UTILIZAÇÃO DO *GUIDANCE* PELAS EMPRESAS CONCESSIONÁRIAS DE DISTRIBUIÇÃO DE GÁS NATURAL NO BRASIL

USE OF *GUIDANCE* FOR THE CONCESSIONARIES COMPANIES OF NATURAL GAS DISTRIBUTION IN BRAZIL

Mariana Ximenes de Almeida¹
Hugo Santana de Figueirêdo Junior²
Alessandra Vasconcelos Gallon³
Márcia Martins Mendes De Luca⁴

Resumo: O uso do *guidance*, denominação atribuída à divulgação de resultados futuros, surge como um importante passo para melhorar a transparência e a reputação da empresa. Este estudo analisa a utilização do *guidance* como instrumento de divulgação de prognósticos de empresas concessionárias de serviços de distribuição de gás natural no Brasil e suas vantagens para os *stakeholders*. A pesquisa exploratória recorre a consultas bibliográficas e documentais e a estudo de campo com questionário semiestruturado. Os resultados revelam a inexistência da prática de *guidance*, nem interesse das empresas em adotá-la em um futuro próximo, contrariando o que preconiza a teoria dos *stakeholders*, embora sejam identificadas mais vantagens do que desvantagens na utilização do instrumento. Com base nas disposições de órgãos reguladores, sugere-se uma estrutura de conteúdo mais abrangente de *guidance* para as concessionárias de distribuição de gás natural, contendo prognósticos de qualidade dos serviços, além das grandezas financeiras tradicionais.

Palavras-chave: Transparência. Guidance. Stakeholders. Concessionárias. Distribuição de gás natural.

Abstract: *The use of guidance, the description applied to the disclosure of future results, emerges as an important step to improve transparency and company reputation. This study analyzes the use of guidance as a tool of disclosure of forecasts of the concessionaries companies of natural gas distribution in Brazil and its benefits to stakeholders. The exploratory research uses bibliographic and documentary*

¹ Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Rua Escrivão Azevedo, 640/ 01A, Cidade dos Funcionários, CEP: 60.822-520 – Fortaleza-CE. Telefone: 85-3062-4513 E-mail: mariana.xmacedo@gmail.com

² Doutorando em Economia de Negócios pela Wageningen University. Professor Assistente da Universidade Federal do Ceará – UFC. Rua Andrade Furtado, 1601/700, Cocó, CEP: 60.190-070 – Fortaleza-CE. Telefone: 85-3265-6053. E-mail: hugo.figueiredo@ufc.br

³ Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Rua Coronel Jucá, 330/1901, Aldeota, CEP: 60.170-320 – Fortaleza-CE. Telefone: 85-3021-3443; 85-9921-8876. E-mail: alegallon@terra.com.br

⁴ Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP. Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará – UFC. Endereço: Rua Coronel Jucá, 1000/1501, Aldeota, CEP: 60.170-320 – Fortaleza-CE. Telefone: 85-3261-1705; 85-8814-8899. E-mail: marciadeluca@ufc.br

procedures and a semi-structured questionnaire. The results show an absence of practical guidance, or interest of companies to adopt it in the near future, contrary to what provides the Stakeholder Theory, although they identified more advantages than disadvantages in the use of the instrument. Based on the provisions of regulators, it is suggested a structure content guidance more comprehensive for the companies investigated, containing predictions of service quality, in addition to traditional financial quantities.

Keywords: *Transparency. Guidance. Stakeholders. Utilities Companies. Distribution of natural gas.*

1 INTRODUÇÃO

Durante muito tempo, as empresas mantiveram suas informações institucionais guardadas a sete chaves. Várias delas, inclusive, nem sequer publicavam o relatório anual. Neste início de século, o ambiente de negócios sofreu grandes alterações. No novo cenário, a transparência passou a desempenhar papel fundamental nas operações das entidades e da economia como um todo. Assim, pode-se afirmar que o desenvolvimento das empresas e de seu relacionamento com o mercado, nos últimos anos, deu margem a uma maior exigibilidade de divulgação de informações. Contudo, ainda se verifica uma assimetria informacional entre os diversos agentes do contexto empresarial, notadamente entre controladores e *stakeholders*.

A informação ajuda a reduzir as incertezas inerentes ao mercado e desempenha importante papel na divisão de riscos entre administradores e proprietários (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999). A identificação e divulgação de informações para suprir as necessidades dos investidores e de outros usuários, por não ser obrigatória, caracteriza-se como uma questão de ética e de responsabilidade corporativa empresarial.

De acordo com Nunes et al. (2010), a teoria dos *stakeholders* vai ao encontro do conceito de responsabilidade social corporativa, haja vista a tendência de implementação de estratégias voltadas para a adoção de uma administração que represente o interesse de todos os grupos envolvidos nas atividades da empresa. Assim, pode-se conjecturar que as empresas se mostram mais dispostas a despender tempo e recursos para manter-se em contato com as partes afetadas pelo negócio. Dessa forma, a evidenciação dos processos e dos resultados organizacionais tende a ser praticada com maior riqueza de detalhes, havendo também a propensão ao aumento da frequência dessa divulgação.

Devido à pressão por maior transparência, as empresas, no caso deste estudo, as concessionárias de serviços coletivos de distribuição de gás natural, têm a possibilidade de utilizar informações (como, por exemplo, as do seu orçamento) na forma de prognósticos, para direcionar as decisões de investidores (potenciais e minoritários, que não participam da gestão da empresa) e de usuários (qualificados ou não) desses serviços.

Essa prática é vista por empresários brasileiros como um avanço rumo à transparência, construindo credibilidade e criando valores para os acionistas (BELARMINO, 2008). Justifica-se por garantir, por meio da transparência, o acesso a informações institucionais referentes a assuntos de interesse dos *stakeholders* (clientes, funcionários, fornecedores, acionistas etc.), tido como elemento imprescindível para o sucesso da organização na sociedade atual. A teoria dos *stakeholders* baseia-se na ideia de que para atingir o resultado final, a empresa deve levar em

conta os retornos para todos os *stakeholders* envolvidos, e não apenas o lucro dos acionistas, ou *shareholders* (FREEMAN, 1997).

O termo *guidance*, que significa divulgação das expectativas financeiras, deriva, então, do instrumento de orçamento que, em sua origem, destina-se aos gestores para uso interno. É representado por um relatório voluntário, que divulga, para os usuários externos, prognósticos trimestrais e/ou anuais, geralmente de empresas de capital aberto e com ações negociadas em bolsa, sobre determinantes de valor para a empresa (MAHONEY, 2008).

Nesse cenário, supõe-se uma tendência de aumento do número de empresas brasileiras que, mesmo sem obrigatoriedade legal, vêm editando publicações sobre perspectivas de resultados, como forma de manter e atrair investidores. Surge, assim, a prática da publicação de *guidance* para tentar reduzir o *gap* entre o real valor dos títulos mobiliários das empresas e a avaliação feita pelo mercado acionário.

Associados aos benefícios decorrentes da adoção do *guidance*, há os riscos e custos inerentes ao processo, além de vantagens e desvantagens. Assim, este estudo se propõe responder à seguinte questão de pesquisa: Quais as principais vantagens do uso do *guidance* para os *stakeholders* por empresas concessionárias de serviços coletivos de distribuição de gás natural?

Destaca-se a viabilidade e a oportunidade de um estudo das práticas de evidenciação das empresas, utilizando o *guidance* como instrumento de transparência, haja vista que a literatura brasileira sobre o tema ainda é escassa. Com relação à difusão da temática na academia, o levantamento da literatura apontou a incipiência de estudos nacionais até o momento. Dentre os estudos já realizados, destacam-se os de Anhalt (2007, 2008) e Mahoney (2008). Outra motivação para a realização de pesquisa sobre a divulgação de expectativas financeiras é a necessidade de se analisar as empresas concessionárias de serviços coletivos – no caso serviços de distribuição de gás natural – sob os aspectos da ética e da responsabilidade corporativa, visto que atuam em um segmento importante para o desenvolvimento socioeconômico do país, desempenhando atividades de interesse do Estado, do qual receberam a concessão.

Portanto, esta pesquisa tem o objetivo geral de analisar a utilização do *guidance* como instrumento de divulgação de informações das empresas concessionárias de distribuição de gás natural e suas vantagens para os *stakeholders*. Como objetivos específicos, são elencados: (i) analisar como as empresas reagem ao desafio da transparência; e (ii) sugerir, com base no relatório de *guidance* tradicional e disposições de órgãos reguladores, uma estrutura de conteúdo de *guidance* para as empresas concessionárias de serviços coletivos de distribuição de gás natural.

Em termos práticos, a pesquisa se justifica pela crescente demanda dos *stakeholders* por informações e projeções das empresas, e, no contexto acadêmico, pelo fato de a temática, até o momento, ser pouco discutida em termos de produção acadêmica nacional, além da notória fase embrionária de pesquisas sobre o assunto. Vale salientar que, na medida em que este estudo amplia a discussão sobre o tema, os resultados desta pesquisa poderão servir como um panorama geral das empresas concessionárias de serviços coletivos em relação à publicação e

vantagens do *guidance* para os *stakeholders*, diferente da abordagem para os *shareholders*, predominante nos estudos empíricos apresentados na revisão da literatura.

Este artigo encontra-se estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução. Inicialmente, realiza-se a revisão da literatura sobre o setor de gás natural no Brasil e sobre a transparência nos negócios, inserindo-se o *guidance* como um dos instrumentos de transparência; em seguida, destacam-se os procedimentos metodológicos; e, por fim, faz-se uma análise dos resultados da pesquisa, para se chegar às conclusões do estudo.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Setor de gás natural no Brasil

A distribuição de gás natural canalizado se apresenta como um mercado em crescimento, com 1.799.213 consumidores nos segmentos comercial, industrial, residencial, automotivo, termelétrico e cogeração, que consomem um volume médio de 50 milhões de metros cúbicos/dia, por meio de uma rede de distribuição com extensão de 18.669,3 km, conforme dados da Associação Brasileira das Empresas Distribuidoras de Gás Natural Canalizado (Abegás) referentes a 2010. A Tabela 1 mostra o consumo de gás no Brasil por segmento e por região do Brasil.

Tabela 1 – Consumo de gás natural no Brasil (10³ m³/dia) em 2010

Segmento	Região					Total
	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste	
Industrial	-	3.709,8	19.528,0	3.033,3	163,3	26.434,4
Automotivo (postos)	2,5	1.003,5	3.626,1	643,1	40,3	5.315,5
Residencial	-	11,3	891,2	12,5	0,8	915,8
Comercial	-	46,4	572,3	46,4	2,9	668,0
Geração Elétrica	-	3.557,2	9.182,1	-	197,9	12.937,2
Cogeração	-	1.441,9	1.084,6	529,7	4,7	3.060,9
Outros (inclui gás natural comprimido)	-	522,3	70,8	138,4	111,7	843,2
Total	2,5	10.292,4	34.955,1	4.403,4	521,6	50.175,0

Fonte: Abegás (2010).

O gás natural no Brasil representa 8,8% da sua matriz energética em 2009, segundo o Ministério das Minas e Energia (MME, 2009), com significativo crescimento na última década. Além disso, as descobertas de gás natural em vários pontos do território nacional, anunciadas em 2010, e a regulamentação da Lei do Gás, no final de 2011, remetem a um cenário de oferta altamente competitiva em um futuro próximo, segundo a Abegás (2011).

A regulação dos serviços de distribuição compete aos estados, haja vista que se caracteriza como essencial ao bem comum. Entretanto, estes podem delegá-la às agências reguladoras estaduais, que têm a função de ditar normas de condução que visem a atender aos interesses da sociedade. A função regulatória objetiva equilibrar os interesses do consumidor, como qualidade e preço do serviço, com os do fornecedor, como a viabilidade econômica de sua atividade comercial, a fim de contribuir para o bem-estar da coletividade.

A exploração, a produção, o armazenamento, a comercialização e o transporte do gás natural são atividades reguladas pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). De acordo com o § 2º do art. 25 da Constituição Federal (BRASIL, 1988) e com o art. 6º, inciso XXII da Lei nº 9.478 (BRASIL, 1997), a distribuição de gás canalizado com fins comerciais junto aos usuários finais é de exploração exclusiva dos estados, exercida diretamente ou por meio de concessão.

Segundo Carvalho (2002), a ação regulatória pode ser intervencionista ou reguladora, dependendo do estado que a desenvolve, devendo, porém, ter como foco os princípios da autonomia e da especialidade, o mercado a ser regulado e, principalmente, o interesse público, podendo resultar em recomendações, determinações e penalidades à concessionária, sempre com o objetivo de melhorar a qualidade do serviço.

As empresas prestadoras de serviços de distribuição de gás canalizado se organizam em associação, no caso a Abegás, que congrega 27 membros, incluindo a BR Distribuidora, que não é concessionária independente, mas fornecedora de gás e parceira de diversas distribuidoras. A maioria das empresas tem participação acionária dos respectivos estados onde atuam, sendo que 23 delas já vêm efetuando a distribuição de gás, e enquanto as outras três ainda se encontram em estágio pré-operacional (sem faturamento), aguardando suprimento de gás para dar início a suas atividades.

2.2 O movimento da transparência nos negócios

No contexto dos negócios, a transparência é compreendida como o acesso dos *stakeholders* a informações institucionais que se relacionem com seus interesses (GOLEMAN et al., 2008). Neste início de século, desencadearam-se mudanças que fizeram a transparência e a confiança se tornarem fundamentais para as organizações e para as economias. Mudanças de cunho econômico, tecnológico e demográfico impuseram o fenômeno da transparência às empresas.

Dentre diversos fatores econômicos que contribuíram para aumentar a exigência por transparência nas organizações, Tapscott e Ticoll (2005) destacam a ascensão do trabalho do conhecimento e das redes de negócios, explicando que a produtividade de um trabalhador do conhecimento está relacionada com a transparência nas questões dos negócios. Dentre os fatores tecnológicos, os dois autores citam a difusão das tecnologias de comunicação e afirmam que a mídia, por si só, proporciona uma cultura de transparência, por meio da qual as pessoas esperam saber de tudo instantaneamente. Dentre os fatores demográficos, os autores apontam como uma poderosa força a serviço da transparência a ascensão da “geração net”, que tem acesso ilimitado à informação e mais conhecimento do que qualquer geração anterior. Essa geração tem uma concepção de vida diferente da de seus pais e gasta boa parte do seu tempo conectada, pesquisando, lendo e investigando.

Apesar da facilidade de acesso às informações, muitos são os obstáculos à transparência, já que a medida pode ser arriscada ou dispendiosa. A limitação do conhecimento é um dos obstáculos à transparência, já que a informação crítica pode não ser conhecida a tempo. Assim, como só se pode tomar atitudes com relação ao que se conhece, diz-se que a tempestividade do conhecimento é essencial. Outro fator que dificulta a

transparência nas empresas é o valor comercial dos segredos. Por razões competitivas ou de privacidade, as empresas, muitas vezes, mantêm suas informações em sigilo absoluto.

O custo de abertura de uma informação também é um obstáculo à transparência. Tapscott e Ticoll (2005) reconhecem que a transparência requer investimentos em novas funções organizacionais, a fim de proporcionar o acompanhamento de relatórios e o saudável relacionamento com os diversos *stakeholders*. Segundo Dantas et al. (2004), o equilíbrio entre o custo e o benefício da divulgação define o quanto evidenciar: os benefícios decorrentes da informação devem exceder o custo de produzi-la. Além disso, mesmo quando são favoráveis e há dinheiro disponível, poucas empresas têm uma cultura de transparência, precisando investir tempo e dinheiro na criação dos processos e na infraestrutura necessários.

Bushman e Smith (2003) entendem que a transparência das empresas de capital aberto está associada à abrangente disponibilização de informação relevante e confiável acerca do desempenho periódico, da situação financeira, das oportunidades de investimento, da governança, do valor e do risco dessas empresas.

Destaca-se que a prática da transparência corporativa reduz a assimetria informacional entre os gestores (agentes) e os investidores (principais), havendo indicações, em estudos realizados no Brasil, de que pode impactar a liquidez das ações (TEIXEIRA et al., 2004), assim como a volatilidade desses títulos (MURCIA et al., 2010).

Belo e Brasil (2006) definem a assimetria informacional como um fenômeno no qual alguns agentes econômicos detêm mais informações do que outros, gerando conflitos de interesse, que podem ser reconhecidos em problemas como seleção adversa e risco moral. A seleção adversa ocorre quando um lado do mercado não pode observar o tipo ou a qualidade dos bens e serviços colocados à disposição no outro lado; e o risco moral se dá quando um lado do mercado não pode observar a ação do outro (BELO e BRASIL, 2006).

De acordo com Healy e Palepu (2001), a assimetria informacional gera altos custos de transação e baixa liquidez, sendo o *disclosure* corporativo a principal ferramenta capaz de reduzir problemas como a seleção adversa e o risco moral, sendo uma das políticas empresarias mais eficazes para o desenvolvimento de um mercado de capitais eficiente.

2.3 O relatório de *guidance*

Segundo Vergili (2008, p. 32), “a palavra inglesa *guidance* não encontra semelhante na língua portuguesa e sua tradução literal mais próxima seria ‘orientação’”. Para Belarmino (2008), *guidance* é o “nome internacional da divulgação de expectativas financeiras”.

Mahoney (2008, p. 26) afirma que “*guidance* é uma previsão de determinados resultados financeiros, ou números, pela empresa que o fornece”, e explica que:

O resultado de desempenho mais popular envolve a orientação para os investidores e analistas sobre os lucros esperados da empresa, fornecidos na forma de lucros por ação. Outros números também importantes para os investidores e analistas são frequentemente incluídos no pacote do *guidance*. O *guidance* também pode incluir projeções de receitas, fluxos de caixa, margens de lucros, e expectativa, envolvendo dispêndios de capital e outros determinantes de valor para a empresa.

De acordo com o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim), por meio do Pronunciamento de Orientação n. 4, de 17 de abril de 2008, que dispõe acerca das melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – *guidance*, “nos mercados financeiro e de capitais norte-americanos, a palavra *guidance* é usada como uma abreviação para *earnings guidance*, que consiste em orientação sobre o resultado financeiro, muitas vezes divulgada através do indicador *earnings per share* (lucro por ação).”

A prática do *guidance* teve origem nos EUA. Até os anos 1970 e início da década de 1980, quase não havia empresas que oferecessem orientações sobre os seus resultados financeiros. Entretanto, entre 1999 e 2000, o *guidance* passou a ser uma prática comum, tendo como inspiração uma tendência de a cada trimestre reunir analistas e principais acionistas de várias organizações. As reuniões eram programadas para realizarem-se logo após a divulgação trimestral dos resultados financeiros, consistindo em um importante evento. Com o avanço da tecnologia, as reuniões foram transferidas para o formato de teleconferência e, mais tarde, para a internet. Assim, a ascensão do *guidance* se deu como um avançado processo de comunicação, tais quais as reuniões trimestrais em Nova Iorque. Naquela época, o *guidance* era fornecido apenas por empresas pequenas ou menos conhecidas, que queriam atrair a mídia. Aos poucos, o *guidance* se expandiu na mesma intensidade que a crescente forma de comunicação das empresas (MAHONEY, 2008).

O efeito da difusão do *guidance* foi objeto de estudo por Anilowski et al. (2006), que avaliaram se o conjunto dos prognósticos de resultados individuais das empresas poderia afetar o retorno do mercado como um todo. Embora tenham identificado uma correlação positiva entre os resultados prognosticados pelos *guidances* e os índices de mercado nos EUA, os autores se eximiram de apontar qualquer relação de causalidade.

Já a prática do *guidance* no Brasil, segundo Cabral (2007), teve início em outubro de 2000, por meio de uma regulamentação que definiu a obrigatoriedade de se divulgar informações iguais para todos os investidores. Empresas de capital aberto como Bradesco, Gol e Cemig utilizam o *guidance*.

Os principais usuários desse relatório são investidores atuais e potenciais da empresa, que utilizam as informações para avaliar o desempenho registrado em relação ao projetado, e para decidir sobre eventuais transações com as ações da empresa. A adoção do *guidance* no Brasil demonstra a evolução do processo de comunicação no país. Entretanto, a prática ainda se encontra em fase de amadurecimento.

Para Belarmino (2008), o *guidance* é visto por empresários brasileiros como um largo passo rumo à maior transparência, e a transparência trazida pelos *guidances* vai além das fronteiras econômicas e financeiras, chegando à questão da sustentabilidade. Gonzalez (2007), por sua vez, recomenda que se publiquem todos os dados econômico-financeiros e de mercado, além dos dados socioambientais, pois todos integram as diretrizes de sustentabilidade que a empresa acredita afetar seu negócio.

Nesse sentido, o Pronunciamento de Orientação n. 4/2008, do Codim, dispõe que o *guidance* deve ser compreendido como “qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia sobre seu desempenho futuro”.

Cabe ressaltar que o Pronunciamento do Codim orienta e auxilia as empresas, com atuação nacional, a apresentarem suas perspectivas de resultados. Em seguida, em termos de padronização na divulgação das informações, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009, versa sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Na referida Instrução, capítulo III – obrigações do emissor, subseção II – projeções e estimativas, art. 20, a CVM explicita que a divulgação de projeções e/ou estimativas é facultativa, mas que, caso seja feita, deve ser incluída no formulário de referência.

Apesar de o *guidance* fazer parte de um movimento em relação à transparência, ainda há controvérsias quanto aos seus benefícios. Em princípio, há diversas vantagens associadas à divulgação do *guidance*, como, por exemplo, redução da assimetria informacional, maior confiança e aproximação com os profissionais do mercado, já que estes possuem previsões das informações futuras da empresa. Para Hsieh et al. (2007, p. 10), os principais benefícios do *guidance* são “menor volatilidade e maior valorização do preço das ações, bem como uma maior liquidez para esses papéis”. Como disponibiliza projeções com valores previstos dos seus indicadores de desempenho, ou mesmo com faixa de variação que contemple as mudanças previstas, a empresa mantém o mercado alinhado com a realidade, o que aumenta a transparência e reduz a volatilidade das ações, a percepção de risco dos investidores e o custo de capital da empresa (HOUSTON et al., 2010).

Entretanto, estudo de Hsieh et al. (2006) revelou que o único efeito positivo da publicação de *guidances* trimestrais é a maior liquidez das ações quando a empresa começa a divulgá-los, porém não encontrou evidência de que reduz a volatilidade das ações, nem tampouco de que aumenta o valor da empresa e o retorno aos acionistas; apesar dos gastos com a divulgação do relatório. O estudo sugere que a comunicação das empresas deve dar ênfase à divulgação de direcionadores de valor e de metas de longo prazo.

Em pesquisa com empresas americanas que deixaram de fornecer *guidance* trimestral, Houston et al. (2010) verificaram que os principais fatores que levaram a essa decisão foram os baixos lucros, passados ou previstos, a mudança de gestão e a dificuldade de atingir ou superar as previsões dos analistas. E, ao contrário do que seria de se esperar, as empresas que deixaram de fornecer o relatório de *guidance* não aumentaram seus investimentos em pesquisa e desenvolvimento, nem passaram a utilizar outros meios de divulgação de prognósticos.

Na verdade, a medida mais sensata seria equilibrar a abertura de informações ao mercado de acordo com o grau de conforto com a maior precisão possível. Como não são obrigadas a divulgar *guidance*, as companhias têm liberdade para decidir se é conveniente implementar essa prática e qual grau de abertura adotar. Anhalt (2008) sugere as seguintes orientações para a empresa que decide adotar a prática: (i) esforço para aumentar ao máximo a confiabilidade das projeções, o que exige alto grau de organização interna e capacidade de planejamento; (ii) melhoria da sintonia sobre o que acontece no seu setor de atuação; e (iii) avaliação das consequências prováveis da divulgação de certos indicadores.

Anhalt (2008) observa ainda que se faz necessário medir o impacto do uso do *guidance* sobre os negócios da empresa, devendo-se, por exemplo, avaliar as consequências da divulgação de preços diante dos concorrentes, clientes e fornecedores. Para Leuz e Wysocki

(2008), o ônus com o maior impacto negativo sobre a evidenciação é o custo de propriedade, ou seja, o custo em que a companhia incorre devido à divulgação de informações que podem ser utilizadas por outras partes, como, por exemplo, os concorrentes.

Contudo, a ameaça de competição nem sempre faz a companhia desistir de divulgar quaisquer informações. Para Leuz e Wysocki (2008), em certos casos, as empresas divulgam informações com o objetivo de impedir a entrada de novos competidores. Por exemplo, a divulgação do sucesso de um projeto pode fornecer informações para outras companhias acerca das suas chances de sucesso (ou fracasso) com projetos similares.

A questão, no entanto, não é apenas se as empresas devem ou não publicar *guidance*, mas o que publicar, como publicar e com que frequência, levando em conta ainda os custos associados à evidenciação. Como não há um modelo padrão de *guidance*, cada empresa deve buscar aquele que combine melhor com sua situação, com o seu setor e o cenário macroeconômico, tentando extrair os benefícios que esse instrumento pode gerar.

Tendo como referência a experiência internacional, a evidenciação das projeções, que se iniciou com divulgação trimestral, vem migrando para divulgação anual. Uma pesquisa feita com empresas americanas revelou que o motivo para o abandono da divulgação trimestral seria o incentivo a analistas e investidores para enfatizar o cumprimento de metas de curto prazo, o que é prejudicial para o crescimento a longo prazo e para a criação de valor das organizações (CHENG et al., 2005). Nesse caso, a companhia poderia usar divulgações trimestrais apenas para atualizar o mercado sobre alterações que possam afetar as projeções anunciadas anualmente.

Para Anhalt (2008, p. 32), “projeções mal feitas influenciam negativamente as cotações das ações, produzem fissuras na credibilidade da companhia e abrem o flanco para a responsabilização legal dos administradores”. Segundo o autor, se não for confortável para a empresa definir um número fixo para o resultado, a companhia pode apresentar uma faixa de variação. A opção pelo intervalo de valores possibilita maior segurança de confirmação da projeção e reduz o risco de erro.

Libby, Tan e Hunton (2006) avaliaram o efeito do erro de *guidance* (diferença entre o valor previsto e o valor realizado) na previsão dos analistas que acompanhavam as empresas, utilizando relatórios de *guidance* que publicavam expectativas de resultados financeiros na forma de faixas de valores estreitas, faixas de valores largas e valores únicos (sem faixas). Os autores identificaram que, em suas previsões, os analistas tendem a compensar os erros históricos de *guidance*, de maneira que, assim, empresas que costumam prognosticar resultados superestimados têm seus prognósticos de *guidance* rebaixados pelos analistas, e vice-versa. Devido à importância dos estudos já realizados sobre *guidance* (CHENG et al., 2005; LIBBY et al., 2006; MAHONEY, 2008; ANHALT, 2008; HOUSTON et al., 2010), tanto para o ambiente acadêmico como para o empresarial, e considerando-se que o seu uso aproxima a realidade das empresas com os *stakeholders*, devendo, porém, revestir-se de prudência, de modo a não gerar expectativas indevidas (CODIM, 2008), este estudo se justifica na medida em que contribui para o avanço do conhecimento sobre o tema, ao tempo em que analisa o uso do *guidance* por empresas concessionárias de serviços coletivos de distribuição de gás natural no Brasil.

3 METODOLOGIA

A investigação do problema deste estudo, qual seja a análise da utilização do relatório de *guidance* por empresas concessionárias de gás natural no Brasil e suas vantagens para os *stakeholders*, foi caracterizada como pesquisa exploratória, já que realizada em uma área em que há pouco conhecimento sistematizado. Cooper e Schindler (2003) afirmam que essa modalidade de pesquisa visa proporcionar maior familiaridade com o problema, proporcionando o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições. Destaca-se ainda que o estudo tem natureza qualitativa, já que, segundo Richardson (1999), esse tipo de pesquisa caracteriza-se pelo não emprego de instrumental estatístico no processo de análise de um problema.

Em relação aos procedimentos, adotaram-se as pesquisas documental – ao utilizar como fonte de dados relatórios anuais e outros materiais publicados nos *websites* institucionais das empresas, em busca, principalmente, de prognósticos sobre o desempenho das empresas – e bibliográfica – ao consultar livros, artigos e outros textos que tratam dos temas transparência nos negócios, *guidance* e correlatos.

A título de complementação, foi utilizado na coleta de dados um questionário semiestruturado, combinando perguntas fechadas e abertas (MINAYO, 2004).

O universo deste estudo de campo engloba as 26 empresas concessionárias de distribuição de gás natural canalizado existentes no Brasil. A pesquisa documental foi implementada junto aos relatórios anuais referentes ao exercício de 2009. O questionário foi aplicado entre setembro e novembro de 2010, sendo enviado, por *e-mail*, para representantes de todas as empresas (gestores da contabilidade e diretores administrativo-financeiros). Após respondido, foi devolvido também por *e-mail*, sendo posteriormente complementado, quando necessário, por meio de contatos telefônicos.

Embora o questionário da pesquisa de campo tenha sido enviado para todas as 26 empresas concessionárias de distribuição de gás natural canalizado do país, apenas 12 responderam, quatro delas informaram que se recusavam a responder o questionário, enquanto as demais simplesmente não se pronunciaram. A Tabela 2 apresenta as 26 empresas, com correspondentes informações como capital social e faturamento do ano de 2009 e número de empregados em 2010.

Tabela 2 – Caracterização das empresas distribuidoras de gás

Empresa	Capital Social em 2009 (R\$)	Faturamento em 2009 (R\$)	Nº de Funcionários em 2010
Gás de Alagoas S/A – Algás	21.381.355,00	151.000.797,53	66
Companhia de Gás da Bahia – Bahiagás	242.308.000,00	1.027.645.000,00	ND
Companhia Brasileira de Gás – Cebgás	342.056.000,00	55.024.000,00	ND
Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro – CEG	264.451.000,00	2.200.551.000,00	ND
Ceg Rio S/A – CEG Rio	72.377.000,00	1.079.531.000,00	ND
Companhia de Gás de São Paulo – Comgás	671.672.000,00	4.942.784.000,00	948

Companhia de Gás do Ceará – Cegás	56.843.767,00	228.731.212,00	113
Companhia Paranaense de Gás – Compagás	ND	ND	ND
Companhia Pernambucana de Gás – Copergás	88.512.576,54	33.784.524,65	64
Companhia de Gás do Amapá – Gasap	1.500.000,00	0,00	ND
Gás Brasileiro Distribuidora – Gás Brasileiro	ND	ND	ND
Companhia de Gás do Pará – Gás do Pará	3.000.000,00	0,00	ND
Companhia Maranhense de Gás – Gasmar	ND	ND	ND
Companhia de Gás de Minas Gerais – Gasmig	643.135.694,11	556.632.434,64	218
Gás Natural São Paulo Sul S/A – Gás Natural SPS	626.630.000,00	507.461.000,00	ND
Companhia de Gás do Piauí – Gaspisa	4.941.938,77	0,00	6
Agência Goiana de Gás Canalizado S/A – Goiasgás	3.608.000,00	1.702.000,00	ND
Companhia de Gás do Estado do Mato Grosso do Sul – MSGÁS	43.386.438,00	53.443.596,00	62
Companhia Mato-Grossense de Gás – MTGÁS	ND	ND	ND
Companhia Paraibana de Gás – PBGÁS	39.693.783,00	145.566.691,00	ND
Companhia Potiguar de Gás – Potigás	ND	ND	ND
Companhia Rondoniense de Gás – Rongás	ND	ND	ND
Companhia de Gás de Santa Catarina – SCGÁS	121.544.940,00	547.906.547,00	121
Sergipe Gás S/A – Sergás	16.800.654,16	99.209.853,84	37
COMPANHIA DE GÁS DO AMAZONAS – Cigás	ND	ND	ND
Companhia de Gás do Estado do Rio Grande do Sul – Sulgás	67.655.593,20	428.363.342,56	119

Fonte: Abegás (2010). Legenda: ND – Dados “não disponibilizados”.

Os dados coletados por meio dos questionários foram analisados e organizados em tabelas, com textos complementares a partir de informações publicadas nos *websites* das empresas pesquisadas. As análises foram elaboradas com base na amostra das 12 empresas respondentes, as quais deixam de ser aqui identificadas individualmente como forma de se resguardar o necessário sigilo.

A análise dos dados possibilitou ainda a construção de uma proposta de *guidance* para as empresas concessionárias de gás natural, a partir de uma consulta aos relatórios de *guidance* de companhias de capital aberto publicados no Brasil em 2010.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1. Análise dos relatórios e publicações nos *websites* das empresas da amostra

A partir da análise dos relatórios anuais referentes ao período de 2009, das empresas que responderam ao questionário, percebeu-se que, em oito das 12 empresas consultadas, não há disponibilidade de dados ou informações prognósticas. As informações divulgadas

referem-se apenas à situação e ao período atual do relatório (2009) ou ao imediatamente anterior (2008).

As outras quatro empresas apresentam informações prognósticas em relação a investimentos, como, por exemplo, o Plano Plurianual de Negócios, que aponta as estratégias de ampliação do mercado por meio dos projetos de expansão; a previsão de municípios a serem atendidos; e os impactos previstos nos resultados dos próximos quatro anos. Cabe lembrar que o Pronunciamento de Orientação Codim n. 04/2008 esclarece que o *guidance* publicado deve conter os parâmetros utilizados nas previsões, as premissas que o originaram, como, por exemplo, as questões macroeconômicas, regulatórias e setoriais de cada companhia, além de um alerta para os usuários de que os resultados obtidos pela companhia podem ser diferentes dos previstos e/ou esperados pelo relatório.

De forma similar, analisou-se a presença de informações prognósticas em publicações contidas nos *websites* dessas empresas em outubro e novembro de 2010, assim como os relatórios anuais do ano base 2009. Verificou-se que em apenas uma empresa da amostra havia dados ou informações prognósticas no conteúdo do *website*. Nos *websites* institucionais de 11 empresas da amostra a pesquisa revelou inexistência de informações sobre projeções de quaisquer tipos.

4.2 Resultados da aplicação do questionário

As respostas ao questionário revelaram que nenhuma das empresas da amostra se considera fornecedora de *guidance*. Dentre os motivos apresentados no questionário para o não fornecimento do *guidance*, três deles ('concorrentes não fornecem'; 'fraco desempenho da empresa'; 'limitada visibilidade de receitas e lucro') não foram marcados por nenhuma das empresas pesquisadas. O motivo 'política geral da empresa' foi indicado por cinco empresas, mostrando que esse pode ser um fator determinante para não se fornecer o *guidance*, e revelando, ainda, que a adoção da transparência total ou parcial pelas empresas envolve a mudança de seus valores, de sua política e de seu comportamento junto ao mercado.

Outros motivos foram destacados pelas empresas para não fornecimento do relatório *guidance*: 'o desejo de evitar comprometimento com projeções'; 'o fato de a empresa se encontrar em estágio pré-operacional'; e 'o pensamento de que esse tipo de informação deve ficar limitado aos acionistas', já que se refere a empresas de capital fechado. Em relação ao último motivo apresentado, destaca-se o entendimento de que a transparência abrangente de informações está associada a empresas de capital aberto, em consonância com Bushman e Smith (2003).

Das 12 empresas pesquisadas, quatro afirmaram que fornecem outros relatórios qualitativos contendo prognósticos sobre condições do mercado, que podem ajudar os investidores e clientes em suas análises. É possível citar, como exemplo, a previsão do orçamento, no qual são projetados as receitas, as despesas e os custos para o ano seguinte.

A pesquisa também mostra que, das 12 empresas da amostra, 11 não pretendem fornecer o relatório de *guidance* em um futuro próximo. Entretanto, alguns fatores as levariam a reconsiderar essa afirmação: 'mudança na filosofia administrativa' (cinco empresas); 'pedido

do conselho de administração' (sete empresas); 'pedido dos analistas de investimentos' (duas empresas); 'abertura do capital da empresa' (duas empresas).

Os resultados da pesquisa também mostram os tipos de prognóstico que as empresas estariam dispostas a divulgar, caso viessem a publicar um relatório de *guidance* (Tabela 3). Merecem destaque os prognósticos de investimentos, de vendas e de indicadores de qualidade dos serviços.

Tabela 3 – Dados que as empresas estariam dispostas a divulgar no *guidance*

Indicador	Proporção (%)*
Custos de produção	8,3
Resultado financeiro	33,3
Preço médio de vendas por segmento	16,7
Indicadores de qualidade de atendimento ao cliente	66,7
Investimentos – ampliação da rede geográfica	66,7
Investimentos – quantidade de km de distribuição	75,0
Cenários macroeconômicos	41,7
Volume de vendas por segmento	66,7
Outros (investimentos na área social)	16,7

Nota: * Soma maior do que 100%, porque o respondente poderia selecionar mais de um indicador.

Na Tabela 3, destaca-se que os dados relativos aos prognósticos financeiros e econômicos são os menos indicados pelas empresas pesquisadas, podendo revelar situação desconfortável para os gestores a possibilidade de evidenciar dados indevidos que possam afetar os *stakeholders* e influenciar negativamente a companhia, corroborando o que afirma Anhalt (2008).

Os respondentes também foram instados a se posicionar sobre as vantagens e as desvantagens de publicar um relatório de *guidance*. Para seis dos respondentes, o *guidance* traria muitas vantagens, possibilitando uma visão de futuro para todos os acionistas, com análises bem claras das expectativas da empresa para diversas variáveis, minimizando os riscos dos investimentos, aumentando o nível de governança corporativa e proporcionando transparência para o mercado, mediante acompanhamento público de investidores e interessados. Esse resultado guarda sintonia com a assertiva do Codim (2008), no Pronunciamento de Orientação nº 04, que enaltece a necessidade de padronização da divulgação do *guidance*, como forma de contribuir para a adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa.

Quanto às desvantagens, um gestor citou que a publicação de alguns itens, como, por exemplo, 'o custo de produção', poderia tornar evidente o lucro dos revendedores das distribuidoras de gás, revelando preocupação com o custo de propriedade abordado no estudo de Leuz e Wysocki (2008). Outra desvantagem apontada por um respondente foi 'o efeito de um prognóstico negativo', que poderia ocasionar diminuição dos investimentos por parte dos acionistas, queda nas vendas, e, assim, abrir margem, inclusive, para que seus clientes considerem a substituição do gás por outro tipo de energia.

4.3 Proposição do relatório de *guidance* para as distribuidoras de gás natural

Tomando como base uma consulta preliminar aos relatórios de *guidance* de empresas abertas publicados no Brasil referentes a 2010, verificou-se que os *guidances* mais abrangentes costumam reunir quatro grupos de prognósticos: os dados macroeconômicos (crescimento do PIB, inflação, juros, câmbio etc.) que fundamentam as projeções específicas da empresa; as projeções de preços e volumes dos produtos/serviços da empresa e do mercado em que atua; as projeções de custos/despesas e resultados da empresa; e as projeções de investimentos da empresa.

Ressalta-se que, na visão da maioria dos respondentes das empresas concessionárias distribuidoras de gás natural, não são apontadas desvantagens significativas da publicação de um relatório de prognósticos como o *guidance*, e, conforme respostas de metade das empresas pesquisadas, o uso do *guidance* traz benefícios para as empresas. Diante disso, sugere-se, com base no relatório de *guidance* tradicional e disposições de órgãos reguladores – Resolução n. 60/2005, da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados do Ceará (Arce) e Pronunciamento de Orientação Codim n. 04/2008 –, uma estrutura de conteúdo mais abrangente do relatório (Quadro 1), possuindo os mesmos indicadores mais utilizados pelas empresas que o publicam, como os dados macroeconômicos, as projeções de volumes e preços, a previsão dos investimentos e prognósticos dos custos, despesas e lucros.

Além desses indicadores, a inovação na estrutura proposta para o setor de distribuição de gás, extensível às empresas concessionárias de serviços de utilidades, é a inclusão dos prognósticos dos indicadores de qualidade, sintetizados em quatro grupos: qualidade do produto e do serviço, segurança no fornecimento, qualidade no atendimento comercial e *feedback* de satisfação do cliente, com a realização de pesquisas anuais, a fim de monitorar os níveis de satisfação, conforme apresentado no Quadro 1. Esses são os indicadores normalmente utilizados pelos órgãos reguladores como requisitos básicos relativos à garantia de qualidade na prestação de um serviço público. Cabe destacar que o gerenciamento da qualidade dos serviços e seus indicadores têm sido foco de atenção pelas empresas do setor. Lewis e Mitchell (1990) aduzem que as empresas prestadoras de serviços têm dispensado especial atenção ao tema excelência dos serviços em suas estratégias corporativas e processos de planejamento.

Entretanto, não apenas o conteúdo do *guidance* é importante, mas também o são a forma e a frequência. Assim, em um primeiro momento, sugere-se que as concessionárias que se dispuserem a publicar *guidance*, o façam por etapa, iniciando-se por divulgar prognósticos na forma de faixas ou intervalos de valores, e para aquelas grandezas com as quais estejam mais confortáveis, como, por exemplo, dados macroeconômicos, de investimentos, e que possam adotar valores únicos (sem faixa), conforme apontam Libby et al. (2006). Além disso, a frequência anual é satisfatória para evitar pressões por resultados financeiros de curto prazo e para reduzir os custos de publicação.

Quadro 1 – Estrutura ilustrativa do conteúdo do relatório de *guidance* proposto

Dados Macroeconômicos	Preços / Volumes	Investimentos	Custos / Despesas / Lucros	Indicadores de Qualidade
-----------------------	------------------	---------------	----------------------------	--------------------------

<ul style="list-style-type: none"> - Evolução PIB - Taxa de juros - Inflação - Taxa de câmbio 	<ul style="list-style-type: none"> - Mercado relevante (em \$ e em volume) - Preços do gás por segmento - Volume de vendas por segmento 	<ul style="list-style-type: none"> - Alcance geográfico da rede de distribuição - Quantidade de quilômetros de distribuição - Investimentos na área social 	<ul style="list-style-type: none"> - Custos de produção - Resultado financeiro - Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA) 	<p>Grupo 1 – Qualidade do produto e do serviço:</p> <ul style="list-style-type: none"> - pressão do gás - poder calorífico superior - características físico-químicas do gás <p>Grupo 2 – Segurança no fornecimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> - quantidade de odorante no gás - índices de vazamento no sistema de distribuição - tempo de atendimento a emergências - frequência média de atendimento a emergências <p>Grupo 3 – Qualidade no atendimento comercial:</p> <ul style="list-style-type: none"> - tempo médio de construção das extensões de rede - tempo médio de elaboração de estudos e orçamentos de serviços nas redes de distribuição - antecedência mínima de aviso aos usuários a serem afetados pela interrupção do fornecimento de gás - percentual de atendimento de chamadas no primeiro toque <p>Grupo 4 – <i>Feedback</i> de satisfação do cliente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - pesquisa para monitoramento dos níveis de satisfação dos clientes
---	--	---	--	---

Fonte: Elaborado pelos autores a partir da Resolução Arce nº 60/2005 e do Pronunciamento de Orientação Codim n. 4/2008.

Ressalte-se que a presente sugestão de estrutura tem ênfase nos *stakeholders* e é voltada para empresas concessionárias de distribuição de gás natural, independentemente de negociar títulos mobiliários em bolsa de valores. Essa abordagem diferencia-se dos estudos citados na revisão da literatura apresentada no presente estudo, e que, em geral, tem como objetivo a informação para acionistas e investidores, visando exclusivamente ao mercado de capitais. A ideia é efetivamente divulgar informações que possam ser utilizadas por todos os *stakeholders* ao tomar suas decisões, em conformidade com a teoria dos *stakeholders*. Posteriormente, a divulgação de alguns desses prognósticos, que parte voluntariamente das empresas,

eventualmente, poderia se transformar em exigência dos órgãos reguladores de concessionárias de serviços coletivos, para setores com características de monopólio natural.

5 CONCLUSÕES

Quando se trata de empresas concessionárias de serviços coletivos – que atendem a necessidades dos cidadãos em geral, seus clientes –, algumas até com participação acionária de governos, uma divulgação de resultados futuros como o *guidance* poderia ser direcionado para uma gama mais ampla de usuários, oferecendo maior transparência quanto aos prognósticos da empresa e dos serviços por ela ofertados.

Com ênfase no tema transparência corporativa, fundamentado na teoria dos *stakeholders*, foi propósito deste estudo exploratório analisar a utilização do *guidance* pelas empresas concessionárias de distribuição de gás natural e suas vantagens para as partes interessadas em suas atividades.

O resultado da aplicação dos questionários com representantes das empresas – gestores da contabilidade e diretores administrativo-financeiros – e consultas a relatórios e aos *websites* das empresas concessionárias de distribuição de gás natural no Brasil, revelou que nesse setor não se observa a publicação do *guidance*, e que, em sua maioria, as empresas não divulgam qualquer outro tipo de prognóstico.

Verificou-se também que os motivos principais para justificar o não fornecimento do relatório de *guidance* atualmente são o desejo de evitar comprometimento com projeções e o pensamento de que esse tipo de informação deve ficar limitado aos acionistas, entendendo-se que a transparência abrangente de informações está associada a empresas de capital aberto. Por outro lado, as empresas afirmam que são regidas pelo princípio de transparência e que possuem como valores a busca da satisfação do cliente e a divulgação transparente de informações dentro e fora da empresa, e que observam mais vantagens do que desvantagens na divulgação de *guidance*, embora não o evidenciem.

Dentre as vantagens apresentadas pelos respondentes, destacam-se: possibilitar uma visão de futuro para todos os acionistas; minimizar os riscos dos investimentos; aumentar o nível de governança corporativa; e proporcionar transparência para o mercado, mediante acompanhamento público de investidores e interessados.

Assim, foi sugerida uma estrutura de conteúdo de relatório de *guidance*, com base nas disposições de órgãos reguladores (Arce e Codim), que inclui indicadores de qualidade do serviço, além de indicadores financeiros tradicionais, cujos prognósticos, ao serem publicados anualmente, podem ser apresentados na forma de intervalos de valores, ter seu escopo ampliado gradualmente e ser fornecidos em caráter voluntário. Seu objetivo é divulgar informações que possam ser utilizadas por todos os *stakeholders* ao tomar suas decisões.

Esta pesquisa também contribuiu para pôr em evidência o uso de um instrumento de transparência corporativa ainda pouco utilizado no país. Porém, como o *guidance* ainda se encontra em fase de maturação, controverso quanto ao seu uso, com literatura reduzida e pouco conhecimento sistematizado no Brasil, seria interessante a realização de estudos complementares que aprofundem a análise do seu uso, as vantagens e desvantagens, e

possibilitando a extensão dos resultados desta pesquisa a outras modalidades de serviços coletivos, além de outros segmentos econômicos.

REFERÊNCIAS

ABEGÁS - Associação Brasileira das Empresas Distribuidoras de Gás Canalizado. *Consumo de gás por segmento*. 2010. Disponível em: <http://www.abegas.org.br/>. Acesso em: 18 nov. 2010.

_____. *Estatística – Volume. Consumo de gás natural bate recorde em 2010*. Fev. 2011.

Disponível em:

http://www.abegas.org.br/imp_noticia_view.php?CodNot=20285&CodEditoria=6. Acesso

em: 11 fev. 2011.

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

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

ANILOWSKI, C.; FENG, M.; SKINNER, D. J. Does earnings affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance. *Journal of Accounting and Economics*, n. 44, v. 1-2, p. 36-63, 2006.

ARCE - Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados do Ceará. *Resolução Arce nº 60, de 30 de novembro de 2005*. Estabelece as disposições e os requisitos básicos relativos à garantia da qualidade na prestação do serviço público de distribuição de gás canalizado. Disponível em: <http://www.arce.ce.gov.br/cdra/atas-normas-legislacao/resolucoes/resolucoes-arce/resgas-6005.pdf/view>. Acesso em: 16 nov. 2010.

BELARMINO, G. *Guidance sinaliza transparência, mas redução de expectativas ainda assusta executivos*. Mar., 2008. Disponível em:

<http://www.financialweb.com.br/noticias/index.asp?cod=46292>. Acesso em: 15 abr. 2010.

BELO, N. M.; BRASIL, H. G. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, São Paulo, v. 46, ed. especial, p. 48-57, nov./dez. 2006.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988*. Atualizada até a emenda constitucional nº 66, de 13/07/2010. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm. Acesso em: 17 nov. 2010.

_____. *Lei nº. 9.478, de 6 de agosto de 1997*. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9478.htm. Acesso em: 22 out. 2010.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information and corporate governance. *FRBNY Economic Policy Review*, Apr. 2003. Disponível em:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=795547. Acesso em: 30 set. 2005.

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

CARVALHO, C. M. Agências reguladoras. *Jus Navigandi*, ano 7, n. 54, fev. 2002. Disponível em: <http://jus.uol.com.br/revista/texto/2654>. Acesso em: 12 nov. 2010.

CHENG, M.; SUBRAMANYAM, K. R.; ZHANG, Y. *Earnings guidance and managerial myopia*. Working Paper, University of Southern California, 2005.

CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. *Guidance – Pronunciamento de Orientação nº 04, de 17 de abril de 2008*. Dispõe sobre melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – Guidance.

Necessidade de padronização de divulgação, como forma de contribuir para a adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa. Disponível em:

<http://www.codim.org.br/elaborados.asp>. Acesso em: 11 nov. 2010.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. *Métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009*.

Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/InstrucaoCVM480.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2011.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2004, Curitiba-PR. *Anais...* Enanpad, 2004. CD-ROM.

FREEMAN, R. E. A stakeholder theory of the modern corporation. In: BEAUCHAMP, T.; BOWIE, N. (Ed.). *Ethical theory and business*. 5th ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1997. p. 66-76.

GOLEMAN, D.; O'TOOLE, J.; BENNIS, W.; BIERDEMAN, P. WD. *Transparência – como criar uma cultura de valores essenciais nas organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GONZALEZ, R. Os conceitos da sustentabilidade nos guidances e na criação de valor. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 110, p. 19, Abr. 2007.

HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: A review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 405-440, 2001.

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

HOUSTON, J. F.; LEV, B.; TUCKER, J. W. To guide or not to guide? Causes and consequences of stopping and subsequently resuming earnings guidance. *Contemporary Accounting Research*, v. 27, p. 143-185, 2010. Disponível em:

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1911-3846.2010.01005.x/full>. Acesso em: 25 nov. 2010.

HSIEH, P.; KOLLER, T.; RAJAN, S. R. The misguided practice of earnings guidance.

McKinsey on Finance, March 2006. Disponível em:

http://www.mckinseyquarterly.com/The_misguided_practice_of_earnings_guidance_1759.

Acesso em: 3 dez. 2010.

_____; _____. Guidance: a desorientada prática de orientação de lucros. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 110, p. 10-12, abr. 2007.

- LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: a review and suggestions for future research. *Social Science Research Network*, Mar., 2008. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105398. Acesso em: 26 jun. 2011.
- LEWIS, B. R.; MITCHELL, V. Defining and measuring the quality of customer service. *Marketing, Intelligence and Planning*, v. 8, n. 6, p. 11-17, 1990.
- LIBBY, R.; TAN, H.; HUNTON, J. E. Does the form of management's earnings guidance affect analysts' earnings forecasts? *The Accounting Review*, v. 81, n. 1, p. 207-225, 2006.
- MAHONEY, W. F. O bom, o ruim e o desagradável. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 121, p. 26-29, abr. 2008.
- MINAYO, M. C. S. *O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde*. 8. ed. São Paulo: Hucitec, 2004.
- MME - Ministério das Minas e Energia. *Matrizes energéticas Brasil*. 2009. Disponível em: http://www.mme.gov.br/mme/menu/todas_publicacoes.html. Acesso em: 10 dez. 2010.
- MURCIA, F. D.; SOUZA, F. C.; DILL, R. P.; COSTA JR., N. AD. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10., 2010, São Paulo-SP. *Anais... FEA/USP*, 2010. CD-ROM.
- RICHARDSON, R. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- TAPSCOTT, D.; TICOLL, D. *A empresa transparente*. 1. ed. São Paulo: M. Books do Brasil Editora Ltda., 2005.
- TEIXEIRA, A. C. C.; FORTUNATO, G.; AQUINO, A.C. B. Relação entre transparência e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo-SP. *Anais... FEA/USP*, 2004. CD-ROM.
- VERGILI, R. Codim divulga pronunciamento sobre guidance. *Revista Relações com Investidores – RI*, n. 121, p. 32, abr. 2008.