoras de ADR (DummyADR). Já a grande maioria das empresas é auditada por *Big Four* (DummyBIG4) e está vinculada a segmentos de listagem diferenciados (DummySegList).

As variáveis Tamanho (TAM) e ROA apresentam desvios-padrão elevados em relação à média, o que denota uma heterogeneidade na amostra, já que os valores das variáveis para as empresas variam muito. Já a variável ALAV não apresenta multiplicidade das variáveis anteriores. Destaca-se que resultados similares foram obtidos por Souza *et al.* (2018).

Convém destacar que as *proxies* de gerenciamento de resultados são as variáveis que apresentam menores desvios-padrão e médias dentro do patamar discutido por outros estudiosos, como, por exemplo, Medeiros *et al.* (2019) e Paulo e Mota (2019).

Com o intuito de se avaliar a associação entre o erro do *guidance* divulgado e os níveis de gerenciamento de resultados nas empresas da amostra, o Gráfico 4 apresenta o comportamento do erro do *guidance* divulgado e os *accruals* discricionários estimados pelos modelos de Dechow (1995), Pae (2005) e Paulo (2007), separando-se a amostra em dois grupos de empresas, a saber: não suspeitas de gerenciar os resultados contábeis; e suspeitas de utilizar essa prática para atingir o *guidance* divulgado.

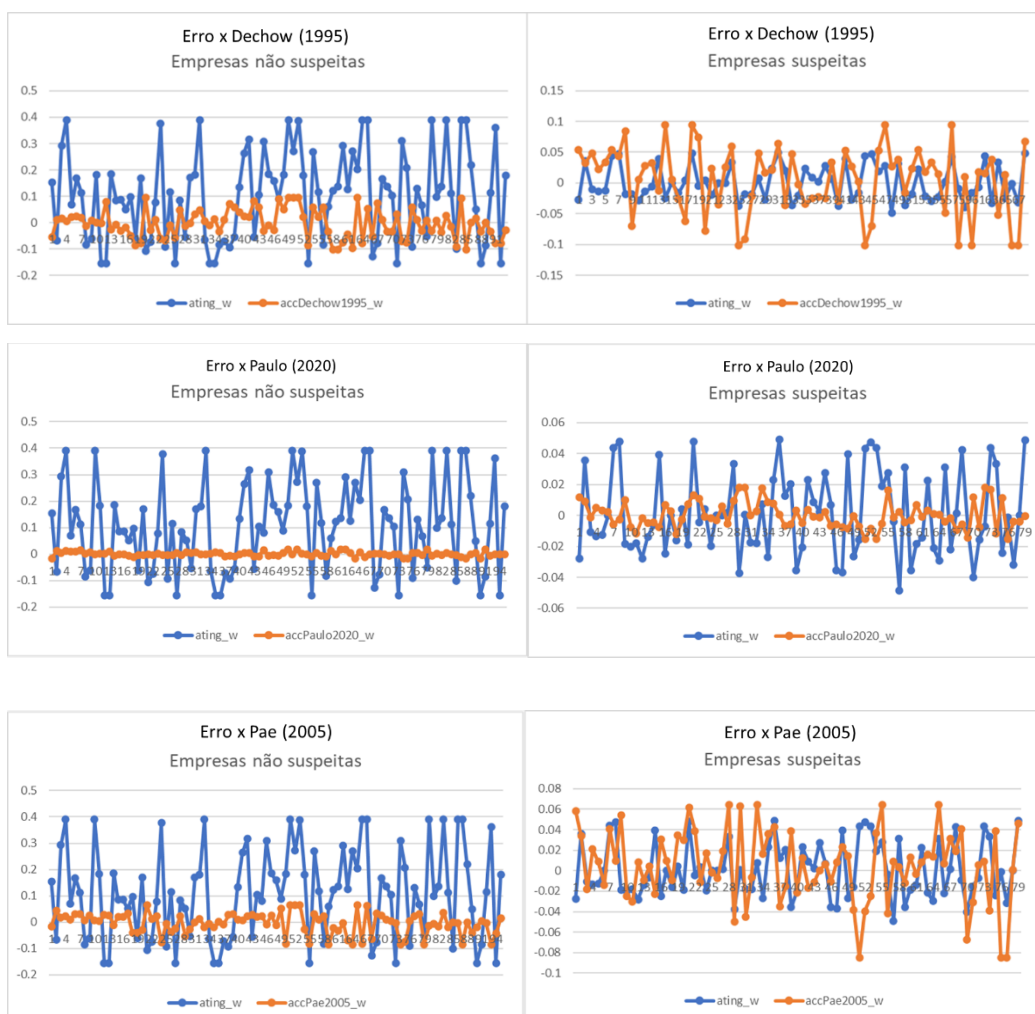


Gráfico 4 – Erro do *guidance* divulgado e os níveis de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis

A partir do Gráfico 4, é possível observar que os *accruals* discricionários são bem próximos de zero nas duas subamostras, o que condiz com o esperado pela literatura. Com relação às empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir o *guidance* divulgado, observa-se um comportamento similar do erro do *guidance* e dos *accruals*

discricionários, haja vista que, quanto menor for a variável de erro, maior é a probabilidade de a empresa gerenciar para atingir o *guidance* divulgado.

Diante do Gráfico 5, é possível observar o comportamento do erro do *guidance* divulgado e o nível de gerenciamento de resultados estimado pelo modelo de Roychowdhury (2006), segregando-se a análise pelos níveis anormais do volume de produção, pelos níveis anormais de despesas discricionárias e pela combinação dessas duas variáveis. Além disso, assim como na análise antecedente, a amostra foi segregada em dois grupos de empresas, a saber: suspeitas e não suspeitas de gerenciar resultados para atingir o *guidance* divulgado.

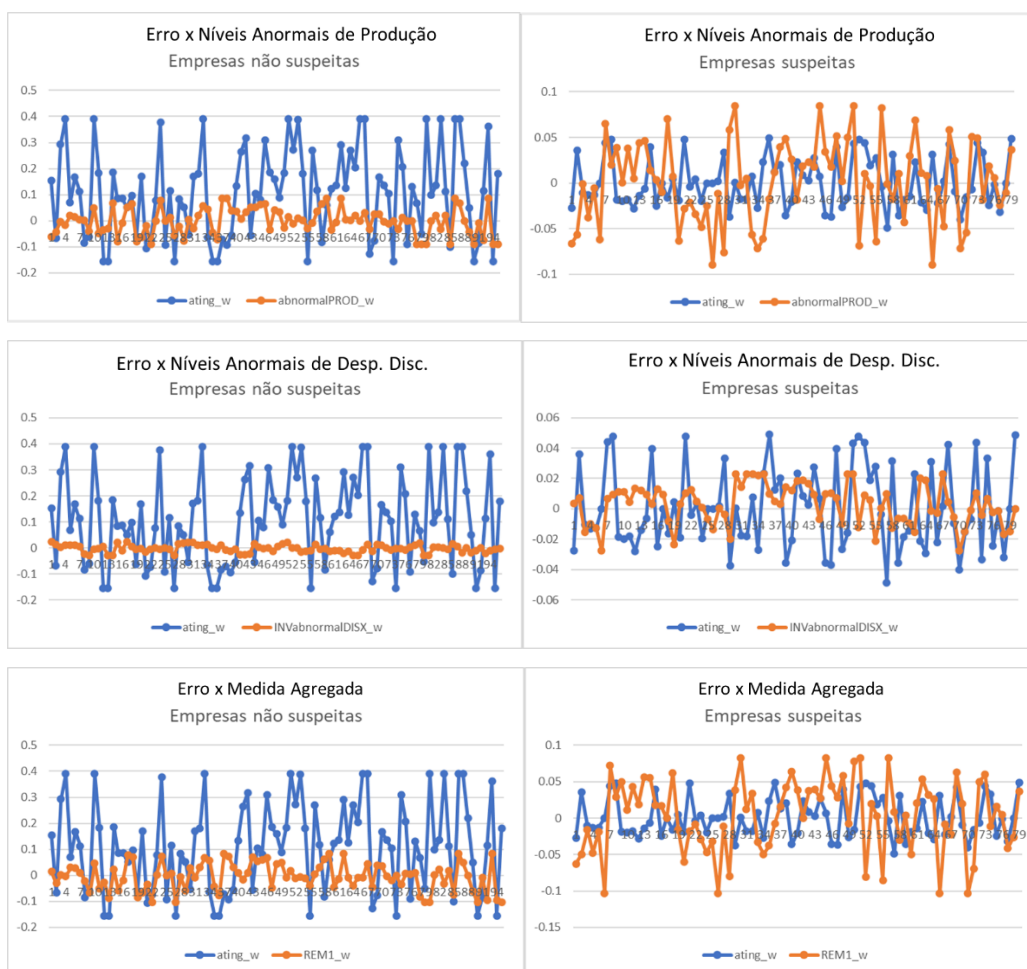


Gráfico 5 – Erro do *guidance* divulgado e os níveis de gerenciamento de resultados por decisões operacionais

A partir da Gráfico 5, assim como constatado na Figura 2, observa-se que o nível de gerenciamento de resultados está próximo de zero nas duas subamostras. Também se

observa que as variáveis tendem a seguir o mesmo comportamento na amostra de empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir o *guidance* divulgado.

Por conseguinte, diante do teste de normalidade, verificou-se que os dados apresentam distribuição não normal. Portanto, para fins de análise, recomenda-se o uso da correlação não paramétrica de Spearman (LEVIN; FOX, 2004). A Tabela 9 apresenta a matriz das correlações de Spearman das variáveis utilizadas no presente estudo.

Tabela 9 – Matriz de Correlação de Spearman

Variável	ERRO	Dummy Susp	Dummy Adr	Dummy Big4	Dummy SegList	TAM	ROA	ALAV
ERRO	1	-0,3807	-0,0741	-0,1443	-0,2140	-0,3822	0,0327	0,1917
DummySusp	-0,3807	1	0,0207	0,1148	0,1821	0,2841	-0,1237	-0,2532
DummyAdr	-0,0741	0,0207	1	0,0496	0,1520	0,3473	0,0717	0,1706
DummyBig4	-0,1443	0,1148	0,0496	1	-0,0055	0,3048	-0,1688	-0,3123
DummySegList	-0,2140	0,1821	0,1520	-0,0055	1	0,4708	0,0017	-0,2875
TAM	-0,3822	0,2841	0,3473	0,3048	0,4708	1	-0,0593	-0,3764
ROA	0,0327	-0,1237	0,0717	-0,1688	0,0017	-0,0593	1	0,3840
ALAV	0,1917	-0,2532	0,1706	-0,3123	-0,2875	-0,3764	0,3840	1
Dechow (1995)	-0,0044	0,0784	0,0331	0,0350	0,0659	0,1404	0,1595	-0,1583
Pae (2005)	-0,0520	0,1154	0,0122	0,0762	0,1050	0,1268	0,0482	-0,2421
Paulo (2007)	-0,0618	-0,0110	0,1403	0,0171	-0,1423	0,0393	0,0220	-0,0566
PROD	0,2081	0,0289	0,0689	-0,0710	-0,0263	0,0025	0,0763	0,2091
DESP	-0,0734	0,1838	0,0651	0,0683	0,1928	0,2457	-0,1377	-0,2723
REM1	0,1891	0,0718	0,0818	-0,0429	0,0376	0,0729	0,0465	0,1260

Continuação...

Variável	Dechow (1995)	Pae (2005)	Paulo (2020)	PROD	DESP	REM1
ERRO	-0,0044	-0,0520	-0,0618	0,2081	-0,0734	0,1891
DummySusp	0,0784	0,1154	-0,0110	0,0289	0,1838	0,0718
DummyAdr	0,0331	0,0122	0,1403	0,0689	0,0651	0,0818
DummyBig4	0,0350	0,0762	0,0171	-0,0710	0,0683	-0,0429
DummySegList	0,0659	0,1050	-0,1423	-0,0263	0,1928	0,0376
TAM	0,1404	0,1268	0,0393	0,0025	0,2457	0,0729
ROA	0,1595	0,0482	0,0220	0,0763	-0,1377	0,0465
ALAV	-0,1583	-0,2421	-0,0566	0,2091	-0,2723	0,1260
Dechow (1995)	1	0,6941	0,3502	0,1292	0,1470	0,1570
Pae (2005)	0,6941	1	0,3098	-0,0510	0,2144	0,0021
Paulo (2007)	0,3502	0,3098	1	-0,1581	-0,0062	-0,1510
PROD	0,1292	-0,0510	-0,1581	1	0,0884	0,9500
DESP	0,1470	0,2144	-0,0062	0,0884	1	0,3670
REM1	0,1570	0,0021	-0,1510	0,9500	0,3670	1

Fonte: Elaborada pela autora.

Primeiramente, convém destacar que não se constataram elevados índices de correlação, mitigando-se a possibilidade de linearidade entre as variáveis. A partir das correlações apresentadas na Tabela 9, destaca-se que as variáveis ERRO e DummySusp apontaram correlação negativa e significativa, conforme já esperado, uma vez que, se o erro estiver entre -0,05 e 0,05, a empresa é considerada suspeita de gerenciar resultados para atingir o *guidance* divulgado. Também se observa uma correlação negativa e significativa da variável ERRO com as variáveis DummyBIG4, DummySegList e TAM, denotando que a contratação de firmas de auditoria específicas, a participação em segmentos diferenciados de governança corporativa e o tamanho da empresa estão correlacionados ao seu grau de “assertividade” na divulgação de projeções. Ainda sobre a variável ERRO, observa-se uma correlação positiva e significativa com a variável ALAV indicando que as empresas mais endividadas são mais propensas a se distanciar na realização das projeções divulgadas. Com relação às variáveis PROD e REM1, observa-se correlação positiva e significativa, sugerindo que o erro no atingimento do *guidance* divulgado é explicado pelo gerenciamento por decisões operacionais.

Assim como constatado pela variável ERRO, a variável DummySusp apresentou coeficientes significantes com as variáveis DummySegList, TAM e ALAV, porém com todos os sinais contrários. Esses resultados reforçam o entendimento de que as empresas

participantes de segmentos de listagem diferenciados, empresas de maior porte e empresas menos endividadas tendem a ser mais precisas na divulgação de suas projeções.

Os *accruals* discricionários estimados pelos modelos de Dechow (1995), Pae (2005) e Paulo (2007) apresentam-se positiva e significativamente correlacionados. Além disso, os *accruals* discricionários estão correlacionadas positivamente com DummyADR e negativamente com ROA e ALAV. Confrontando-se com o estudo de Souza *et al.* (2018), observa-se que os resultados são similares em significância e sinal da variável ROA, e apenas em significância para a variável ALAV.

Os níveis anormais de produção, de despesas discricionárias e a medida agregada dos níveis anormais de atividades reais apresentam-se correlacionados com a variável TAM, corroborando o estudo e a variável ALAV. Paulo e Mota (2019) encontraram resultados similares para a variável TAM.

Para a defesa da tese apresentada neste estudo, foi utilizada a análise de regressão com dados em painel, dada a necessidade de se estudar um conjunto de empresas ao longo de um determinado período, assumindo-se uma relação de dependência, na qual o erro no atingimento do *guidance* divulgado (variável dependente) da empresa é influenciado pelo nível de gerenciamento de resultados (variável independente), conforme apresentado na Metodologia.

Foi considerada a variável DummySusp, como forma de controlar as empresas que seriam suspeitas de gerenciar seus resultados para atingir o *guidance* divulgado. E, como forma de se intensificar as evidências do presente estudo, gerou-se uma variável interativa do DummySusp com o nível de gerenciamento de resultados. A significância dessa variável representa a magnitude combinada das variáveis de suspeição e de gerenciamento de resultados.

Além disso, e visando a melhorar o poder preditivo do modelo, incorporando variáveis que podem afetar a busca das empresas pelo atingimento do *guidance* divulgado, foram inseridas no modelo as variáveis TAM, ROA, ALAV, Dummy ADR, Dummy Big4 e DummySegList.

Foram realizados os testes de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman, com o intuito de se definir o modelo mais indicado (efeitos fixos, efeitos aleatórios ou POLS). O teste de Chow compara o modelo POLS com o de efeitos fixos, rejeitando a hipótese do POLS. Posteriormente, realizou-se o teste LM de Breusch-Pagan, que confronta o modelo POLS com o de efeitos aleatórios, novamente rejeitando-se a hipótese de

regressão agrupada (POLS). Por fim, o Teste de Hausman confrontou o modelo de efeitos fixos com o de efeitos aleatórios, definindo-se este último como o mais adequado.

Tabela 10 – Regressões derivadas do modelo geral do estudo

Modelo Geral						
$ERRO_{it} = \beta_1 + \beta_2 GR_{it} + \beta_3 Dummy_SUSP_{it} + \beta_4 Dummy_SUSP_{it} \times GR_{it} + \beta_5 Dummy_ADR_{it} + \beta_6 Dummy_BIG4_{it} + \beta_7 Dummy_SegList_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} ALAV_{it} + \epsilon_{it}$						
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4 ⁽¹⁾	Modelo 5	Modelo 6
Variável	Coeficiente					
Dechow (1995)	0.0012					
Pae (2005)		-0.1013				
Paulo (2007)			-3.2709*			
Prod				1.2361**		
Desp					0.5349	
REM1						1.0705***
DummySusp	-0.0839***	-0.0967***	-0.0942***	-0.0648**	-0.0966***	-0.0989***
DummySusp x Dechow (1995)	0.3006					
DummySusp x Pae (2005)		0.2117				
DummySusp x Paulo (2007)			5.2634*			
DummySusp x Prod				-1.1973*		
DummySusp x Desp					-0.1787	
DummySusp x REM1						-1.1350**
DummyAdr	0.0976	0.0886	0.0923	0.0500	0.0876	0.0990*
DummyBig4	-0.0872	-0.0424	-0.0192	-0.0275	-0.0396	-0.0242
DummySegList	0.0161	0.0058	-0.0103	0.0375	0.0003	0.0136
TAM	-0.0326**	-0.0297**	-0.0289**	-0.0109	-0.0309**	-0.0327***
ROA	-0.0016	-0.0004	-0.0003	-0.2164	-0.0003	0.0010
ALAV	0.2389	0.2458	0.2874**	0.4324**	0.2525*	0.2398*
Constante	0.2823	0.2979	0.2973	0.0015	0.3039	0.2848
Descrição						
Observações	108	120	120	110	120	120
Prob > chi2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
R ² overall	0.5239	0.5124	0.5295	0.4944	0.5135	0.5736

Legenda: (*) Significante a 10%; (**) Significante a 5%; (***) Significante a 1%.

Modelo 4: Foram consideradas somente as observações de erro de atingimento do *guidance* divulgado da variável Ebitda*, uma vez que o gerenciamento de resultados por decisões operacionais através dos níveis de produção não afetaria a receita líquida

Fonte: Elaborada pela autora.

Todos os modelos apresentam o mesmo patamar de poder explicativo, sendo o menor e o maior poder explicativo naqueles com o nível de gerenciamento de resultados

estimado pelo modelo de Prod com R^2 de 49,44% e REM1 com R^2 de 57,95%, respectivamente,

Destaca-se que em todos os modelos as variáveis DummySusp e TAM – exceto para o modelo Prod - apresentaram coeficientes significantes, ambos com sinal negativo. Para a DummySusp, esse resultado corrobora o encontrado na Matriz de Correlação, já sendo isso esperado, haja vista que a DummySusp é originada do ERRO, e quando este se encontra entre -5% e 5% a empresa passa a ser considerada suspeita, recebendo o valor “1”, e fora desse intervalo passa a ser considerada não suspeita, recebendo o valor “0”. Acerca da variável TAM, e conforme apresentado na Metodologia, a busca por novos investimentos, a complexidade das operações e a necessidade de se demonstrar estabilidade e transparência fazem com que as empresas de maior porte procurem atingir o *guidance* divulgado, demonstrando menor erro na divulgação de suas projeções.

Nos modelos 1 e 2, cujos *accruals* discricionários tiveram suas estimações realizadas pelos modelos de Dechow (1995) e Pae (2005), respectivamente, apenas duas variáveis foram significantes ao nível de 5% e com os sinais esperados: DummySusp e TAM.

No modelo 3, observa-se uma significância dos *accruals* discricionários estimados pelo modelo de Paulo (2007), DummySusp, DummySusp x Paulo (2007), e das variáveis de controle TAM e ALAV. Os *accruals* estimados pelo modelo de Paulo (2007) apresentaram coeficiente negativo e significativo a 10%, indicando que as empresas gerenciam seus resultados por escolhas contábeis para atingir o *guidance* divulgado. Além disso, e reforçando esse achado, a variável interativa apresentou significância a 10%. Para esse modelo, a variável Paulo (2007) apresenta coeficiente -3,2709, indicando que o erro no atingimento do *guidance* sofre variação negativa média de 327,09%.

Esses resultados indicam que a divulgação do *guidance* impulsiona a prática do gerenciamento de resultados contábeis, já que o gestor utiliza as escolhas contábeis para atender a metas estabelecidas ou reduzir a variabilidade dos lucros, passando para o mercado uma menor percepção de risco, corroborando os achados de Lin, Radhakrishnan e Su (2006), Athanasakou, Strong e Walker (2008), Silva, Pinto e Paulo (2016), Zhang *et al.* (2018) e Souza *et al.* (2018). Assim, a divulgação de projeções (*guidance*) representa maior propensão ao gerenciamento de resultados contábeis (KRISHNAN; PEVZNER; SENGUPTA, 2012).

Com relação às variáveis DummySusp e TAM, suas significâncias e sinais esperados já foram objeto de discussão. A variável ALAV apresentou coeficiente

significante ao nível de 5% e sinal positivo, diferentemente do esperado, possivelmente indicando que as empresas alavancadas tendem a projetar valores não realistas de seus resultados, e acabam não conseguindo confirmar tais projeções. Essas empresas poderiam estar motivadas a divulgar projeções otimistas, visando a atrair capital, e/ou pessimistas, visando a surpreender o mercado com resultados positivos.

No modelo 4, observa-se uma significância do comportamento anormal dos níveis de produção, *DummySusp*, *DummySusp* x Níveis Anormais de Produção, *DummyADR* e da variável de controle *ALAV*. Os níveis anormais de produção apresentaram coeficiente positivo e significativo a 5%, indicando que as empresas gerenciam seus resultados por decisões operacionais. Além disso, e reforçando o citado achado, a variável interativa apresentou significância a 10%. Para esse modelo, a variável níveis anormais de produção apresenta coeficiente 1,2361, indicando que o erro no atingimento do *guidance* sofre variação positiva média de 123,61%.

Enquanto que no gerenciamento por *accruals* das empresas o coeficiente apresentou-se negativo, no gerenciamento por decisões operacionais apresentou-se positivo e as variáveis interativas foram significantes para os dois modelos, indicando que para atingir o *guidance* divulgado quando a projeção está acima do realizado, as empresas utilizam o gerenciamento por *accruals*. No entanto, quando o *guidance* está abaixo do realizado, as empresas utilizam gerenciamento por atividades operacionais.

No que tange às variáveis *DummySusp*, *TAM* e *ALAV*, suas significâncias e sinais esperados já foram objeto de discussão. A *DummyADR* apresentou significância estatística ao nível de 10%, sendo que, por outro lado, o sinal foi diferente do esperado, assim como a variável *ALAV*. Todavia, no caso de empresas emissoras de ADR, os resultados sinalizam que elas tendem a projetar valores maiores que o realizado, devido a expectativas do mercado geradas por sua participação em um grupo selecionado de empresas.

No tocante ao modelo 5, cujo nível de gerenciamento de resultados foi objeto de estimação por meio do comportamento anormal das despesas discricionárias, apenas três variáveis foram significantes ao nível de 10% e com os sinais esperados: *DummySusp* e *TAM* e sem sinal esperado *ALAV*. Todas já tiveram significância e sinais esperados discutidos anteriormente.

Por fim, no modelo 6 observa-se uma significância da medida agregada do comportamento anormal dos níveis de produção e das despesas discricionárias, *DummySusp*, *DummySusp* x Medida Agregada, *DummyADR*, e das variáveis de

controle TAM e ALAV. Os níveis anormais de produção apresentaram coeficiente positivo e significativo a 1%, indicando que as empresas gerenciam seus resultados por decisões operacionais. Além disso, corroborando o citado achado, a variável interativa apresentou significância a 5%. Para esse modelo, a variável medida agregada apresenta coeficiente 1,0705, indicando que o erro no atingimento do *guidance* sofre variação positiva média de 107,05%. No entanto, devido à não significância da variável comportamento anormal das despesas discricionárias, o seu resultado finaliza-se como inconclusivo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo geral investigar se o atingimento do *guidance* divulgado por empresas brasileiras é explicado pelas práticas de gerenciamento de resultados. Além disso, foram analisadas as características do *guidance* divulgado por empresas brasileiras, bem como identificados os tipos de gerenciamento de resultados utilizados para o atingimento do *guidance* divulgado. A tese defende que as empresas brasileiras utilizam práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

A amostra do estudo reuniu companhias listadas na B3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão no período de 2010 a 2020. No total, foram analisadas 399 empresas, resultando em 4.389 observações. Verificou-se que 142 empresas não apresentaram o Formulário de Referência para o período, 359 delas, apesar de apresentar o Formulário de Referência, optaram por não divulgar o *guidance*, enquanto 125 divulgaram o *guidance* no período analisado, resultando em 691 observações acerca da divulgação de *guidance*.

A baixa divulgação de *guidance* por empresas brasileiras também foi constatado pelos estudos de Brandão *et al.* (2013, 2014), Folster, Camargo e Vicente (2015) e Silva (2019) e pode ser explicado por ser uma prática facultativa. Além disso, considerando que se trata de uma divulgação voluntária, os custos de preparação e certificação e de oportunidade do pessoal envolvido no processo (LEUZ; WYSOCKI, 2008) podem trazer desencorajamento na divulgação do *guidance*.

As características do *guidance* divulgado por empresas brasileiras foi analisado de acordo com o critério proposto por Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014) permitindo observar que há uma predominância de *guidance* quantitativo e monetário, com periodicidade anual, precisão de estimativa exata e voltado para o curto prazo. Esses resultados foram confirmados pelos testes de McNemar e Q de Cochran e corroboram com os achados por Brandão *et al.* (2013, 2014). Desse modo, mesmo o *guidance* não tendo imposição legal, observa-se determinado padrão de divulgação pelas empresas brasileiras, sugerindo isomorfismo na amostra analisada. Por outro lado, destaca-se que não há uniformidade de divulgação quando se comparam os tipos de indicadores evidenciados. Esses resultados permitem o alcance do primeiro objetivo específico.

Assim como Folster (2016), Folster, Camargo e Vicente (2015) e Souza *et al.* (2018), o presente estudo evidenciou que as empresas brasileiras fazem divulgação de

guidance de indicadores contábeis e de desempenho, com destaque para Ebitda, receita líquida, lucro líquido e fluxo de caixa operacional.

Visando identificar se as empresas buscam atingir o *guidance* divulgado, foram coletados os números efetivamente realizados e comparados com o *guidance*, gerando a variável erro no atingimento do *guidance*. Na sequência, foi verificado se as práticas de gerenciamento de resultados explicam o erro atingimento do *guidance*. Também foram identificadas na literatura outras variáveis que podem explicar o erro no atingimento do *guidance*. Para a mensuração da prática do gerenciamento de resultados, foram utilizados os modelos Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), Pae (2005), Paulo (2007) e Roychowdhury (2006).

O objetivo geral foi atendido por meio da aplicação da análise de dados em painel. Os modelos utilizaram como variáveis dependentes o erro no atingimento do *guidance* de duas variáveis: o Ebitda* e a receita líquida. A hipótese a ser verificada pelo estudo foi de que as empresas utilizam o gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado. Além disso, foi incluída no estudo uma variável *dummy*, denominada *DummySusp*, para identificar se as empresas são suspeitas de utilizar as práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado.

Os *accruals* discricionários estimados pelo modelo de Paulo (2007) e o comportamento anormal dos níveis de produção estimado pelo modelo de Roychowdhury, assim como as variáveis interativas com *DummySup* apresentaram coeficiente significativo, indicando que as empresas gerenciam seus resultados para atingir o *guidance* divulgado. Esses resultados corroboram os achados de Lin, Radhakrishnan e Su (2006), Athanasakou, Strong e Walker (2008), Silva, Pinto e Paulo (2016), Zhang *et al.* (2018) e Souza *et al.* (2018). Além disso, reforçam o apontado por Krishnan, Pevzner e Sengupta (2012) de que a divulgação de *guidance* aumenta a propensão a prática de gerenciamento de resultados. Dessa forma, a hipótese do estudo de que as empresas brasileiras utilizam práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado foi confirmada e foi alcançado o objetivo geral do estudo.

No entanto, enquanto no gerenciamento por *accruals* o coeficiente apresentou-se negativo, no gerenciamento por decisões operacionais revelou-se positivo, indicando que, para atingir o *guidance* divulgado quando a projeção está acima do realizado, as empresas utilizam o gerenciamento por *accruals*. Porém, quando o *guidance* está abaixo do realizado, as empresas utilizam o gerenciamento por atividades operacionais. Portanto, assim como apontado por Cohen e Zarowin (2010) e Zang (2012), os gestores podem

utilizar mais de uma estratégia de gerenciamento de resultados e que essa escolha depende do custo relacionada a cada uma delas. Conforme Silva, Cunha e Paulo (2018), ao impactar negativamente os fluxos de caixa futuros da empresa, o gerenciamento por decisões operacionais apresentam maiores custos a longo prazo que o gerenciamento por *accruals*, ademais, o gerenciamento por *accruals* é inibido por auditorias e controle interno. Esses resultados reforçam o entendimento de que estudar um tipo de gerenciamento de resultados isoladamente podem não levar a conclusões robustas. Esses achados permitem cumprir o segundo objetivo específico.

Os resultados da pesquisa corroboram com a tese de que as empresas brasileiras utilizam práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado. Portanto, os gestores são motivados a gerenciar resultados para atender às suas próprias projeções (JAGGI; SANNELLA; 1995, KASZNIK; 1999), suprimindo a expectativa dos agentes econômicos.

O presente estudo contribuiu para enriquecer a discussão do tema *guidance* e gerenciamento de resultados, obtendo evidências de que os investidores e os órgãos de fiscalização e regulação do mercado de capitais no Brasil devem buscar alternativas para detectar e/ou inibir práticas oportunistas da administração nas companhias, seja na divulgação de projeções mais compatíveis com a capacidade das empresas, seja na coibição de práticas de gerenciamento de resultados para atingir o *guidance* divulgado, o que necessariamente implica o aumento da qualidade da informação contábil.

Além disso, o estudo enriqueceu a literatura acerca do uso de gerenciamento de resultados para o atingimento do *guidance* divulgado, considerando: i) reduzida disponibilidade de estudos sobre o tema gerenciamento de resultados e *guidance*, ii) inclusão de uma variável para captar o erro no atingimento do *guidance* divulgado reforçando o caráter inovador do estudo; iii) trazendo evidências do trade-off das estratégias de gerenciamento de resultados por empresas brasileiras e iv) contribuindo para a literatura investigando a prática de gerenciamento de resultados no ambiente brasileiro – mercado emergente - , cujas características o diferenciam de estudos estrangeiros de países desenvolvidos.

Dentre as limitações do estudo convém destacar a quantidade reduzida de observações, reforçando a percepção de que as empresas precisam evoluir no entendimento do real valor da divulgação do *guidance* para o mercado e que cabe aos órgãos reguladores contribuir com esse entendimento e evolução (SILVA, 2019).

Por fim, sugere-se, para pesquisas futuras, o acréscimo de outros modelos de estimação de gerenciamento de resultados, a utilização de outras variáveis para estimar o erro no atingimento do *guidance* divulgado e a comparação do contexto brasileiro com os de outros países.

REFERÊNCIAS

AGAPOVA, A.; MADURA, J. Market uncertainty and earnings guidance. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 61, n. 1, p. 97-111, 2016.

AL-ABSY, M. S. M.; ISMAIL, K. N. I. K.; CHANDREN, S. Corporate governance mechanisms, whistle-blowing policy and real earnings management. **International Journal of Financial Research**, v. 10, n. 6, p. 265-282, 2019.

ALFRAIH, M. M.; ALANEZI, F.; ALANZI, K. Do the characteristics of the board of directors affect the value relevance of accounting information. **International Journal of Accounting and Finance**, v. 5, n. 2, p. 172-187, 2015.

ALMADI, M.; LAZIC, P. CEO incentive compensation and earnings management: the implications of institutions and governance systems. **Management Decision**, v. 54, n. 10, p. 2447-2461, 2016.

ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria. **Revista de Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 62-74, maio/ago. 2009.

_____; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 58, p. 65-75, 2012.

ALZOUBI, E. S. S. Disclosure quality and earnings management: evidence from Jordan. **Accounting Research Journal**, v. 29, n. 4, p. 429-456, 2016.

AN, Z.; LI, D.; YU, J. Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. **Journal of Banking & Finance**, v. 68, p. 131-152, 2016.

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

ARANTES, V. A.; DIAS, D. P.; SOARES, R. O. O que os investidores não veem, o mercado não sente: reflexões sobre a divulgação voluntária de informações prospectivas. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 25, n. 3, p. 118-132, 2020.

_____; GUSMÃO, I. B.; COSTA, M. C. Análise do relatório de 'guidance' em empresas investigadas pela Polícia Federal: exame sob a perspectiva do gerenciamento de impressões. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 13, n. 1, p. 1-13, 2019.

ARAÚJO, F. S. M.; FLORES, R. F.; SANTOS, S. M. D.; CABRAL, A. C. A. Estudo bibliométrico sobre a Teoria Institucional: uma caracterização da produção científica brasileira. **Contexto – Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 19, n. 42, p. 37-51, 2019.

ARAÚJO, J. A. O. **Remuneração de executivos e informação contábil: um estudo sobre a qualidade do lucro e o fluxo de caixa operacional**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2019.

ATHANASAKOU, V.; STRONG, N.; WALKER, M. Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations? **Accounting and Business Research**, n. 39, p. 3-35, 2008.

AVELAR, E. A.; SANTOS, T. S. Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 15, n. 3, p. 19-33, 2010.

AZEVEDO, F. B.; COSTA, F. M. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **RAM – Revista de Administração Mackenzie [online]**, v. 13, n. 5, p. 65-100, 2012.

BADERTSCHER, B. A. Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. **The Accounting Review**, v. 86, n. 5, p. 1491-1518, 2011.

BALDISSERA, J. F.; GOMES, A. R. V.; ZANCHET, A.; FIIRST, C. Gerenciamento de resultados em companhias do setor de construção civil: influência da adoção do CPC 17. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 2, p. 100-117, 2018.

BAPTISTA, E. M. B. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. 2008. 303 f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

_____. Gerenciamento de resultados e volatilidade histórica. *In*: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2007. CD-ROM.

BARROS, A. J. P.; LEHFELD, N. A. S. **Projeto de pesquisa: propostas metodológicas**. Petrópolis: Vozes, 1990.

BARTH, M.; ELLIOTT, J.; FINN, M. Market rewards associated with patterns of increasing earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 37, p. 387-413, 1999.

_____; KASZNIK, R.; MCNICHOLS, M. Analyst coverage and intangible assets. **Journal of Accounting Research**, v. 39, p. 1-34, 2002.

_____; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BEAVER, W. H.; ENGEL, E. E. Discretionary behavior with respect to allowance for loan losses and the behavior of securities prices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 177-206, 1996.

_____; MCNICHOLS, M. The characteristics and valuation of loss reserves of property casualty insurers. **Review of Accounting Studies**, v. 3, n. 1/2, p. 73-95, 1998.

BELARMINO, G. **Guidance sinaliza transparência, mas redução de expectativas ainda assusta executivos**. Março, 2008. Disponível em: <<http://www.financialweb.com.br/noticias/index.asp?cod=46292>>. Acesso em: 15 jun. 2019.

BENEISH, M. D. Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 3, n. 3, p. 271-309, 1997.

BILLINGS, M. B.; JENNINGS, R. H.; LEV, B. I. On guidance and volatility. **Kelley School of Business Research Paper**, v. 60, n. 2-3, p. 161-180, 2015.

BISPO, O. N. A. **Gerenciamento de resultados contábeis e o desempenho das ofertas públicas subsequentes de ações de empresas brasileiras**. 2010. 145 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Ciências Econômicas, Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2010.

BORTOLUZZO, A. B.; SHENG, H. H.; GOMES, E A. L. P. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras brasileiras. **Rev. Adm. (São Paulo)**, v. 51, n. 2, p. 182-197, 2016.

BRANDÃO, I. F.; ASSUNÇÃO, R. R.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Fatores determinantes do disclosure de guidance das companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 10, n. 21, p. 87-114, 2013.

_____; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Características do guidance nas maiores companhias abertas do Brasil. **Revista Universo Contábil** [S. l.], v. 10, n. 4, p. 106-127, 2014.

BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil**. 2010. 133 f. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

BRENNAN, N.; MERKL-DAVIES, D. M. Accounting narratives and impression management, open access publications 10197/4949. **Research Repository**, University College Dublin, 2013.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. A temporal analysis of quarterly earnings thresholds: propensities and valuation consequences. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 423-440, 2005.

BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 99-129, dez. 1997.

CABRAL, E. Ibrri inicia discussão sobre guidance no Brasil. **Revista Relações com Investidores – RI**, n. 110, p. 20-22, 2007.

CAI, Y.; KIM, Y.; LI, S.; PAN, C. H. Tone at the top: CEOs' religious beliefs and earnings management. **Journal of Banking and Finance**, v. 106, n. 4, p. 195-213, 2019.

CALL, A.; CHEN, S.; MIAO, B.; TONG, Y. H. Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. **Review of Accounting Studies**, v. 19, n. 2, p. 955-987, 2014.

CAO, T.; SHAARI, H.; DONNELLY, R. Impairment reversals: unbiased reporting or earnings management. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 26, p. 245-271, 2018.

CAPALBO, F.; FRINO, A.; LIM, M. Y.; MOLLICA, V.; PALUMBO, R. The impact of CEO narcissism on earnings management. **Abacus**, v. 54, n. 2, p. 210-226, 2017.

CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D. The quality of accounting information in politically connected firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1, p. 58-76, 2011.

CHAPMAN, K. L.; GREEN, J. Analysts' influence on managers' guidance. **The Accounting Review**, v. 93, p. 45-69, 2018.

CHEN, C.; HUANG, J.; HSIAO, Y. Knowledge management and innovativeness: the role of organizational climate and structure. **International Journal of Manpower**, v. 31, n. 8, p. 848-870, 2010.

CHEN, W.; HAN, J.; TAN, H. T. Investor reactions to management earnings guidance attributions: the effects of news valence, attribution locus, and outcome controllability. **Accounting, Organizations and Society**, v. 55, p. 83-95, 2016.

CHENG, M.; SUBRAMANYAM, K. R.; ZHANG, Y. Earnings guidance and managerial myopia. **Working Paper**, University of Southern California, 2007. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=851545>. Acesso em: 22 maio 2019.

CHOI, H.; CHOI, B.; BYUN, J. 2018. The relationship between corporate social responsibility and earnings management: accounting for endogeneity. **Investment Management and Financial Innovations**, v. 15, p. 69-84, 2018.

CHOI, J.; KIM, J.; LEE, J. J. Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997-1998. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, n. 2, p. 166-187, 2011.

CHOI, Y.; LIN, S. W.; WALKER, M. Disagreement over the persistence of earnings components: evidence on the properties of management-specific adjustments to GAAP earnings. **Review of Accounting Studies**, v. 12, n. 4, p. 595-622, 2006.

COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

_____; LIMA, I. S. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 44, n. 3, p. 207-221, 2009.

_____; LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Rev. Adm. Contemp.**, Curitiba, v. 11, n. 2, 2007.

COELHO, C. M. P.; NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M. Análise da qualidade da informação contábil frente a implementação dos IFRS: uma pesquisa baseada nos periódicos internacionais (1999 a 2010). **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 6, n. 2, p. 7-20, 2011.

COHEN. A. D.; DEY, A.; LYS; T.Z. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post- Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, v. 83, n.3, p. 757-787, 2008.

_____; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010.

COHEN, L. J.; MARCUS, A. J.; REZAEE, Z.; TEHRANIAN, H. Waiting for guidance: disclosure noise, verification delay, and the value-relevance of good-news versus bad-news management earnings forecasts. **Global Finance Journal**. v. 37, n. 8, p. 79-99, 2018.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMITÊ DE ORIENTAÇÃO PARA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO. **Pronunciamento de orientação n. 4** – guidance, de 17 de abril de 2008. Dispõe sobre melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – guidance. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/elaborados.asp>>. Acesso em: 6 jun. 2019.

COSTA, R. S.; ALMEIDA, J. E. F.; MACEDO, M. A. S. O efeito do guidance na relevância da informação contábil no Brasil. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 40, n. 3, p. 97-116, 2021.

CUNHA, E. P.; CAMPOS, G. M. Análise do comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 37, n. 4, p. 49-66, 2018.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L. Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos accruals discricionários. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 3, p. 69-93, 2008.

_____; _____; COSTA JR, N. C. A. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

DANI, A. C.; PANUCCI FILHO, L.; SANTOS, C. A. D.; KLANN, R. C. Utilização de provisões para a prática de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 3, p. 37-56, 2017.

DARMAWAN, P. E.; SUTRISNO, T.; MARDIATI, E. Accrual earnings management and real earnings management: increase or destroy firm value?. **International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding**, v. 6, n. 2, p. 8-19, 2019

DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buy outs of public stockholders. **The Accounting Review**, v. 61, n. 3, p. 400-420, 1986.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.

_____; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, p. 193-225, 1995.

DEFOND, M. Earnings quality research: advances, challenges and future research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 402-409, 2010.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings management to exceed thresholds. **Journal of Business**, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

DOMINGOS, S. R. M.; PONTE, V. M. R.; PAULO, E.; ALENCAR, R. C. Gerenciamento de Resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 89-107, 2017.

DOUKAKIS, L. C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **Journal of Accounting and Public Policy (JAPP)**, v. 33, n. 6, p. 551-572, 2014.

DU, X.; JIAN, W.; LAI, S. Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. **The International Journal of Accounting**, n. 52, n. 2, p. 142-177, 2017.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campos Elsevier, 2009.

FOLSTER, A. **Reflexos dos mecanismos de governança corporativa na evidenciação de projeções de resultados futuros**. 2016. 121 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.

_____; CAMARGO, R. V. W.; VICENTE, E. F. R. Evidenciação de projeções de resultados futuros: um estudo da relação entre a projeção do Ebitda e o desempenho financeiro. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 4, p. 108-124, 2015.

GABRIEL, F.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados e de capital no sistema bancário brasileiro – uma investigação empírica nas aplicações em títulos e em valores mobiliários. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, v. 15, n. 2, p. 49-62, 2010.

GEIGER, M. A.; O'CONNELL, B. T.; CLIKEMAN, P. M.; OCHOA, E.; WITKOWS, K.; BASIOUDIS, L. Perceptions of earnings management: the effects of national culture. **Advances in International Accounting**, v. 19, n. 1, p. 175-199, 2006.

GERGED, A. M.; ALBITAR, K.; AL-HADDAD, L. M. Corporate environmental disclosure and earnings management — the moderating role of corporate governance structures. **International Journal of Finance and Economics**, p. 1-22, 2021.

GHALEB, B. A. A.; KAMARDIN, H.; TABASH, M. I.; SHAFIULLAH, M. Family ownership concentration and real earnings management: empirical evidence from an emerging market. **Cogent Economics & Finance, Taylor & Francis Journals**, v. 8, n. 1, p. 1-17, 2020.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GIOIELLI, S. P. O. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na Bovespa**. 2008. 107 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.

GÓIS, A. D.; SOARES, S. V. O Efeito da Reputação Corporativa, Segundo a Transparência Contábil, no Gerenciamento de Resultados de Empresas Listadas na B3. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 13, n. 2, p. 219-234, 2019.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007. 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, p. 3-73, 2005.

GRAY, S. J.; KANG, T.; LIN, Z.; TANG, Q. Earnings management in Europe post IFRS: do cultural influences persist? **Management International Review**, v. 55, n. 6, p. 827-856, 2015.

GRECCO, M. C. P. O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 117-140, 2013.

GULL, A. A.; NEKHILI, M.; NAGATI, H.; CHTIOUI, T. Beyond gender diversity: how specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 3, p. 255-274, 2018.

GUNNY, K. A. **What are the consequences of real earnings management**. 2005. 47 f. Tese (Graduate Division) – University of California, Berkeley, 2005.

_____. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**. v. 27, n. 3, p. 855–888, 2010.

HAGA, J.; HOGLUND, H.; SUNDVIK, D. Stock market listing status and real earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 37, n. 5, p. 420-435, 2018.

HALABI, H.; ALSHEHABI, A.; ZAKARIA, I. Informal institutions and managers' earnings management choices: evidence from IFRS-adopting countries. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 15, n. 3, p. 1-22, 2019.

HAN, J. A literature synthesis of experimental studies on management earnings guidance. **Journal of Accounting Literature**, v. 31, n. 1, p. 49-70, 2013.

HART, M. How informative is qualitative management earnings guidance? **Advances in Accounting**, v. 41, p. 59-73, 2018.

HE, W.; NG, L.; ZAIATS, N.; ZHANG, B. Dividend policy and earnings management across countries. **Journal of Corporate Finance**, v. 42, n. C, p. 267-286, 2017.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

_____; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 363-383, 1999.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HIRST, D. E.; KOONCE, L.; VENKATARAMAN, S. Management earnings forecasts: a review and framework. **Accounting Horizons**, v. 22, n. 3, p. 315-338, 2008.

HOLANDA, A. P. **Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade nas companhias de capital aberto no Brasil**. 2012. 108 f. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.

_____; COELHO, A. C. Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no Brasil. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 6, n. 2, p. 17-35, 2016.

HSIEH, P.; KOLLER, T.; RAJAN, S. R. The misguided practice of earnings guidance. **McKinsey on Finance**, v. 19, p. 1-5, 2006. Disponível em: <http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/the_misguided_practice_of_earnings_guidance>. Acesso em: 12 abr. 2019.

HURWITZ, H. The understatement of large negative earnings news in managers' annual guidance. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 13, n. 3, p. 119-133, 2017.

JAGGI, B.; SANNELLA, A. The association between the accuracy of management earnings forecasts and discretionary accounting changes. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 10, n. 1, p. 1-21, 1995.

JEANJEAN, T.; STOLOWY, H. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 27, n. 2, p. 480-494, 2008.

JOIA, R. M. **Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. 62 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 1, p. 193-228, 1991.

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G.; WANG, C. Religiosity and earnings management: international evidence from the banking industry. **Journal of Business Ethics**, v. 132, n. 2, p. 277-296, 2015.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p.353-367, 1995.

KASZNIK, R. Financial reporting discretion and corporate voluntary disclosure: evidence from the software industry. **Working Paper**, Stanford University, 1996.

_____. On the association between voluntary disclosure and earnings management. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 1, p. 57-81, 1999.

KATMON, N.; FAROOQUE, O. Exploring the impact of internal corporate governance on the relation between disclosure quality and earnings management in the UK listed companies. **Journal of Business Ethics**, v. 142, n. 2, p. 345-367, 2017.

KHALIL, M.; OZKAN, A. Board independence, audit quality and earnings management: evidence from Egypt. **Journal of Emerging Market Finance**, v. 15, n. 1, p. 84-118, 2016.

KIM, J.; KIM, Y.; ZHOU, J. Languages and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 2, p. 288-306, 2017.

KOLLER, T.; RAJAN, S. J. Why earnings guidance can be bad for corporate health. **McKinsey on Finance**, 2006. Disponível em: <http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/why_earnings_guidance_can_be_bad_for_corporate_health>. Acesso em: 12 abr. 2019.

KOTHARI, S. P. The role of financial reporting in reducing financial risks in the market/discussion. **Federal Reserve Bank of Boston – Conference Series**, v. 44, n. 89, p. 89-112, 2000.

KOUAIB, A.; JARBOUI, A.; MOUAKHAR, K. CEOs' accounting-based attributes and earnings management strategies under mandatory IFRS adoption. **Journal of Applied Accounting Research**, Emerald Group Publishing, v. 19, n. 4, p. 608-625, 2018.

KRAFT, A.; LEE, B. S.; LOPATTA, K. Management earnings forecasts, insider trading, and information asymmetry. **Journal of Corporate Finance**, v. 26, n. 1, p. 96-123, 2014.

KRISHNAN, G. V.; PEVZNER, M.; SENGUPTA, P. How do auditors view managers' voluntary disclosure strategy? The effect of earnings guidance on audit fees. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 5, p. 492-515, 2012.

LA PORTA, R. et al. Investor protection and corporate valuation. **The Journal of Finance**, New York, v. 57, n. 3, p. 1147-1170, June 2002.

LASSOUED, N.; ATTIA, M. B. R.; SASSI, H. Earnings management in islamic and conventional banks: does ownership structure matter? Evidence from the MENA region. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 30, n. C, p. 85-105, 2018.

LEVIN, J.; FOX, J. A. **Estatística para Ciências Humanas**. 9. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, p. 505-527, 2003.

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 2, p. 525-622, 2008.

LIN, S.; RADHAKRISHNAN, S.; SU, L. Earnings management and guidance for meeting or beating analysts' earnings forecasts. **SSRN Electronic Journal**, 2006. Disponível em: <www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928182>. Acesso em: 10 jan. 2019.

- LIU, M.; SHI, Y.; WILSON, C.; WU, Z. Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management? **Journal of Business Research**, v. 75, p. 8-16, 2017.
- LIU, Z. J.; WANG, Y. S. Effect of earnings management on economic value added: G20 and African countries study. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 20, n. 1, p. 1-9, 2017.
- LO, K.; RAMOS, F.; ROGO, R. Earnings management and annual report readability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, p. 1-25, 2017.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2010.
- _____; WALKER, M. Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. **Working Paper**. 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1095781>>. Acesso em: 28 jun. 2019.
- LOURENÇO, I. C.; RATHKE, A.; SANTANA, V.; BRANCO, M. C. Corruption and earnings management in developed and emerging countries. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 18, n. 1, p. 35-51, 2018.
- MACEDO, M. A. S.; KELLY, V. L. A. Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 4, n. 2, p. 82-96, 2016.
- MACEDO NETO, H.; GALLON, A. V.; DE LUCA, M. M. M.; FIGUEIREDO JUNIOR, H. S. Fatores incentivadores da publicação de guidance pelas empresas do Ibovespa e sua conformidade com o Pronunciamento de Orientação nº 04/2008 do Codim. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 1, p. 105-123, jan./abr. 2014.
- MACHADO, F. M. S.; ARANTES, V. A.; SOARES, R. O.; PANHOCA, L. Divulgação voluntária do guidance: informação incremental ou gerenciamento de impressões? In: Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - ANPCONT, 12., 2018, João Pessoa. **Anais: ANPCONT: Paraíba**, 2018.
- MAGRO, C. B. D.; DANI, A. C.; KLANN, R. C. Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 38, n. 3, p. 77-92, 2019.
- _____; GORLA, M. C.; KLANN, R. C. Excesso de confiança do Chief Executive Officer e a prática de gerenciamento de resultados. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n. 50, p. 55-70, 2018.
- MAHONEY, W. F. Guidance: o bom, o ruim e o desagradável. **Revista Relações com Investidores – RI**, n. 121, p. 26-29, abr. 2008.
- MAIGOSHI, Z. S.; LATIF, R. A.; KAMARDIN, H. Earnings management: a case of related party transactions. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 6, n. 7S, p. 51-55, 2016.

MARTIN, G.; CAMPBELL, J. T.; GOMEZ-MEJIA, L. R. Family control, socioemotional wealth and earnings management in publicly traded firms. **Journal of Business Ethics**, v. 133, n. 3, p. 453-469, 2015.

MARTINS, O. S.; BARROS, L. A. B. C. Firm informativeness, information environment, and accounting quality in emerging countries. **The International Journal of Accounting**, Amsterdam, v. 56, n. 1, p. 1-50, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1142/S1094406021500049>. Disponível em: <https://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S1094406021500049>. Acesso em: 25 jun. 2022.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd – Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009.

_____; FARIA, M. P. Emissão de debêntures e earnings management no Brasil. **Revista de Informação Contábil**, v. 2, n. 1, p. 57-71, 2007

_____; MORAES, A. J. Relationship between auditors’ fees and earnings management. **Revista de Administração de Empresas**, v. 57, n. 2, p. 148-157, 2017.

MARTÍNEZ-FERRERO, J.; BANERJEE, S.; GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M. Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. **Journal of Business Ethics**, p. 1-20, 2014.

MARTINS, V. G.; PAULO, E.; MONTE, P. A. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil? **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **UnBContábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 141-157, jan./ jun. 2007.

MAZZIONI, S.; KLANN, R. C. Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 20, n. 1, p. 92-111, 2018.

MCNICHOLS, M. Research design issues in earnings management studies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 19, n. 4-5, p. 313-345, 2000.

_____; WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**, v. 26, p. 1-31, 1988.

MCKEE, T. **Earnings management: an executive perspective**. USA: Thomson, 2005.

MEDEIROS, J. T.; PAULO, E.; MELO, C. L. L.; MOTA, R. H. G. Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 1, p. 49-64, 2019.

MELO, P. H. F.; LAMOUNIER, W. M. Gerenciamento de resultados financeiros em ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) e desempenho posterior das ações. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 20, n. 2, p. 28-51, 2020.

MENDOZA, J. A. M.; YELPO, S. M. S.; RAMOS, C. L. V.; FUENTEALBA, C. L. D. Monitoring and managerial discretion effects on agency costs: evidence from an emerging economy. **Brazilian Administration Review**, v. 18, n. 1, p. 1-24, 2021.

MINDAK, M. P.; SEN, P. T. K.; STEPHAN, J. Beating threshold targets with earnings management. **Review of Accounting and Finance**, v. 15, n. 2, p. 198-221, 2016.

MORASA, V. R.; KLANN, R. C. Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 44, p. 105-122, 2020.

MOTA, R. H. G.; SILVA FILHO, A. C. C.; OLIVEIRA, A. F.; PAULO, E. Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 1, p. 6-26, abr. 2017.

MOURA, G. D.; ALMEIDA, I. X.; VECCHIA, L. A. D. Influência da independência do conselho de administração no gerenciamento de resultados. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 20, n. 3, p. 370-391, 2017.

_____; BIANCHET, T. D. S. A.; MAZZIONI, S.; MACEDO, F. F. R. R. Influência da estrutura de propriedade e da gestão familiar no gerenciamento de resultados. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 27, n. 2, p. 107-126, 2018.

_____; MACEDO, F. F. R. R.; MAZZIONI, S.; KRUGER, S. D. Análise da relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 15, n. 44, p. 9-23, 2016.

MULFORD, C. W.; COMISKEY, E. E. **The financial numbers game: detecting creative accounting practices**. New York: John Wiley & Sons, 2002.

MULJONO, D. R.; SUK, K. S. Impacts of financial distress on real and accrual earnings management. **Jurnal Akuntansi**, v. 22, n. 2, p. 222-238, 2018.

MYERS, J.; MYERS, L. A.; SKINNER, D. J. Earnings momentum and earnings management. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 22, n. 2, 2007.

NATIONAL ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS. **Cooking the books: what every accountant should know about fraud**. New York: Nasba, 1993.

OLIVEIRA, K. P. S.; CAVALCANTE, P. R. N. Gerenciamento de resultados e avaliação de empresas: uma análise da relevância dos 'accruals' discricionários no modelo de Ohlson. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 8, n. 2, p. 56-64, 2018.

ORAZALIN, N.; BAYDAULETOV, M. Corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance: the moderating role of board gender diversity. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 10, p. 1664-1676, 2020.

OZ, I. O.; YELKENCI, T. Examination of real and accrual earnings management: a cross-country analysis of legal origin under IFRS. **International Review of Financial Analysis**, v. 58, p. 24-37, 2018.

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Dordrecht, v. 24, n. 1, p. 5-22, fev. 2005.

PAE, S.; SONG, C. J.; YI, A. C. Career concerns and management earnings guidance. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 3, p. 1172-1198, 2016.

PAREDES, A. A. P.; WHEATLEY, C. The influence of culture on real earnings management. **International Journal of Emerging Markets**, v. 12, n. 1, p. 38-57, 2017.

PARREIRA, M. T. S.; NASCIMENTO, E. M.; PUPPIN, L.; MURCIA, F. D. Rodízio de auditoria independente e gerenciamento de resultados: uma investigação entre empresas de capital aberto no Brasil. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 40, n. 1, p. 67-86, 2021.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. 469 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

_____; CAVALCANTE, P. R. N.; MELO, I. I. S. L. Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras. **BBR – Brazilian Business Review**, Vitória, v. 9, n. 1, art. 1, p. 1-26, jan./mar. 2012.

_____; CORRAR, L. J.; MARTINS, E. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, jan./mar. 2007.

_____; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 5, n. 4, p. 27-43, out./dez. 2009.

_____; MOTA, R. H. G. Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 30, n. 80, p. 216-233, 2019.

PETRONI, K. Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, p. 485-508, 1992.

PIOSIK, A.; GENGE, E. The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. **Sustainability**, v. 12, n. 1, p. 1-24, 2019.

PIQUERAS, T. M. **Relação das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável (book-tax differences) e gerenciamento de resultados no Brasil**. 2010. 67 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010.

RAMOS, M. G.; MARTINEZ, A. L. Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis. **Revista Contemporânea em Contabilidade**, Florianópolis, ano 3, v. 1, n. 6, p. 143-164, jul./dez. 2006.

REIS, E. M. D.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX – Índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014.

REIS, E.M.; LAMOUNIER, W.M.; BRESSAN, V.G.F. Evitar Divulgar Perdas: Um Estudo Empírico do Gerenciamento de Resultados por Meio de Decisões Operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças**. v. 26, n. 69, p. 247-260, 2015.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2008.

RODRIGUES, L. F. **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**. 2013. 100 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2013.

RODRIGUES, R. M. R. C.; MELO, C. L. L.; PAULO, E. Earnings management and quarterly discretionary accruals level in the Brazilian stock market. **BBR, Braz. Bus. Rev.**, Vitória, v. 16, n. 3, p. 297-314, maio 2019.

_____; PAULO, E.; MELO, C. L. L. Gerenciamento de resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 3, p. 82-102, 2018.

RODRIGUES SOBRINHO, W. B.; RODRIGUES, H. S.; SARLO NETO, A. Dividendos e accruals discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 24, p. 3-24, 2014.

RODRIGUEZ-ARIZA, L.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; BERMEJO-SÁNCHEZ, M. Consequences of earnings management for corporate reputation: Evidence from family firms. **Accounting Research Journal**, v. 29, n. 4, p. 457-474, 2016

ROGERS, J.; SKINNER, D. J.; VAN BUSKIRK, A. Earnings guidance and market uncertainty. **Journal of Accounting & Economics (JAE)**, v. 48, n. 1, p. 90-109, 2009.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of accounting and Economics**, v. 42, p. 335-370, 2006.

SAKAKI, H.; JACKSON, D.; JORY, S. Institutional ownership stability and real earnings management. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 49, n. 1, p. 227-244, 2017.

- SANTANA, C. V. S.; SANTOS, L. P. G. D.; CARVALHO JÚNIOR, C. V. O.; MARTINEZ, A. L. Sentimento do investidor e gerenciamento de resultados no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 31, n. 83, p. 283-301, 2020.
- SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.
- SCHUSTER, H. A.; KLANN, R. C. Responsabilidade social corporativa e gerenciamento de resultados por 'accruals'. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 30, n. 1, p. 1-26, 2019.
- SENA, T. R.; DIAS FILHO, J. M.; MOREIRA, N. B. Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no novo mercado do Brasil: uma análise da influência de auditorias Big Four e não Big Four. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 10, n. 2, p. 4-21, 2020.
- SEYBERT, N.; YANG, H. I. The party's over: the role of earnings guidance in resolving sentiment driven overvaluation. **Management Science**, v. 58, n. 2, p. 308-319, 2012.
- SILVA, A.; CUNHA, P. R.; PAULO, E. Trade-off das estratégias de gerenciamento de resultados por accruals e decisões reais- perspectiva do dark tetrad de executivos. In: Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - ANPCONT, 14, 2020, Foz do Iguaçu. **Anais: ANPCONT: Paraná**, 2020.
- SILVA, C. A. M.; NYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M.; LOURENÇO, I. M. E. C. Gerenciamento de resultados por meio da perda estimada de créditos em bancos brasileiros e luso-espanhóis. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 37, p. 139-157, 2018.
- SILVA, G. C. P.; PINTO, S. K. D. M.; PAULO, E. Gerenciamento de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras que divulgam e não divulgam o guidance. **Revista de Administração e Contabilidade**, v. 15, n. 30, p. 135-156, 2016.
- SILVA, M. C. **Disclosure de guidance e assimetria de informação contábil**. 2019. 123 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019.
- SILVA, R. L. M. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio**. 2013. 219 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.
- SOUZA, G. H. C.; WANDERLEY, C. A.; HORTON, K. Perfis dos controllers: autonomia e envolvimento dos profissionais de controladoria. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 13, n. 3, p. 3-22, 2020.
- SOUZA, J. L.; SANCHES, S. L. R.; SBARDELLATI, E. C. A.; NEUMANN, M. 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 – ASAA JOURNAL, v. 11, n. 3, p. 430-447, 2018.

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M. Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa . **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 120-142, 2017.

STOLOWY, H.; BRETON, G. Accounts manipulation: a literature review and proposed conceptual framework. **Review of Accounting and Finance**, v. 3, n. 1, p. 5-12, 2004.

SUN, J.; LIU, G. Does analyst coverage constrain real earnings management?. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 59, n. C, p. 131-140, 2016.

TAKAMATSU, R. T. **Accruals contábeis, persistência dos lucros e retorno das ações**. 2011. 106 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 6, p. 1.935-1.974, dez. 1998.

TOMMASETTI, R.; SANTOS, N. M. B.; MACEDO, M. A. S.; SARLO NETO, A. Relationship between modified audit opinion, earnings management and auditor size: evidence from Brazil. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 72, p. 50-57, 2018.

TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados**. 2009. 141 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamentos de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TRUEMAN, B. Why do managers voluntarily release earnings forecasts?, **Journal of Accounting and Economics**, v. 8, n. 1, p. 53-71, 1986.

TRUEMAN, B.; TITMAN, S. An explanation for accounting income smoothing. **Journal of Accounting Research**, v. 26 (Supplement), p. 127-139, 1988.

UGRIN, J. C.; MASON, T. W.; EMLEY, A. Culture's consequence: the relationship between income-increasing earnings management and IAS/IFRS adoption across cultures. **Advances in Accounting**, v. 37, n. C, p. 140-151, 2017.

UNITED STATES OF AMERICA. **Public law 104-67**, of Dec. 22, 1995. To reform federal securities litigation, and for other purposes. Disponível em: <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-104publ67/html/PLAW-104publ67.htm>>. Acesso em: 18 maio 2019.

UYAGU, B.; DABOR, A. O. Earnings management and corporate social responsibility. **Romanian Economic Journal**, v. 20, n. 65, p. 70-87, 2017.

VARGAS, L. A.; MAGRO, C. B. D.; MAZZIONI, S. Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 18, n. 46, p. 32-46, 2021.

VIANA JÚNIOR, D. B. C.; DOMINGOS, S. R. M.; PONTE, V. M. R. Impacts of economic instability on accounting information quality: empirical evidence in Latin America. *In*: SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 20., 2017, São Paulo. **Anais...** USP: São Paulo, 2017.

VIEIRA, R. B. **Impactos da implantação parcial das IFRS no Brasil**: efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto. 2010. 75 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010.

WASIUZZAMAN, S. Industry characteristics and earnings management: a study of Malaysian industries. **International Journal of Emerging Markets**, v. 13, n. 2, p. 837-854, 2018.

YOON, S. **Accounting quality and international accounting convergence**. Oklahoma: Oklahoma State University, 2007.

YU, F. F. Analyst coverage and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 2, p. 245-271, 2008.

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real manipulation and accrual manipulation. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

ZHANG, Y.; PEROLS, J.; ROBINSON, D.; SMITH, T. Earnings management strategies to maintain a string of meeting or beating analyst expectations. **Advances in Accounting**, v. 43, p. 46-55, 2018.