

INFLUÊNCIA DA DIVULGAÇÃO DO GUIDANCE NAS ESCOLHAS CONTÁBEIS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO DE DADOS EM PAINEL COM COMPANHIAS DO IBOVESPA

José Luiz Souza¹

Simone Leticia Raimundini Sanches²

Eliane Cristina de Araújo Sbardellati³

Marguit Neumann⁴

Resumo: O objetivo desta pesquisa é verificar se a divulgação do guidance das companhias que compõe o índice IBOVESPA influencia o gerenciamento de resultados, por meio de escolhas contábeis com accruals discricionários. A amostra do estudo compreende 43 companhias que constituem o índice IBOVESPA. O período analisado foi de 2011 a 2016, totalizando 258 observações. Os dados foram analisados por meio de dados em painel balanceado. A proxy do gerenciamento de resultados foi o accrual discricionário (AD), estimado por meio do modelo Jones Modificado; as variáveis de controle foram: tamanho, crescimento, retorno sobre o ativo (ROA) e alavancagem financeira. Os resultados dos testes estatísticos indicam que a divulgação do guidance influencia o gerenciamento de resultados, quando as projeções incluem variáveis relacionadas ao resultado (lucros ou earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Divulgações sobre investimentos e CAPEX não tem relação com o gerenciamento de resultados. As limitações da pesquisa são: utilização de informações não auditadas; amostra não probabilística; curto período de análise; falta de comparação internacional e o modelo econométrico empregado. Esse estudo traz implicações práticas para stakeholders que utilizam informação contábil-financeira para análises. A principal contribuição é que o tipo de informação divulgada no guidance determina sua ligação com as escolhas contábeis e práticas de gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Guidance; Escolhas Contábeis. Gerenciamento de Resultados. Projeções de Resultados. Empresas Brasileiras.

¹ jose_luiz00@hotmail.com - Universidade Estadual de Maringá

² slraimundini@uem.br - Universidade Estadual de Maringá

³ elianedearaujo@gmail.com - Universidade Estadual de Maringá

⁴ marguitn26@gmail.com - Universidade Estadual de Maringá

■ DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2018110304>

■ Artigo submetido em: 26/03/2018. Revisões requeridas: 28/09/2018. Aceito em: 30/01/2019.

Abstract: The aim of this research is to verify if the disclosure of guidance of companies which compose the IBOVESPA Index influences earnings management, by means of accounting choices with discretionary accruals. The study sample englobes 43 companies which constitute the IBOVESPA Index. The analyzed period was from 2011 to 2016, totaling 258 observations. Data were analyzed by means of balanced panel data. The proxy of earnings management was the discretionary accrual (DA), estimated by means of the Modified Jones Model; the control variables were size, growth, return on assets (ROA), and financial leverage. The results of statistical tests indicate that the disclosure of guidance influences earnings management when the projections include variables related to results (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Disclosures about investments and CAPEX do not have relation with earnings management. The limitations of the research are: utilization of non-audited information; non-probabilistic sampling; short period of analysis; lack of international comparison, and the econometric model applied. This study brings practical implications for stakeholders who use financial and accounting information for analysis. The main contribution is that the type of information disclosed on guidance determines its link with accounting choices and practices of earnings management.

Keywords: Guidance; Accounting Choices; Earnings Management; Results Projections; Brazilian enterprises.

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais exige transparência das organizações, a qual pode ser alcançada por meio da divulgação de informações relevantes sobre sua situação atual ou futura para aumentar a confiança dos stakeholders. A divulgação de informações prospectivas, por meio de projeções de resultados, é considerada boa prática de governança corporativa (Anhalt, 2007; Brandão, Assunção, Ponta, & Rebouças, 2013; Macedo, Vasconcelos, Luca, & Figueirêdo, 2014). O *guidance* ou *earnings guidance* é um exemplo de divulgação prospectiva, porque apresenta as expectativas dos gestores quanto à situação futura da empresa, por meio de projeções de lucros, resultados, investimentos, entre outros indicadores financeiros e operacionais (Folster, 2016; Comissão de Valores mobiliários [CVM], 2009).

No Brasil, a divulgação do *guidance* é facultativa, mas caso a companhia decida fazê-la, deve incluí-la no Formulário de Referência, realçando que são expectativas e não constituem promessas de desempenho. Além disso, devem ser razoáveis e acompanhadas dos parâmetros, premissas e metodologia adotada (CVM, 2009). Com o propósito de padronizar as projeções sobre “qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia, sobre seu desempenho futuro” o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado [CODIM] (2008) aprovou o Pronunciamento de Orientação no 04, em abril de 2008. Para tanto, tem como objetivo aproximar a realidade da empresa com as expectativas de mercado e, orientar seus stakeholders, devendo ser revestido de prudência.

Mesmo com as orientações de agentes do mercado de capitais, como CODIM e CVM, a divulgação do *guidance* é circunstanciada de prós e contras. As projeções são associadas a 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). Entretanto, divulgadores do *guidance* investem menos em pesquisa e desenvolvimento, as taxas de crescimento de longo prazo são menores e, em geral, as empresas que evidenciam *guidance* têm perspectiva de curto prazo para os lucros (Cheng, Subramanyam, & Zhang, 2005; Mahoney, 2008), uma vez que, as previsões de lucros aumentam a volatilidade das ações a curto prazo, principalmente, quando são esporádicas (Agapova & Madura, 2016). Ademais as empresas costumam divulgar o *guidance* com uma variedade de projeções e a maioria não se concretiza (Hsieh, Koller, & Rajan, 2007).

Outro aspecto que deve ser considerado nas informações divulgadas por meio do *guidance* é a presença de escolhas contábeis, relativas ao reconhecimento, mensuração e divulgação contábil (D. M. Silva, Martins, & Lemes, 2016; G. C. P. Silva, Pinto, & Paulo, 2016). A escolha contábil inclui a seleção de um método contábil quando há outro igualmente válido (Watts, 1992). Essa possibilidade de escolha ocorre devido a flexibilidade dada pelas normas contábeis para que a representação da situação econômico-financeira da companhia seja fidedigna. Contudo, possibilita que os gestores busquem objetivos que não conduzem a essência econômica dos fatos (Holthausen, 1990; D. M. Silva et al., 2016; Watts, 1992). Portanto, a discricionariedade e a subjetividade das escolhas contábeis possibilitam que os gestores manipulem os resultados da companhia, ocorrendo, por exemplo, o gerenciamento de resultados (*earnings management*), feito por meio de escolhas deliberadas de políticas contábeis ou ações que afetam os lucros de modo a alcançar um objetivo específico (Scott, 2009).

Sobre *earnings management* a literatura debate algumas perguntas: Há? (Está ocorrendo gerenciamento de resultados); Por quê? (Por que os resultados são gerenciados? Quais os incentivos? Qual a

motivação?) e; Como? (Como a administração manipula os resultados? Quais componentes são utilizados para “gerenciar?”) (Martinez, 2001). A partir destas perguntas, G. C. P. Silva et al. (2016) averiguaram que as companhias que divulgaram o guidance no ano de 2014 comparado com as que não evidenciaram, possuem diferentes níveis de accruals discricionários, proxy do gerenciamento de resultados. Jaggi e Sannella (1995) e Kasznik (1999) evidenciaram que os gerentes têm incentivos para gerenciar os resultados de modo a atender às suas próprias previsões. As previsões gerenciais representam maior risco de negócios para os auditores devido a maior propensão ao gerenciamento de lucros ou risco de litígio (Krishnan, Pevzner, & Sengupta, 2012).

Outras pesquisas trataram dos incentivos, motivações e relações envolvidas na ocorrência de gerenciamento de resultados, como: emissão de dívida (Sincerre, Sampaio, Famá, & Santos, 2016), a auditoria (Huguet & Gandía, 2016), alavancagem (Zamri, Rahman, & Isa, 2013), disclosure voluntário (Consoni, Colauto, & Lima, 2017; Kasznik, 1999), capital de risco (Gioielli, Carvalho, & Sampaio, 2013) e combinações de negócios (Toigo, Chiarello, & Klann, 2014).

Contudo, a análise da influência do guidance é uma perspectiva que merece atenção nos estudos (Lin, Radhakrishman, & Su, 2006; G. C. P. Silva et al., 2016). No Brasil, os estudos sobre influência tem foco nos fatores determinantes do disclosure e as suas características (Brandão et al., 2013; Brandão, Luca, & Vasconcelos, 2014; Folster, 2016; Folster, Camargo, & Vicente, 2013; Macedo et al., 2014). Cruz et al. (2015) investigaram a relação entre a divulgação de guidance e desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3, em 2012, e não constataram diferenças significativas no retorno anormal das empresas que divulgaram ou não suas projeções. Além disso, o guidance têm um papel de acompanhamento das informações divulgadas, porque sua evidenciação é considerada pelo mercado um compromisso a ser monitorado (Marçal, 2008). Nota-se, a partir dos estudos citados, uma lacuna que investigue relação entre divulgação do guidance, escolhas contábeis e gerenciamento de resultados.

Neste contexto, considerando as implicações da teoria das escolhas contábeis esta pesquisa busca responder o seguinte questionamento: a divulgação das projeções, por meio do guidance, influenciam as companhias do índice IBOVESPA a gerenciar os resultados com escolhas contábeis? Para tanto, o objetivo desta pesquisa é verificar se a divulgação do guidance das companhias que compõe o índice IBOVESPA influencia o gerenciamento de resultados, por meio de escolhas contábeis com accruals discricionários.

O período de análise compreende os anos de 2011 a 2016 e a amostra são as empresas do índice IBOVESPA, cujos dados foram tratados pela técnica de dados em painel balanceado. Salienta-se que, o termo gerenciamento de resultados (ou earnings management) refere-se ao efeito das escolhas contábeis, por meio dos accruals discricionários, na mensuração de resultados realizados, face àqueles que foram prospectados. Portanto, não abrange o gerenciamento realizado com decisões e/ou atividades operacionais. Ademais, o termo projeções de resultados inclui lucros, resultados operacionais e earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA).

Este estudo contribui para a discussão da prática de divulgar o guidance e sua qualidade informativa porque são informações prospectivas, as quais podem ser utilizadas por diferentes stakeholders e propósitos distintos, mas, em comum, com finalidade de preditiva para o usuário. Logo, as implicações práticas dos resultados desta pesquisa auxiliam os usuários da informação contábil nas decisões de investimentos em ações ou títulos de dívida da organização. Adicionalmente, contribui para as pesquisas sobre guidance no cenário brasileiro (Brandão et al., 2013; Brandão et al., 2014; Macedo et al., 2014; G. C. P. Silva et al., 2016) acerca das evidências sobre possíveis influências da divulgação voluntária de projeções e estimativas no formulário de referência e, contribui ao identificar que nem todos os elemen-

tos abordados no guidance tem relação com escolhas contábeis que promovem o gerenciamento de resultados sendo o resultado o elemento mais suscetível.

O artigo está estruturado da seguinte maneira: na seção 2 é apresentado o referencial teórico abordando a relação entre o guidance, teoria das escolhas contábeis e gerenciamento de resultados. Na seção 3 consta os procedimentos metodológicos utilizados no estudo. A seção 4 retrata as análises dos dados e discussões dos resultados. Por fim, na seção 5 é feito as considerações finais.

2. GUIDANCE, ESCOLHAS CONTÁBEIS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O O guidance é uma divulgação voluntária, decorrente dos instrumentos de orçamento, cujas informações prospectivas são, entre outras, de receitas, fluxo de caixa, despesas, investimento, margens de lucros e outros determinantes de valor para a empresa (Macedo et al., 2014; Mahoney, 2008). Essas projeções afetam o mercado de capitais, tais como o preço das ações e custo do capital.

No mercado norte americano cabe a companhia decidir a frequência e o seu conteúdo. Neste mercado, os gestores, geralmente, fornecem previsões trimestrais ou anuais, contudo evidências recentes sugerem que um número crescente de empresas estão mudando de orientações trimestrais para anuais, priorizando o longo prazo (Hirst et al., 2008).

No contexto brasileiro, o CODIM (2008) orienta que o guidance privilegie a análise de longo prazo e, quando realizado, compreenda um período de no mínimo 12 meses, com revisões e ajustes quando necessário. E, para a CVM (2009), as empresas devem confrontar os resultados efetivamente obtidos e os que foram projetados no formulário de referência, além disso, explicar as razões de eventuais diferenças.

A relação do guidance com as escolhas contábeis é sutil. Enquanto o guidance tem a finalidade de informar projeções as escolhas contábeis implicam em gerar informações que confirmam ou não essas projeções. Sobre isto, Bhojraj, Libby e Yang (2011) analisaram empresas que divulgam frequentemente e ocasionalmente o guidance e os resultados indicaram que aquelas empresas com divulgação frequente emitem projeções mais oportunas, menos otimistas, mais precisas e menos específicas, desse modo parecem se beneficiar da experiência de divulgar o guidance.

Todavia, os gestores não podem influenciar diretamente quanto o preço das ações ou o custo de capital mudarão em resposta às suas previsões de ganhos, mas podem influenciar as informações divulgadas. Esse controle sobre os ganhos subsequentes possibilita que os gestores, posterior a divulgação do guidance, se engajem em atividades questionáveis para atingir seus objetivos de ganhos particulares (Hirst et al., 2008). É neste aspecto que as escolhas contábeis e o gerenciamento de resultados podem ter relação com o guidance.

As escolhas contábeis tem como objetivo “influenciar (na forma ou substância) o resultado do sistema contábil de uma maneira particular, incluindo não apenas as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os Generally Accepted Accounting Principles (GAAP), mas também as declarações fiscais, os processos regulatórios” (Fields, Lys, & Vincent, 2001, p. 256). Abrange a decisão de critérios de reconhecimento e mensuração de ativos, passivos e do resultado, decisões administrativas que afetam a mensuração contábil, tais como o aumento ou redução da produção, de investimentos em pesquisas e

mudanças em processos operacionais (Fields et al., 2001; Watts, 1992). Portanto, a escolha contábil surge na discricionariedade presente em sua realização.

A perspectiva de escolha contábil eficiente implica que os métodos contábeis serão selecionados para minimizar os custos de agência e a assimetria da informação entre as partes relacionadas da empresa (Fields et al., 2001; Holthausen, 1990; Watts, 1992). Essas possibilidades de escolhas contábeis variam conforme a companhia (Cabello & Pereira, 2015), consoante as normas contábeis, as práticas de gestão e ao comportamento do gestor. Isto é, a escolha de um método contábil e a apresentação das demonstrações financeiras podem ser conduzidos por comportamento oportunista, quando o gestor busca maximizar a sua própria utilidade (Holthausen, 1990).

Juntamente com a discricionariedade e a subjetividade presente nas escolhas contábeis, é possível que os gestores direcionam a contabilidade com incentivos particulares, sem priorizar a representação fidedigna dos fatos. Essa prática consiste no gerenciamento de resultados (Martinez, 2001; Scott, 2009). A CVM (2007) a conceitua como “o julgamento arbitrário no processo de reportar as demonstrações financeiras, com o objetivo de influenciar ou manipular os números apresentados, ainda que dentro dos limites prescritos pela legislação contábil e fiscal.”

Considerando que as escolhas contábeis são motivadas por incentivos econômicos que os gestores das companhias possuem, toda escolha contábil não deixaria de ser uma forma de gerenciamento, pois os indivíduos reagem a incentivos econômicos, e suas decisões nunca são imparciais (Murcia & Wuerges, 2011). Sobre isto, os gestores com excesso de confiança são mais propensos a considerar que os benefícios associados ao guidance excedem seus custos, sendo mais dispostos a divulgá-lo (Libby & Rennekamp, 2012), e o excesso de confiança e otimismo dos gestores incentiva-os em gerenciar os resultados (Oliveira, 2017). Em síntese, o excesso de confiança é positivamente relacionado com a divulgação de guidance e o gerenciamento de resultados, realizadas, segundo Murcia e Wuerges (2011), para maximizar o valor da empresa.

Cabe esclarecer que o gerenciamento de resultados não se caracteriza fraude contábil quando praticado com responsabilidade e nas possibilidades que a norma contábil permite discricionariedade para o gestor, ou seja, quando o gestor pode escolher por um entre dois ou mais critérios, desde que o critério escolhido seja consistente com a realidade econômica da empresa (Martinez, 2001; Paulo, 2007). Ao contrário, quando o gestor utiliza o julgamento nos números contábeis para iludir os stakeholders sobre o real desempenho econômico da organização ou para influenciar contratos que dependem dos números contábeis (Healy & Wahlen, 1999) tem a prática ilícita de gerenciamento de resultados, pois trata-se de um processo decisório que objetiva alcançar um nível de lucro desejado (Schipper, 1989).

Com essa distinção, o gerenciamento de resultados pode ser utilizado para as seguintes finalidades: income minimization, piorar o resultado e atingir metas estabelecidas; income maximization, melhorar o resultado para atingir metas estabelecidas; income smoothing, também conhecido como suavização ou alisamento de resultados, tem a finalidade de reduzir a variabilidade do lucro; e, take bath accounting, para reduzir o resultado contábil presente em benefício de resultados futuros (Martinez, 2001; Scott, 2009).

Para atingir essas finalidades, Paulo (2007) comenta que há duas formas gerenciar os resultados: com atividades operacionais e com escolhas contábeis. Enquanto o gerenciamento com atividades operacionais é ex ante, ocorrendo ao longo do ciclo operacional, o gerenciamento por meio de escolhas contábeis é ex post, pois é feito, principalmente, após o término do exercício social, no período que prepara a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis (Cupertino, 2013).

Empiricamente é possível identificar o gerenciamento de resultados por meio de modelos econométricos, os quais estimam os accruals discricionários ou níveis operacionais anormais proxies do

gerenciamento (Baptista, 2009; Cupertino, 2013; Martinez, 2001; Paulo, 2007). Para Toigo et al. (2014) accruals consistem em apropriações por regime de competência, tal como vendas a prazo, depreciação, amortização e provisões. Os accruals totais são obtidos na diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido e, quando seu reconhecimento é manipulável ou dependente do julgamento do gestor, caracteriza-se como accruals discricionários (Martinez, 2013; Paulo, 2007).

Com base nas pesquisas de Jaggi e Sannella (1995), Kasznik (1999), Krishnan et al. (2012), Lin et al. (2006) e G. C. P. Silva et al. (2016) e considerando a possibilidade da divulgação do guidance diminuir a assimetria de informação sobre gerenciamento de resultados (Folster, 2016), foram desenvolvidas as seguintes hipóteses de pesquisa:

Hipótese 1 – O nível de gerenciamento de resultados obtido por meio dos accruals discricionários é influenciado com a divulgação do guidance entre as empresas do índice IBOVESPA.

Hipótese 2 – O nível de gerenciamento de resultados obtido por meio dos accruals discricionários é influenciado com a divulgação do guidance contendo projeções de lucros entre as empresas do índice IBOVESPA.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva e quantitativa (Martins & Theóphilo, 2009). Para atender o objetivo proposto foram analisadas empiricamente as empresas constituintes do índice IBOVESPA na carteira de setembro a dezembro de 2017. Esse índice é o indicador médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações (B3, 2018). A amostra inicial era composta por 55 companhias, mas devido às particularidades regulatórias e de divulgação do setor financeiro, 10 empresas que pertenciam a este setor foram excluídas da amostra. Outras 2 empresas foram excluídas por não possuírem informações completas para o período analisado. Consequentemente, a amostra final foi constituída por 43 empresas.

O período de análise compreendeu os anos de 2011 a 2016, totalizando 258 observações empresas-ano. A definição deste período se justifica pelo fato que Formulário de Referência é obrigatório desde 2010 (CVM, 2009), logo o período de análise compreende os anos que teve sua divulgação no ano anterior. Com isso, o gestor poderia ter incentivos para gerenciar os resultados no intuito de atingir as projeções definidas ou minimizar as variações e erros.

Os dados sobre as projeções foram obtidos no Formulário de Referência das empresas que compuseram a amostra final, relativo às informações do guidance, no item 11-Projeções. Os dados financeiros foram coletados na base de dados Economática® e nas demonstrações financeiras anuais das empresas, disponíveis no endereço eletrônico da CVM.

O tratamento estatístico dos dados para testar a H1 e H2 (seção 2) foram realizados nos softwares Eviews® e SPSS®, mediante a aplicação das técnicas: correlação de Spearman; regressão linear múltipla com mínimos quadrados ordinários (MQO) e dados em painel e teste não paramétrico U de Mann-Whitney.

3.1 Modelo Econométrico

Nesta pesquisa foi utilizado o modelo Jones Modificado que inclui a variável variação das contas a receber (ΔREC), no intuito de eliminar erros de especificação de quando o poder discricionário é exercido

sobre as receitas e, com isso, resulta em estimativas substancialmente maiores de gerenciamento de resultados (Dechow et al., 1995). De acordo com Xiong (2006) o modelo Jones Modificado controla as mudanças no ambiente econômico e as políticas de crédito para vendas. No entanto, Paulo (2007) adverte que não é garantido que todas as condições econômicas sejam capturadas pelas variáveis explicativas. Mesmo que esse modelo possa apresentar alguns problemas estruturais, o mesmo é frequentemente utilizado devido ao poder informativo incremental (Martinez, 2013).

Para estimar os accruals discricionários (AD) que é a medida de gerenciamento de resultados dessa pesquisa, a princípio foram estimados os accruals totais (AT) utilizando o método do balanço, os accruals totais são as apropriações por regime de competência. Conforme Martinez (2013) os AT da empresa *i* no período *t* são obtidos por meio da seguinte equação:

$$AT_{i,t} = [(\Delta AC_{i,t} - \Delta DISP_{i,t}) - (\Delta PC_{i,t} - \Delta DIV_{i,t}) - DEPR_{i,t}] / A_{i,t-1} \quad (1)$$

Na equação (1), $AT_{i,t}$ são os accruals totais da empresa *i* no período *t*; $\Delta AC_{i,t}$ é a variação do ativo circulante da empresa *i* no período *t*, ou seja, $AC_{i,t} - AC_{i,t-1}$; $\Delta DISP_{i,t}$ é a variação das disponibilidades da empresa *i* no final do período *t-1* para o final do período *t*; $\Delta PC_{i,t}$ é a variação do passivo circulante da empresa *i* no final do período *t-1* para o final do período *t*; $\Delta DIV_{i,t}$ é a variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa *i* no final do período *t-1* para o final do período *t*; $DEPR_{i,t}$ total das despesas com depreciação e amortização da empresa *i* no período *t*; $A_{i,t-1}$ ativo total da empresa *i* no período *t-1*. Para estimar os accruals discricionários no modelo Jones Modificado proposto por Dechow et al. (1995), primeiramente é estimado a seguinte regressão:

$$AT_{i,t} = a_1(1/AT_{i,t-1}) + a_2[\Delta RLC_{i,t} - \Delta REC_{i,t}] + a_3[PPE_{i,t}] + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Na regressão (2) tem-se que, $AT_{i,t-1}$ é o ativo total da empresa *i* no período *t-1*; representa a variação da receita líquida da empresa *i* do final do período *t* para o final do período *t-1*, ponderada pelo ativo total no final do período *t-1*; $\Delta REC_{i,t}$ representa a variação das contas a receber líquidas (clientes) da empresa *i* do final do período *t* para o final do período *t-1*; ponderada pelo ativo total no final do período *t-1*; $PPE_{i,t}$ é o ativo imobilizado bruto da empresa no final do período *t*, ponderado pelo ativo total no final do período *t-1*; e $\epsilon_{i,t}$ é o termo de erro ou resíduo da regressão da empresa *i* no período *t*, proxy do gerenciamento.

As variáveis do modelo foram deflacionadas com o ativo total $AT_{i,t-1}$ para minimizar o efeito do tamanho da empresa e o problema de heterocedasticidade (Consoni et al., 2017). Utilizando os coeficientes estimados a_1 e a_2 na equação (2), os accruals não-discricionários são obtidos pela seguinte equação:

$$(AND_{i,t}) = a_1(1/AT_{i,t-1}) + a_2[\Delta RLC_{i,t} - \Delta REC_{i,t}] + a_3[PPE_{i,t}] \quad (3)$$

Os accruals discricionários ($\Delta D_{i,t}$) são obtidos com a subtração entre accruals totais ($AT_{i,t-1}$) e accruals não discricionários ($\Delta ND_{i,t}$), como mostra a equação (4):

$$(\Delta D_{i,t}) = AT_{i,t} - \Delta ND_{i,t} \quad (4)$$

Diante disso, os accruals discricionários (AD) são os resíduos da regressão (2) e, quando mais distante de 0 for o resíduo (positivo ou negativo) maior é o nível gerenciamento de resultados (Consoni et al., 2017). No entanto, nesta pesquisa os AD serão obtidos em módulo, em vista disso, não será analisado a direção do gerenciamento (negativo ou positivo) somente sua amplitude.

Para verificar a influência da divulgação do guidance sobre o gerenciamento de resultados, foram criadas variáveis dummies, que possibilitam a utilização de variáveis qualitativas no modelo de regressão (Gujarati & Porter, 2011; Hair, Anderson, Tatham, & Black, 2005; Martins & Theóphilo, 2009). Desse modo, a variável (GUI) têm valor 1 (um) para as empresas que divulgaram guidance no ano t-1 e valor 0 (zero) para as demais companhias. A variável (EGN) têm valor 1 (um) para as empresas que divulgaram no guidance informações relacionadas a lucros, resultados e/ou EBTIDA no ano t-1 e valor 0 (zero) para as demais companhias. Justifica-se a utilização de variáveis dummies, porque, objetiva-se compreender se a divulgação do guidance influencia ou não o gerenciamento, bem como ele contendo projeções de resultados.

Devido a discricionariade e subjetividade presentes nas escolhas contábeis (Fields et al., 2001; Watts, 1992) e os incentivos que os gestores têm para gerenciar seus resultados para atingir projeções (Jaggi & Sannella, 1995; Kasznik, 1999) é esperado coeficiente significativo diferente de zero para a variável (EGN). Se for constatado coeficiente significativo para a variável (GUI) terá influência independentemente do conteúdo da projeção.

3.2 Variáveis de controle

A Tabela 1 apresenta as variáveis de controle e explicativas do guidance utilizadas na pesquisa. As variáveis de controle foram inseridas no modelo de dados em painel no intuito de controlar outros efeitos que podem influenciar o gerenciamento de resultados.

Tabela 1 - Definição operacional e constitutiva das variáveis de controle dependente e explicativas do guidance

Variável	Sigla	Relação esperada	Fórmula	Referências
Accruals discricionários	AD	?	$AT_{it} - AND_{it}$	Dechow et al. (1995)
Tamanho	TAM	-	Log Ativo Total	(Gu, Lee, & Rosett, 2005; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Watts, 1992; Zamri et al., 2013)
ROA	ROA	-	Lucro líquido / Ativo total	(Krishnan et al., 2012; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Zamri et al., 2013; Gioielli et al., 2013)
Crescimento	CRES	+	$(Ativo\ Total_{i,t} - Ativo\ Total_{i,t-1}) / Ativo\ Total_{i,t-1}$	(Gioielli et al., 2013; Gu et al., 2005; Oliveira, 2017)
Alavancagem	ALA	+	Exigível Total _{i,t-1} /Ativo Total _{i,t-1}	(Gu et al., 2005; Krishnan et al., 2012; Sincerre et al., 2016; Schipper, 1989; Zamri et al., 2013)
Divulgou Projeções	GUI	?	Dummy com valor "1" quando divulgou guidance no ano anterior e "0" para o oposto	(Jaggi & Sannella 1995; Kasznik, 1999; Krishnan et al., 2012; Lin et al., 2006; G. C. P. Silva et al., 2016)
Divulgou Projeções de Resultado	EGN	?	Dummy com valor "1" quando divulgou guidance de resultado no ano anterior e "0" para o oposto	(Jaggi & Sannella 1995; Kasznik, 1999; Krishnan et al., 2012; Lin et al., 2006; G. C. P. Silva et al., 2016)

Fonte: Os autores (2018)

Para Gu et al. (2005) empresas maiores são, geralmente, mais maduras, têm menor volatilidade operacional e, conseqüentemente, menor variabilidade dos accruals, isto é, o tamanho da empresa influencia negativamente no gerenciamento de resultado. Conforme Zamri et al. (2013), quanto menor o desempenho da empresa, maior a possibilidade da empresa desenvolver gerenciamento de resultados, ou seja, há uma relação inversa entre a variável de controle ROA e o sinal esperado negativo. De acordo com Dechow et al. (1995) os accruals discricionários podem ser incorretamente especificados

se estiverem correlacionados com o desempenho da companhia, sendo que a variável ROA controla esse erro potencial.

Os accruals estão correlacionados com o crescimento da empresa, ou seja, há uma maior variabilidade de gerenciamento quando isto ocorre (Gu et al., 2005; Oliveira, 2017). Gu et al. (2005) menciona que níveis excessivos de alavancagem incentivam o gestor manipular o resultado e, além disso, fornece uma maior quantidade de passivos de curto prazo, que possibilitam a gerenciamento de resultados no momento do reconhecimento das despesas. Schipper (1989) corrobora ao afirmar que níveis altos de endividamento estão relacionados a níveis maiores de alavancagem, assim, é esperado um coeficiente positivo para ALA. A equação (5) compreende o modelo testado para verificar a influência das variáveis do guidance e de controle na variável dependente gerenciamento de resultados (AD):

$$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GUI_{i,t} + \beta_2 EGN_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CRES_{i,t} + \beta_6 ALA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Nesta equação (5), $AD_{i,t}$ refere-se aos accruals discricionários da firma i no período t ; $GUI_{i,t}$ é uma variável dummy com valor "1" se a empresa i divulgou guidance no período $t-1$, e "0" para as demais empresas; $EGN_{i,t}$ é uma variável dummy com valor "1" se a empresa i divulgou guidance de lucros no período $t-1$, e "0" para as demais empresas; $TAM_{i,t}$ representa o tamanho da empresa i no período t ; $ROA_{i,t}$ representa o retorno sobre o ativo da empresa i no período t ; $CRES_{i,t}$ refere-se ao crescimento da empresa i no período t ; $ALA_{i,t}$ representa a alavancagem na empresa i no período t ; $\varepsilon_{i,t}$ é resíduo da regressão.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados da pesquisa, iniciando com uma análise estatística descritiva, seguida pela correlação de Spearman e o Teste U de Mann-Whitney para as variáveis do modelo econométrico (subseção 4.1). Os resultados dos dados em painel são apresentados na subseção 4.2.

4.1 Estatística descritiva

O conteúdo do guidance evidenciado foi analisado conforme o tipo de projeção e, se isso poderia influenciar no gerenciamento de resultados (Tabela 2). Na amostra do estudo, 126 empresas-ano divulgaram projeções no item 11–Projeções, do Formulário de Referência, as demais 132 empresas justificaram que não divulgaram bem como é permitido pela CVM (2009). O tipo de projeção mais presente foi de investimentos/capex, observado em 76,98% dos guidance analisados. A forma de projeção mais utilizada foi com valores absolutos (61,11%).

Quanto à perspectiva temporal, 59,52% das projeções foram de curto prazo, ou seja, somente para o ano seguinte, as demais projeções (40,48%) compreenderam, no mínimo, dois anos. No entanto, há uma tendência de crescimento nas projeções de longo prazo, passando de 33% em 2010 para 50% em 2015, corroborando com Hirst et al. (2008) e seguindo a orientação do CODIM (2008).

Tabela 2 - Análise dos guidance divulgados

Divulgou Projeções		Tipo de Projeção		Forma de Projeção		Perspectiva temporal	
Sim	126	Lucros	46.03%	Intervalo	37.30%	Curto prazo	59.52%
Não	132	Receitas	51.59%	Valor	61.11%	Longo prazo	40.48%
		Custos	7.94%	Porcentagem	1.59%		
		Despesas	11.90%				
		Investimentos/ Capex	76.98%				

Fonte: Os autores (2018)

O conteúdo das projeções observada é susceptível ao gerenciamento de resultados pois, as informações projetadas como lucros, receitas, despesas e custos sofrem influência dos accruals discricionários (Scott, 2009). Foi verificado que, geralmente, as projeções foram de curto prazo (até um ano) e, um estímulo para o gerenciamento de resultados é a pressão dos acionistas para melhorar o desempenho dos resultados no curto prazo (Cheng et al., 2005; Martinez, 2001). A divulgação em valores absolutos (61,11%) deixa o guidance inflexível, incentivando os gestores manipular o resultado para atingir as projeções ou minimizar erros e desvios. Contudo, guidance em intervalo de valores (37,30%) oportuniza maior segurança de confirmação da projeção e reduz o risco de erro (Macedo et al., 2014).

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis do estudo, considerando todos os períodos e empresas.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis explicativas

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
AD	0.045661	0.032148	0.352837	0.0000684	0.053832
TAM	7.426249	7.41583	8.993407	6.188563	0.499584
ROA	0.053303	0.046286	0.219061	0.000394	0.039636
CRES	0.064426	0.014945	2.567801	-0.342205	0.296288
ALA	0.585399	0.577286	0.97769	0.152303	0.152130

Nota. AD: accruals discricionários, proxy do earnings management; TAM: proxy para tamanho das empresas da amostra; ROA: retorno sobre o ativo; CRES: crescimento anual do ativo; ALA: indicador de alavancagem financeira.

Fonte: Elaborado pelos autores (2018)

A proxy AD possui desvio padrão menor que as demais variáveis, não tendo valores negativos porque os accruals discricionários foram obtidos em módulo para verificar a extensão do gerenciamento e não se ele é negativo ou positivo. As variáveis TAM e CRES demonstraram os maiores valores de desvio padrão, provavelmente, relacionado às particularidades de cada empresa e seu setor de atuação.

Para verificar a relação entre as variáveis, estimou-se os coeficientes de correlação de Spearman (Tabela 4).

Tabela 4 - Matriz de correlação de Spearman entre as variáveis do modelo

Variável	AD	Gui	Egn	TAM	ROA	CRES	ALA
AD	1						
Gui	-0,012	1					
Egn	-0,09*	0.477***	1				
TAM	-0,196***	0.097	-0.043	1			
ROA	0,184***	0.010	-0.059	-0.333***	1		
CRES	0,018	-0.012	0.005	-0.114*	0.107*	1	
ALA	0,111*	-0.012	0.045	0.041	-0.118*	-0.036	1

*Nota. ***, ** e *: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente. AD: accruals discricionários, proxy do earnings management; Gui: dummy onde "1" divulgou guidance e "0" não divulgou; Egn: dummy onde "1" divulgou projeções de lucros e "0" não divulgou; TAM: proxy para tamanho das empresas da amostra; ROA: retorno sobre o ativo; CRES: crescimento anual do ativo; ALA: indicador de alavancagem financeira.*

Não se constatou elevados índices de correlação, mitigando a possibilidade de linearidade entre as variáveis. A variável AD obteve correlação negativa e significativa com EGN, entretanto, não significativa com a variável GUI, indicando que o gerenciamento pode estar relacionado com a divulgação do guidance, somente quando a projeção contém estimativas de lucros.

A variável AD e TAM foram significativamente correlacionadas com coeficiente negativo, conforme sinal esperado (Gu et al., 2005; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Watts, 1992; Zamri et al., 2013). A correlação entre AD e ROA foi significativa e positiva, entretanto, o sinal não é o esperado (Zamri et al., 2013). A relação entre ALA e AD foi positiva e estatisticamente significativa, seguindo o sinal esperado

(Gu et al., 2005; Krishnan et al., 2012; Sincerre et al., 2016; Zamri et al., 2013), dado que, companhias alavancadas têm amplitude para gerenciar as acumulações discricionárias.

Empresas maiores apresentam elevados índices de alavancagem e menor retorno sobre o ativo (Goielli et al., 2013). Nesta pesquisa esta relação foi significativa entre as variáveis TAM e ROA. A relação entre CRES e TAM, indica que companhias maiores têm menores índices de crescimento, sinal esperado, em virtude de empresas maiores, geralmente, estarem consolidadas em seus setores. Empresas alavancadas estão mais endividadas e possuem maiores despesas financeiras, conseqüentemente, um menor retorno sobre o ativo, verificado na relação significativa entre ALA e ROA (Schipper, 1989; Zamri et al., 2013).

O teste não paramétrico U de Mann-Whitney (Tabela 5) verifica se existe diferença estatisticamente significativa entre a mediana de duas amostras independentes. A hipótese nula (H0) desse teste é de igualdade das medianas e é indicado quando a amostra não possui uma distribuição normal ou não é homogênea (Siegel & Castellan, 2006). Desse modo, verificou a diferença na mediana das variáveis entre as empresas-ano que divulgaram e não divulgaram o guidance e entre as empresas-ano que divulgaram e não divulgaram projeções de lucros.

Tabela 5 Teste U de Mann-Whitney diferença de mediana

Variável	Divulgou o Guidance				Divulgou projeções de lucros			
	Sim	Não	Z	P-valor	Sim	Não	Z	P-valor
AD	0.0333	0.03289	-0.200	0.241	0.04051	0.02869	-1.698	0.089*
TAM	7.5273	7.34081	-1.554	0.120	7.50107	7.38401	-0.682	0.495
ROA	0.0409	0.04674	-0.159	0.874	0.03631	0.0476	-0.953	0.341
CRES	0.0149	0.01217	-0.187	0.852	0.01772	0.01255	-0.078	0.937
ALA	0.5700	0.5984	-0.192	0.848	0.60061	0.57338	-0.724	0.469

Nota. ***, ** e *: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente. AD: accruals discricionários, proxy do earnings management; TAM: proxy para tamanho das empresas da amostra; ROA: retorno sobre o ativo; CRES: crescimento anual do ativo; ALA: indicador de alavancagem financeira.

Fonte: Elaborado pelos autores (2018)

A partir dos resultados obtidos na comparação entre as empresas que divulgam ou não o guidance, não se pode concluir diferença estatisticamente significante entre as medianas das variáveis. Portanto, por meio do teste Mann-Whitney os resultados da variável AD, não concedem evidência da influência da divulgação do guidance no gerenciamento de resultados. No entanto, a diferença na mediana da variável AD entre os grupos que divulgaram no guidance ou não, projeções de lucros, possui significância estatística a 10%. Baseado neste resultado se rejeita a hipótese nula de igualdade das medianas. Ademais, não foi possível rejeitar a hipótese nula para as outras variáveis.

4.2 Dados em painel balanceado

A regressão com dados em painel balanceado foi estimada por meio do método mínimos quadrados ordinários (MQO) com efeitos aleatórios e correção robusta de White. Sua variável dependente é o AD, proxy do gerenciamento de resultados. Com o intuito de definir qual modelo é mais indicado (efeitos fixos, efeitos aleatórios ou pooled) foram realizados os testes de Chow, LM de Breusch-Pagan e Hausman (Tabela 6).

Tabela 6 - Resultado da regressão com dados em painel e efeitos aleatórios

Variáveis	Relação esperada	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	VIF
Constante		0.133	1.557	0.1207	
GUI	?	0.000	0.044	0.9649	1,328
EGN	?	0.011	1.777	0.0768*	1,320
TAM	-	-0.017	-1.982	0.0485**	1,091

ROA	-	0.302	3.223	0.001***	1,098
CRES	+	0.014	1.332	0.1841	1,054
ALA	+	0.043	1.498	0.1355	1,062
R ²	12.18%	F-statistic	5.800		
R ² ajustado	10.08%	Prob(F-statistic)	0.000		
Teste Chow	19.67***	Durbin-Watson	1.88		
Teste LM de Breusch-Pagan	366.8166***	Observações	258		
Teste de Hausman	0.773789***	Levene	6.078		

*Nota. ***, ** e *: significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Variável dependente: AD accruals discricionários, proxy do earnings management; Gui: dummy onde "1" divulgou guidance e "0" não divulgou; Egn: dummy onde "1" divulgou projeções de lucros e/ou EBTDA e "0" não divulgou; TAM: proxy para tamanho das empresas da amostra; ROA: retorno sobre o ativo; CRES: crescimento anual do ativo; ALA: indicador de alavancagem financeira.*

Fonte: Elaborado pelos autores (2018)

O teste de Chow compara o modelo pooled e efeitos fixos, rejeitando a hipótese do pooled. Posteriormente, realizou-se o LM de Breusch-Pagan que confronta o modelo pooled e efeito aleatório, novamente rejeitando a hipótese de regressão agrupada (pooled). Por fim, o Teste de Hausman confrontou o modelo de efeitos fixos e aleatórios, definindo o modelo de efeitos aleatórios como o mais adequado. Os resultados de adequação ao modelo foram significantes ao nível de 1%. Com base no teste de Jarque-Bera, foi rejeitado a hipótese nula de normalidade das variáveis e dos resíduos do modelo. No entanto, de acordo com o Teorema do Limite Central e a quantidade de observações (n=258), se admite a normalidade assintótica dos resíduos (Gujarati & Porter, 2011).

Para Hair et al. (2005) a multicolinearidade é o grau que uma variável pode ser explicada por outras variáveis na análise, medido por meio do indicador VIF, logo, os valores de VIF obtidos com as variáveis do modelo apresentam multicolinearidade aceitável, visto que, é admissível valores de VIF inferiores a 10. A estatística Durbin-Watson mostra que não há autocorrelação serial entre os resíduos (Gujarati & Porter, 2011). Quanto à homocedasticidade dos resíduos, foi realizado o teste Levene, que avalia se as variâncias de uma única variável métrica são iguais em qualquer número de grupos (Hair et al., 2005). Rejeitou-se a hipótese nula do teste Levene, então a variância dos resíduos não é homogênea, desse modo, devido a presença de heterocedasticidade o modelo foi estimado com correção robusta de White. O teste F para significância conjunto de todas as variáveis explicativas indica que o modelo foi significativo estatisticamente ao nível de 1%.

Analisando os coeficientes estimados na regressão, observa-se que a variável GUI, não foi estatisticamente significativa, ou seja, a divulgação do guidance, no Formulário de Referência, no ano t-1 não influencia o gerenciamento de resultados no ano t. No entanto, a variável EGN foi estatisticamente significativa com coeficiente positivo, assim há evidências de que a divulgação de projeções de lucros no ano t-1 aumenta o nível de gerenciamento dos resultados, apurado por meio dos accruals discricionários no ano t. O coeficiente significativo de EGN (0,011) indica que a divulgação de projeções de lucros, aumenta em 1,1% o nível de accruals discricionários.

Estes resultados estão em consonância com os obtidos no teste U de Mann-Whitney e correlação de Spearman. Além disso, reforçam que, quando se divulga projeções envolvendo variáveis de lucros, os gestores têm incentivos para gerenciar os resultados com o propósito de atingir as próprias previsões (Jaggi & Sannella, 1995; Kasznik, 1999). Porém, contrasta parcialmente os resultados de G. C. P. Silva et al. (2016), no qual foi identificado a influência do guidance no gerenciamento de resultados independente do tipo de projeção. Para Cabral (2007) o cenário brasileiro com frequentes crises financeiras e políticas traz

incertezas econômicas fora do alcance das empresas. Possivelmente isso contribui para que as empresas gerenciem os resultados quando divulgam projeções de lucros.

Se as escolhas contábeis são direcionadas para reduzir os custos de agência, é possível que o gestor analise o trade-off entre os custos implícitos do gerenciamento de resultados e os benefícios (redução de custos) de atingir ou minimizar os erros e variações das projeções de resultados. Neste sentido, aagem oportunisticamente para gerenciar os resultados e evitar os custos de litígio e reputação com os acionistas (Cheng et al., 2005; Hirst et al., 2008; Martinez, 2001). Para Scott (2009), os gestores podem usar o gerenciamento de resultados para atender as previsões de ganhos, evitando o dano à reputação da empresa e a reação negativa ao preço das ações que acontecem após a frustração das expectativas dos investidores.

Com relação às variáveis de controle, TAM apresentou influência estatística significativa e sinal do coeficiente em concordância com o esperado (Gu et al., 2005; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Watts, 1992; Zamri et al., 2013). A variável ROA teve coeficiente positivo e estatisticamente significativo, mas o sinal não foi o esperado (Krishnan et al., 2012; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Zamri et al., 2013). As variáveis CRES e ALA não apresentaram significância estatística, logo, os seus coeficientes não foram analisados.

Os resultados obtidos por meio de análises de correlação, teste U de Mann-Whitney e regressão com dados em painel rejeitaram a Hipótese 1 de que a divulgação de guidance influencia o gerenciamento de resultados, contrariando G. C. P. Silva et al. (2016). No entanto, quando o guidance do ano anterior contém projeções de lucros foi verificada influência estatisticamente significativa no gerenciamento de resultados, portanto não foi rejeitada a Hipótese 2 desta pesquisa.

Uma possível explicação desta evidência é que, aproximadamente, metade dos guidances analisados compreendem, principalmente, informações de investimentos ou CAPEX. Entretanto, estas informações não são alteradas com gerenciamento de resultados por meio dos accruals, diferentemente do lucro que, geralmente, é o principal objeto de gerenciamento de resultados. Além disso, as evidências da regressão mostram efeitos estatisticamente significativos do tamanho e retorno da empresa sobre os accruals discricionários, porém o sinal do coeficiente ROA não foi o esperado conforme a literatura (Gioielli et al., 2013; Krishnan et al., 2012; Lin et al., 2006; Sincerre et al., 2016; Zamri et al., 2013).

Outro aspecto que pode explicar os resultados é a concentração do mercado acionário brasileiro. Acionistas controladores têm benefícios privados, para acessar informações privilegiadas e, com isso essas empresas podem fazer divulgação de informações voluntárias (que incluem o guidance) de baixa qualidade (Consoni et al., 2017). Em alguns guidances analisados verificou que a qualidade informativa é pífia - informações qualitativas repetidas nas divulgações de anos posteriores, alterando somente valores quantitativos e/ou não identificou a informação comparativa entre o que foi projeto com o que foi realizado, conforme determinado pela CVM (2009) e orientado pelo CODIM (2008).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando as implicações das escolhas contábeis, que possibilitam ao gestor tomar decisões como gerenciar discricionariamente os accruals e divulgar ou não projeções, este estudo teve como objetivo verificar se a divulgação do guidance das companhias que compõe o índice IBOVESPA influencia o gerenciamento de resultados, por meio de escolhas contábeis com accruals discricionários.

Com base nos achados desta pesquisa, conclui-se que a divulgação do guidance influencia no gerenciamento de resultados, principalmente, quando há informações relativas a projeção de lucros, todavia informações de outras naturezas, tais como investimentos e CAPEX, são menos suscetíveis ao gerenciamento de resultados. Em síntese, os resultados obtidos rejeitam a Hipótese 1 que considera somente a divulgação o guidance, pois a variável GUI não foi estatisticamente significativa. E não rejeitam a Hipótese 2, que a divulgação de projeções de lucros influencia no gerenciamento, porque a variável EGN foi estatisticamente significativa com coeficiente positivo. Os resultados indicam que a divulgação de projeções de lucros aumenta em 1,1% o nível de accruals discricionários.

Acerca disto, depreende-se que dependendo do tipo de informação e como é apresentada sua projeção no guidance, é possível que gestor analise a viabilidade de adotar escolhas contábeis que gerencie os resultados para atingir as projeções e/ou minimizar os erros, considerando o trade-off entre custos do gerenciamento e benefícios de atingir projeções ou minimizar erros.

Como limitações desta pesquisa destaca-se a utilização de informações do guidance oriundas do Formulário de Referência, pois esses dados são de divulgação voluntária e não são auditados e podem ter baixa qualidade informativa. Tem-se a limitação da amostra ser não probabilística. As limitações dos achados desta pesquisa é a sua não generalização para as demais empresas do mercado de capitais brasileiro e de outros países bem como o curto período analisado. A estimação dos accruals discricionários com o modelo Jones Modificado (1995) também é uma limitação, pois outros modelos obteriam estimativas de accruals discricionários diferentes.

Embora existam tais limitações, essa pesquisa traz implicações práticas para analistas de mercado e outros stakeholders que utilizam informação contábil-financeira para análises. Portanto, a principal contribuição é que o tipo de informação divulgada no guidance determina sua ligação com as escolhas contábeis e práticas de gerenciamento de resultados.

Por fim, pesquisas futuras podem analisar a relação do guidance e o gerenciamento de resultados para todas as empresas da B3, assim como utilizar modelos alternativos para estimar accruals discricionários e verificar a influência sobre o gerenciamento de resultados com decisões operacionais. Sugere-se ainda analisar se a direção das perspectivas de resultados futuros, afeta a direção do gerenciamento de resultado, bem como identificar se outras características dos guidance exercem influência. Bhojraj et al. (2011) argumentam que a divulgação frequente de projeções, melhora sua qualidade devido a experiência no fornecimento de guidance. Com isso, pesquisas posteriores podem verificar se o guidance exerceu ou não mais influência no gerenciamento de resultados no início de sua divulgação. Nesta perspectiva sugere-se, também, a utilização de outros modelos, por exemplo, tobit para variáveis de análise limitada (dummies) (Gujarati & Porter (2011) para verificar a congruência ou não de resultados alcançados.

REFERÊNCIAS

- Agapova, A., & Madura, J. (2016). Market uncertainty and earnings guidance. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61(1), 97–111. doi: 10.1016/j.qref.2015.12.001
- Anhalt, A. (2007). Guidance: Entre o risco e a segurança. *Revista Relações Com Investidores - RI*, (110), 31–33.
- Baptista, E. B. M. (2009). Teoria em Gerenciamento de Resultados. *Revista de Contabilidade UFBA*, 3(2), 5–20.

- Bhojraj, S., Libby, R., & Yang, H. (2011). Guidance Frequency and Guidance Properties: The Effect of Reputation-Building and Learning-by-Doing [Working Paper School of Accountancy at Institutional Knowledge]. Singapore Management University, Singapore. Recuperado em 11 de janeiro de 2018, de www.ssrn.com/abstract=1545864
- Brandão, I. de F., Assunção, R. R., Ponta, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Fatores determinantes do disclosure de guidance das companhias listadas na Bm&Fbovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 87–114. doi: 10.5007/2175-8069.2013v10n21p87
- Brandão, I. de F., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. de. (2014). Características do guidance nas maiores companhias de capital aberto do Brasil. *Revista Universo Contábil*, 106–127. doi: 10.4270/ruc.2014432
- Cabello, O. G., & Pereira, C. A. (2015). Efeitos das práticas de tributação do lucro na effective tax rate (ETR): Uma abordagem da teoria das escolhas contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 356–373. doi: 10.14392/asaa.2015080305
- Cabral, E. (2007). Ibrl inicia discussão sobre guidance no Brasil. *Revista Relações Com Investidores - RI*, 110), 20–22.
- Cheng, M., Subramanyam, K. R., & Zhang, Y. (2005). Earnings Guidance and Managerial Myopia. Recuperado em 10 de janeiro de 2018, de www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/k.r%20subramanyam.pdf
- Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. de. (2017). Voluntary disclosure and earnings management: Evidence from the Brazilian capital market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 249–263. doi: 10.1590/1808-057x201703360
- Cruz, N. V. S., Filho, J. M. D., Filho, J. B. C., Gomes, S. M. da S., Batista, A. B., & Andrade, C. M. (2015). Disclosure de guidance e desempenho das firmas listadas na BM&FBOVESPA. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 2(2), 47–64.
- Cupertino, C. M. (2013). Gerenciamento De Resultados Por Decisões Operacionais No Mercado Brasileiro De Capitais. Tese de Doutorado em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. doi: 10.2307/248303
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 255–307. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00028-3
- Folster, A. (2016). Reflexos Dos Mecanismos De Governança Corporativa Na Evidenciação De Projeções De Resultados Futuros. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- Folster, A., Camargo, R. V. W., & Vicente, E. F. R. (2015). 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*, 5(4), 108–124. doi: 10.18028/2238-5320/rgfc.v5n4p108-124
- Gioielli, S. P. O., Carvalho, A. G. de, & Sampaio, J. O. (2013). Capital de risco e gerenciamento de resultados em IPOs. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 32–68.
- Gu, Z., Lee, C. J., & Rosett, J. G. (2005). What Determines the Variability of Accounting Accruals? Review of Quantitative Finance and Accounting, 57, 313–334. doi: 10.1007/s11156-005-6869-1
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5th ed.). São Paulo: The McGraw-Hill Companies.
- Hair, J. F. (2005). *Análise multivariada de dados* (5th ed.). Porto Alegre: Bookman.

- Han, J. (2013). A literature synthesis of experimental studies on management earnings guidance. *Journal of Accounting Literature*, 31(1), 49–70. doi: 10.1016/j.acclit.2013.06.003
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. doi: 10.2308/acch.1999.13.4.365
- Hirst, D. E., Koonce, L., & Venkataraman, S. (2008). Management earnings forecasts: A review and framework. *Accounting Horizons*, 22(3), 315–338. doi: 10.2308/acch.2008.22.3.315
- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1–3), 207–218. doi: 10.1016/0165-4101(90)90047-8
- Hsieh, P., Koller, T., & Rajan, S. R. (2007). Guidance: A desorientada prática de orientação de lucros. *Revista Relações Com Investidores - RI*, (110), 10–12.
- Huguet, D., & Gandía, J. L. (2016). Audit and earnings management in Spanish SMEs. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(3), 171–187. doi: 10.1016/j.brq.2015.12.001
- Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado de <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>> .
- Jaggi, B., & Sannella, A. (1995). The Association Between The Accuracy of Management Earnings Forecasts and Discretionary Accounting Changes. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 10(1), 1–21. doi: 10.1177/0148558X9501000101
- Kaszniak, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57–81. doi: 10.2307/2491396
- Krishnan, G. V., Pevzner, M., & Sengupta, P. (2012). How do auditors view managers' voluntary disclosure strategy? The effect of earnings guidance on audit fees. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(5), 492–515. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.009
- Libby, R., & Rennekamp, K. (2012). Self-serving attribution bias, overconfidence, and the issuance of management forecasts. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 197–231. doi: 10.1111/j.1475-679X.2011.00430.x
- Lin, S., Radhakrishnan, S., & Su, L. (Nancy). (2006). Earnings Management and Guidance for Meeting or Beating Analysts' Earnings Forecasts. *SSRN Electronic Journal*. Recuperado em 10 de janeiro de 2018, em www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928182
- Marçal, R. (2007). Guidance: o diálogo com o analista de investimentos. *Revista Relações Com Investidores - RI*, (110), 23–23.
- Macedo H., Neto, Vasconcelos, A. C. de, Luca, M. M. M. De, & Figueirêdo, H. S., Jr. (2014). Fatores Incentivadores da Publicação de Guidance pelas Empresas do Ibovespa e sua Conformidade com o Pronunciamento de Orientação N° 04/2008 do CODIM. *Sociedade, Contabilidade E Gestão*, 9(1), 105–123.
- Mahoney, W. F. (2008). Guidance: O bom, o ruim e o desagradável. *Revista Relações Com Investidores - RI*, (121), 26–29.
- Martinez, A. L. (2001). "Gerenciamento" dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: Um survey da literatura. *BBR -Brazilian Business Review*, 10(4), 1–31.
- Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia da Investigação Científica*. São Paulo: Atlas (2nd ed.). São Paulo: Atlas.

Murcia, F. D.-R., & Wuerges, A. (2011). Accounting choices in the brazilian market: Voluntary disclosure versus earnings management. *Revista Universo Contábil*, 7(2), 28–44. doi: 10.4270/ruc.2011211

Ofício-circular CVM/SNC/SEP n. 01, de 14 de fevereiro de 2007. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas. Recuperado de: http://sistemas.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNCSEP-01_2007.asp

Oliveira, A. M. (2017). Influência dos vieses de excesso de confiança e otimismo sobre gerenciamento de resultados em companhias listadas na bm&fbovespa. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.

Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (volume I). Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Pronunciamento de orientação do CODIM n. 04, de 17 de Abril de 2008. Melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – guidance. Recuperado em 11 de janeiro de 2018, de www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_04.pdf

Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 91–102.

Siegel, S., & Castellan Jr, N. J. (2006). *Estatística Não-Paramétrica Para Ciências do Comportamento* (2nd ed.). Porto Alegre: Artmed Editora.

Silva, D. M., Martins, V. A., & Lemes, S. (2016). Escolhas Contábeis: Reflexões para a pesquisa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 129–156.

Silva, G. C. P., Pinto, S. K. D. M., & Paulo, E. (2016). Gerenciamento de resultados: Uma comparação entre as companhias abertas brasileiras que divulgam e não divulgam o guidance. *Revista de Administração E Contabilidade*, 15(30), 135–156.

Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. dos. (2016). Debt Issues and Earnings Management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291–305. doi:10.1590/1808-057x201601660

Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Time (5th ed.). Toronto: Pearson Prentice Hall.

Toigo, L. A., Chiarello, T. C., & Klann, R. C. (2014). Accruals discricionários nas combinações de negócios e o preço das ações. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 55(47), 65–84. doi: 10.5007/2175-8069.2014v11n24p65

Watts, R. L. (1992). Accounting choice theory and market-based research in accounting. *The British Accounting Review*, 24(3), 235–267. doi: 10.1016/S0890-8389(05)80023-X

Xiong, Y. (2006). Earnings Management and Its Measurement: A Theoretical Perspective. *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 9(1), 214–219.

Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86–95. doi: 10.1016/S2212-5671(13)00222-0