

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM CONTROLADORIA E
FINANÇAS**

MARCUS VINICIUS VALENTIM

Fatores incentivadores da publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3

SÃO PAULO

2021

MARCUS VINICIUS VALENTIM

Fatores incentivadores da publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

**São Paulo
2021**

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri MurciaDiretor de

Pesquisa

Prof. Dr. Andson Braga de AguiarDiretor Geral

de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catologação na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)Dados

fornecidos pelo (a) autor (a)

V155f

Valentim, Marcus Vinicius

Fatores incentivadores da publicação voluntária do *guidence* pelos bancos listados na B3. / Marcus Vinicius Valentim. -- São Paulo, 2021.

42 p. il. col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras

Orientador: Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo.

1. *Guidence*. 2. Bancos. 3. *Disclosure* voluntário. 4. Regressão logística 5. Fatores incentivadores da divulgação. I. Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo. II. Título

332.7

MARCUS VINICIUS VALENTIM

Fatores incentivadores da publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 19/04/2021

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Profa. Dr. Luciana Maia Campos Machado
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia
Universidade de São Paulo
Membro Externo

SÃO PAULO
2021

DEDICATÓRIA

Dedico essa dissertação de mestrado a Deus e à Nossa Senhora Aparecida, essa força maior que me guia e ilumina meus pensamentos para que eu desenvolva minha luz.

À minha amada esposa, Flávia Renata Erzinian Valentim, e meus filhos, Arthur Erzinian Valentim e Renata Erzinian Valentim, pelo apoio contínuo, paciência e compreensão.

Aos meus pais, irmão, cunhados, avós, sogra (in memoriam) e toda a minha família e amigos, que de forma positiva me incentivaram.

E não poderia de deixar de agradecer ao meu orientador, que com sua paciência, dedicação, e palavras incentivadoras fez toda a diferença para a conclusão, Prof. Paschoal Tadeu Russo.

AGRADECIMENTOS

Nesses anos de mestrado, de muito estudo, esforço, dedicação e empenho, gostaria de agradecer a algumas pessoas que, de forma direta ou indireta, me acompanharam e foram fundamentais para a realização de um sonho. Primeiramente, agradeço a Deus. Minha gratidão especial à minha esposa, filhos, familiares e amigos.

À instituição FIPECAFI, que, através do corpo docente do Programa de Mestrado, me proporcionou crescimento profissional e pessoal. Meu agradecimento especial ao coordenador do curso e meu orientador, Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo, e ao Prof. Dr. Alan Diógenes Góis (in memoriam), que nos deixou tão precocemente, pessoa de um conhecimento raro.

Aos amigos da turma 5 do Mestrados de Contabilidade e Finanças da FIPECAFI.

Quero também agradecer aos amigos Sérgio Eugenio do Nascimento, Marcelo Aparecido Silva, e Abraão de Paula Taveira, que me incentivaram e ajudaram na conclusão desta dissertação.

Aos membros da banca Profa. Dr. Luciana Maia Campos Machado e ao Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

RESUMO

O estudo identifica os fatores que incentivam a publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3. Foram identificados vinte e seis (26) bancos, com base na classificação do segmento financeiro-bancos pela B3, e classificados os que publicam (oito) e os que não publicam (dezoito) o *guidance*, por meio do formulário de referência emitido por cada banco. A fim de identificar dimensões que pudessem sustentar a construção do modelo teórico, reconhecemos na literatura os indicadores financeiros mais frequentemente usados em pesquisas desenvolvidas em bancos, a saber: ROE, ROA, Margem Financeira, Inadimplência, Participação de empréstimos, e Índice de eficiência operacional. Estes foram investigados, por meio de uma regressão logística, para saber se estavam relacionados com a divulgação do *guidance*. A regressão logística evidenciou que as variáveis MgF e IEO apresentaram significância estatística aos níveis 1% e 10%, respectivamente, e com sinais negativos relativamente à variável resposta; ou seja, quanto maiores os indicadores, menores as chances de divulgação do *guidance*. Esse resultado comprova o que foi evidenciado por meio da análise descritiva, que os bancos que divulgam o *guidance* são operacionalmente mais eficientes e têm margens menores, comparativamente aos que não o publicam.

Palavras-chave: *Guidance*; Bancos; *Disclosure* Voluntário; Regressão Logística; Fatores incentivadores da divulgação.

ABSTRACT

The study identifies the factors that encourage the voluntary publication of guidance by the banks listed in B3. Twenty-six (26) banks were identified, based on B3's classification of the financial sector-banks, and we classified those that publish (eight) and those that do not publish (eighteen) the guidance, using the reference form issued by each bank. In order to identify dimensions that could support the building of the theoretical model, we searched in the literature the financial indicators most frequently used in research carried out in banks, namely: ROE, ROA, Financial Margin, Default, Loan Participation, and Operating Efficiency Index. They were investigated, through a logistic regression, to find out if they were related to the disclosure of guidance. The logistic regression showed that variables MgF and IEO achieved statistical significance at 1% and 10% levels, respectively, and with negative signs in relation to the response variable; that is, the higher the indicators, the lower the chances of disclosing the guidance. This result proves what was found by the descriptive analysis, that banks that disclose the guidance are operationally more efficient and have lower margins, compared to those that do not publish it.

Keywords: Guidance; Banks; Voluntary Disclosure; Logistic Regression; Factors that foster disclosure.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009, para publicação do *Guidance*

Tabela 2: Indicadores contábeis e de outra natureza mais utilizados em pesquisas com bancos.

Tabela 3: Relação de bancos listados na B3 nos anos de 2017, 2018 e 2019, e suas opções quanto à publicação (SIM) ou não (Não) do *guidance*.

Tabela 4: Medidas utilizadas na pesquisa para a regressão logística

Tabela 5: Índícios de colinearidade entre variáveis

Tabela 6: Resultados da regressão logística considerando as seis variáveis propostas

Tabela 7: Resultados da seleção de variáveis por meio do critério de seleções AIC

Tabela 8: Resultados da regressão logística considerando duas (2) variáveis

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CODIM	Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FIRB	<i>Financial Investor Relations</i> do Brasil
FR	Formulário de Referência
IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IEO	Índice de Eficiência Operacional
InaD	Inadimplência
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
MgF	Margem Financeira
NIM	<i>Net interest margin</i>
NIRI	<i>National Investor Relations Institute</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
PDD	Provisão para devedores duvidosos
PL	Patrimônio Líquido
RI	Relações com Investidores
ROA	Retorno sobre Ativo Total
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
RPS	Receita de Prestação de Serviços

SUMÁRIO

1. CONTEXTUALIZAÇÃO	12
1.1. Problema e questão de pesquisa	12
1.2. Objetivo geral e específico	12
1.3. Justificativa e contribuição	13
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1. Teoria do <i>Disclosure</i> Voluntário	13
2.2. <i>Guidance</i>	14
2.3. Instruções do CODIM e CVM sobre a divulgação do <i>guidance</i>	15
2.3.1. Política de <i>Guidance</i>	15
2.3.2. Equidade	16
2.3.3. Forma e Consistência	16
2.3.4. Frequência	16
2.3.5. Alteração	17
2.3.6. Responsabilidades na divulgação de informações ao mercado	17
2.4. Indicadores Econômico-Financeiros – Pesquisas anteriores	19
3. PROCEDIMENTO METODOLÓGICO	21
3.1. Características da População	21
3.2. Procedimento	22
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE E DOS RESULTADOS	24
4.1. Análise Descritiva	24
4.3. Resultados da Regressão Logística	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
REFERÊNCIAS	32
APÊNDICES	36

1. CONTEXTUALIZAÇÃO

No âmbito do mercado de capitais, cada vez mais sofisticado, vem ocorrendo um crescimento expressivo na cobrança de transparência das companhias. Essa mudança tem provocado uma busca efetiva de divulgação de informações pelas organizações que, na perspectiva de atrair investidores e, ao mesmo tempo, elevar a confiabilidade dos *stakeholders*, resolvem ampliar o nível de informações divulgadas ao mercado, a exemplo do que já ocorre em relação aos aspectos socioambientais, de gestão, e de projeções futuras (Almeida & Figueiredo, 2011; Mahoney, 2008; Vergili, 2008). Conforme Freeman (1997), *stakeholders* são indivíduos e grupos que podem afetar ou ser afetados pela organização, e que têm seu direito reconhecido por ela. Oswald e Cruz (2009) explicitam que a sustentabilidade do desempenho da empresa requer o desenvolvimento de táticas e políticas que procurem estimular e facilitar o diálogo e a participação ativa dos seus *stakeholders*, para, assim, responder da melhor forma às suas expectativas. Dessa forma, o *guidance* surge como resposta a essa necessidade, imposta pelo ambiente institucional e pelos envolvidos no dia a dia das empresas.

No Brasil, o *guidance* surgiu a partir de 2000 com a “*Regulation fair disclosure*”, que definiu a obrigatoriedade de se divulgarem informações iguais para todos os investidores (Cabral, 2007). Os elementos que fundamentam essa prática entre as empresas nacionais estão contidos no Pronunciamento de Orientação nº 4 do CODIM (2008), que define o *guidance* como qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa fornecida pela companhia sobre seu desempenho futuro. No ano seguinte à publicação do pronunciamento, a Comissão de Valores Monetários (CVM), lançou a Instrução nº480, apontando que a divulgação das projeções e estimativas era facultativa e, quando ocorresse, deveria ser incluída no Formulário de Referência das empresas, além de ser acompanhada das premissas relevantes, parâmetros e metodologias adotadas. Tal prática de divulgação, mesmo que voluntária, atende a uma necessidade do mercado de capitais e, sobretudo, oferece a maior transparência aos investidores (Schvirck, Lunkes, & Gasparetto, 2013).

O *guidance* tem sido estudado sob diferentes lentes teóricas, entre elas a teoria do *disclosure* voluntário, que considera que as empresas, ao adotarem-no, buscam manter uma boa relação com seus *stakeholders*. De modo geral, o *disclosure* voluntário está associado a uma determinada medida estratégica da gestão, uma vez que sua utilização normalmente relaciona-se a fatores tais como o retorno e o aumento do poder de influência da empresa nas decisões de seus usuários (Múrcia, 2010; Dye, 2001; Verrecchia, 2001; Rover, Tomazzia, Murcia, & Borba, 2012; Gonzalez, 2007).

1.1. Problema e questão de pesquisa

Associados aos benefícios decorrentes da publicação voluntária do *guidance*, há riscos e custos inerentes ao processo de geração das informações e a sua disponibilização ao mercado (Dantas, Zendersky, & Niyama, 2004). Nesse sentido, é importante compreender as motivações que levam os bancos a adotar tal tipo de ação. Assim, este estudo foi norteado pela seguinte questão de pesquisa: **Quais os fatores que incentivam a publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3?**

1.2. Objetivo geral e específico

O objetivo geral da pesquisa foi **identificar prováveis fatores incentivadores da publicação de *guidance* pelos bancos listados na B3**. O objetivo específico refere-se à **identificação de potenciais indicadores contábeis e financeiros, que possam contribuir para a compreensão da adoção do *guidance* pelos bancos**.

1.3. Justificativa e contribuição

O *disclosure* voluntário de projeções de resultados futuros, ou *guidance*, desde que feito com responsabilidade, pode ser compreendido como uma forma de conquistar investidores e, conseqüentemente, assegurar aumento da rentabilidade e da liquidez de títulos e valores mobiliários (Macedo, Vasconcelos, De Luca, & Figueiredo, 2014).

A pesquisa se justifica pela crescente demanda dos investidores do mercado de capitais por informações e projeções dos bancos, e, no contexto acadêmico, pelo fato de este tema, até o momento, ser pouco discutido na literatura especializada nacional.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Teoria do *Disclosure* Voluntário

Por ser voluntário, podemos buscar na Teoria do *Disclosure* Voluntário o arcabouço teórico para examinar os incentivos que os gestores e/ou as empresas têm para divulgá-lo.

O argumento mais forte para a divulgação voluntária por parte das empresas é o fortalecimento de sua imagem perante o mercado de valores mobiliários. Isso contribui para uma melhor avaliação financeira da empresa, resultando num menor custo de captação, maior retorno e menor flutuação do preço de suas ações no mercado (Malacrida & Yamamoto, 2006).

Segundo Verrecchia (2001), não há uma teoria da divulgação voluntária abrangente e unificada, que apresente um paradigma central e que tenha dado origem a todas as pesquisas subsequentes. Diante disso, o autor classifica o *disclosure* voluntário em três categorias:

1. Divulgação baseada em associação (*Association-based disclosure*): examina a relação e os efeitos do *disclosure* nos agentes, durante o evento do *disclosure*.
2. Divulgação baseada em eficiência (*Efficiency-based disclosure*): analisa se existem arranjos eficientes no *disclosure*, que seriam preferidos incondicionalmente.
3. Divulgação baseada em julgamento (*Discretionary-based disclosure*): analisa a discricionariedade que os gestores exercem com relação às decisões de *disclosure*.

A premissa central dessa teoria é que o *disclosure* é um evento endógeno, sendo que os gestores e/ou as empresas possuem incentivos econômicos para divulgar, ou não, informações de maneira voluntária, uma vez que os usuários externos das demonstrações contábeis são os consumidores dessas informações (Verrecchia, 2001).

O *disclosure* voluntário compreende qualquer tipo de informação, constante nos relatórios corporativos, além daquelas exigidas legalmente, ou seja, informações disponibilizadas pelas empresas por vontade própria, para melhor informar seus *stakeholders*, ou por conveniência, para atrair investidores. Goulart (2003, p. 59) adverte que “não devem as empresas restringir-se, em sua divulgação, apenas às informações requeridas em lei, transmitindo também informações que, mesmo não sendo compulsórias, colaboram para que o público constitua uma visão correta sobre a realidade empresarial”. No entanto, para Yamamoto e Salotti (2006), o *disclosure* voluntário parte da lógica de que os benefícios da divulgação devem superar os custos.

Dye (2001) observa que a teoria da divulgação se encontra num estágio avançado, bem desenvolvido e, portanto, válido. A divulgação voluntária acontece, necessariamente, por meio de processos endógenos, com estímulos suficientes para apresentar informações úteis e satisfatórias. Assim, as informações divulgadas são benéficas à entidade e, por terem alto custo, as informações desfavoráveis não são divulgadas (Dye, 2001; Salotti & Yamamoto, 2008).

De acordo com Dye (2001), essa teoria é um caso especial da Teoria dos Jogos, cuja principal premissa é que a entidade só divulgará voluntariamente informações favoráveis. O raciocínio é que o *disclosure* só ocorre se os benefícios gerados pela divulgação das informações

voluntárias (redução do custo de capital, aumento da liquidez das ações) forem superiores aos seus custos (custo de elaboração e publicação das demonstrações, custos de propriedade). Assim, quando uma informação for boa, o gestor irá divulgá-la. Contudo, quando a informação for ruim, e não existe a obrigação de *disclosure*, não haverá, na maioria dos casos, benefícios em sua divulgação. De acordo com a Teoria da *Disclosure* Voluntário, a entidade tende a divulgar apenas informações positivas (Dye, 2001)

2.2. *Guidance*

A palavra inglesa *guidance* não encontra similar na língua portuguesa, e sua tradução literal mais próxima seria “orientação” (Vergili, 2008). Para Belarmino (2008), *guidance* “é o nome internacional da divulgação de expectativas financeiras”. 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* (Vergili, 2008). Surgido nos Estados Unidos por volta da década de 1970, nos anos de 1999 e 2000 o *guidance* já era prática comum, tendo como inspiração tendências de reunir a cada trimestre, analistas e principais acionistas de várias organizações; essas reuniões eram programadas para acontecer logo após a divulgação trimestral dos resultados financeiros (Mahoney, 2008). Em 2010, o *guidance* era praticado por 88% das empresas norte-americanas (*National Investor Relations Institute* [NIRI], 2012).

No mercado brasileiro, ainda são recentes as discussões sobre o *guidance*. Segundo Cabral (2007), o *guidance*, que ainda hoje não é um relatório obrigatório, surgiu no Brasil somente no ano 2000. Os primeiros estudos acerca do perfil do *guidance* praticado pelas empresas brasileiras foram realizados em 2007, pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) e pela *Financial Investor Relations do Brasil* (FIRB). Os resultados apontaram, respectivamente, que cerca de 76% e 57% das empresas brasileiras divulgam algum tipo de projeção, com destaque para volume de vendas, investimentos e visão qualitativa (IBRI, 2007). A pesquisa da FIRB (2007) mostrou que, dentre as vantagens da prática do *guidance* no Brasil, destacaram-se a menor volatilidade no preço das ações, maior confiança e aproximação com os profissionais do mercado, aumento da cobertura da empresa, redução do custo de capital e alinhamento de projeções; dentre as desvantagens, foi identificado o risco da perda de credibilidade na administração e a característica do *guidance* como instrumento de planejamento.

Para Belarmino (2008), o *guidance* é visto por empresários brasileiros como um largo passo rumo à maior transparência, e esta 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.

O *guidance* é um modelo de divulgação voluntária periódica, trimestral ou anual, e é utilizado para designar projeções gerenciais sobre os resultados econômicos das empresas, abrangendo informações de natureza econômica, operacional e/ou de resultados (Vergili, 2008).

As primeiras pesquisas que procuraram identificar os fatores determinantes para o *disclosure de guidance* ocorreram nos Estados Unidos. Penman (1980) identificou uma maior propensão à divulgação de *guidance* por empresas que possuíam maior rentabilidade na década de 1970, enquanto Ruland, Tung e George (1990) verificaram uma relação entre o *disclosure de guidance* e a estrutura de propriedade, erros nas previsões de analistas, e incidência de oferta inicial de ações na bolsa (IPO). Em uma amostra de 200 empresas listadas na *New York Stock Exchange*, Miller e Piotroski (2000) encontraram evidências de que aquelas mais propensas a praticar o *guidance* possuíam maiores e mais persistentes notícias de rentabilidade, atuavam em setores com elevado número de litígios, possuíam maior número de investidores institucionais e *stakeholders* não acionistas, e adotavam uma política de remuneração baseada em ações. Contudo, os autores identificaram uma correlação

negativa entre a divulgação de projeções e a utilização de mecanismos de sinalização (recompra de ações e aumento de dividendos).

No contexto brasileiro, o estudo de Macedo *et al.* (2014) investigou as razões que induzem as empresas componentes da carteira Índice Bovespa (Ibovespa) a praticar o *guidance*. Por meio de análise qualitativa, os autores identificaram que 26 das 62 empresas analisadas publicaram *guidance*, e que a maior parte delas participa do Novo Mercado (segmento diferenciado de listagem da BM&FBovespa), é listada em bolsas estrangeiras, possui endividamento elevado, adota remuneração baseada em ações e no lucro, e tem o capital mais pulverizado. Os autores constataram também que 65,4% dessas empresas divulgam projeções financeiras, 57,7% praticam *guidance* relativo a investimentos, e 34,6% divulgam informações referentes a aspectos operacionais.

Brandão, Assunção, Ponte e Rebouças (2013), analisando o item 11 dos Formulários de Referência das 100 maiores empresas abertas em valor de mercado, segundo o *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2011, identificaram que das 37 empresas que apresentavam o acompanhamento das projeções, (10) não revelavam nenhuma causa para os desvios, pois estes não foram significativos para os resultados. Das 27 empresas que apresentam justificativas, oito apontaram apenas causas internas, duas apontaram somente causas externas, e 17 apontaram causas internas e externas. Dentre as causas internas, destacam-se as mudanças nas estratégias da empresa ao longo do período avaliado; o não-cumprimento de investimentos previstos, devido a atrasos e postergações; a elevação de gastos e receitas, devido a fusões e aquisições; e o ganho de desempenho, devido à melhor posição do mercado e à redução de gastos. Nenhuma das justificativas fez referência a erros nas projeções, reconhecidamente uma das causas das variações apontadas por Welsch (1996), abordando somente decisões administrativas.

Almeida e Figueiredo (2011) analisaram a utilização do *guidance* como instrumento de divulgação de informações para as partes interessadas, em empresas concessionárias de serviços de distribuição de gás, bem como seus benefícios e riscos. Observaram que não existia a prática de publicar o *guidance*, e nem o interesse das empresas num futuro próximo, mesmo identificando mais vantagens que desvantagens.

2.3. Instruções do CODIM e CVM sobre a divulgação do *guidance*

Em abril de 2008, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informação ao Mercado (CODIM), publicou um pronunciamento de orientação às empresas para a divulgação de suas perspectivas de resultado, e afirmou que o *guidance* deveria ser entendido como “qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia, sobre seu desempenho futuro”, com o objetivo de aproximar a realidade experimentada por elas à expectativa do mercado; e para orientar públicos específicos, tais como acionistas, investidores, profissionais da mídia, analistas e outros profissionais de investimentos, dentre outros.

O uso do *guidance* deve ser cuidadoso, de modo a não gerar expectativas indevidas por parte dos investidores, bem como responsabilização perante órgãos reguladores. Sua utilização por parte das empresas é opcional, mas, uma vez empregado, deverá sempre observar a política do *guidance*, como equidade, forma e consistência, frequência, alteração, e responsabilidade na divulgação de informações ao mercado, como descrito abaixo:

2.3.1. Política de *Guidance*

a) A companhia deve informar ao mercado que pretende divulgar seu *guidance*, sendo que deverá explicitar, pelo menos: i) a frequência adotada, se anual, trimestral ou outra periodicidade; ii) qual tipo de *guidance* será fornecido habitualmente, qualitativo e/ou quantitativo; iii) o período contemplado nas informações sobre o desempenho futuro; iv) se há restrição quanto à divulgação do *guidance* em determinados momentos, como, por exemplo, no período de silêncio que antecede a divulgação de resultados trimestrais/ anuais ou de fato relevante; v) qual o prazo dessa restrição;

b) A política de *Guidance* deverá ser incluída na Política de Divulgação de Ato e Fato Relevante adotada pela companhia, pois, conforme previsto na regulamentação vigente, a divulgação ou a modificação de projeções divulgadas pela companhia classifica-se como Fato Relevante.

c) A política adotada pela companhia deverá ser amplamente divulgada ao mercado, pelo menos quando da primeira comunicação do *guidance* da empresa, devendo ser atualizada sempre que venha a sofrer alteração de quaisquer dos itens descritos acima.

2.3.2. Equidade

a) A companhia deverá divulgar sua Política de *Guidance*, o seu *guidance*, bem como todas as atualizações, de forma ampla, equânime e simultânea para todos os agentes do mercado, devendo, para tanto, disponibilizar tais informações utilizando os meios previstos na regulamentação vigente, tais como o sistema IPE – Informações Periódicas e Eventuais, e o Sistema ITR/DFP/IAN. Outras ferramentas adicionais, que possam ajudar na disseminação dessas informações, também devem ser utilizadas, tais como o website da companhia e *financial releases*,

b) Para a companhia que possui valores mobiliários emitidos em outros países, essas informações deverão igualmente ser comunicadas aos órgãos reguladores locais, além de utilizar os demais meios de comunicação disponíveis.

c) Caso alguma informação relevante sobre a perspectiva da companhia seja divulgada sem a devida equidade, caberá ao responsável pela área de Relações com Investidores garantir a sua imediata disseminação a todos os agentes do mercado, através das ferramentas acima mencionadas.

2.3.3. Forma e Consistência

a) A companhia deverá manter os parâmetros utilizados para divulgar as perspectivas futuras, com o objetivo de dar consistência à informação e facilitar o entendimento dos participantes do mercado.

b) O *guidance* deverá ser bem fundamentado, contendo as premissas que o originaram, conforme exigido pela regulamentação vigente, abrangendo questões de mercado, macroeconômicas, regulatórias e setoriais de cada companhia, sempre utilizando fontes de informações idôneas para se resguardar.

c) A companhia deverá inserir, no comunicado em que divulgar o *guidance*, uma advertência de que ele contém declarações prospectivas, as quais estão sujeitas a riscos e incertezas, pois foram baseadas em crenças e premissas da administração, e em informações disponíveis no mercado naquele momento. Os agentes do mercado deverão ser alertados de que os resultados futuros podem ser substancialmente diferentes daqueles expressos no *guidance*.

2.3.4. Frequência

a) A companhia deverá apresentar, de acordo com a regulamentação vigente, junto com as demonstrações financeiras trimestrais, o confronto entre o realizado e o projetado, indicando os motivos que levaram ao desvio, caso haja.

b) Objetivando e privilegiando a análise de longo prazo, o *guidance* deve compreender, sempre que possível, um período de, no mínimo, 12 meses, devendo a companhia realizar revisões sempre que achar necessário.

c) Caso tenha que alterar a frequência de divulgação ou do período projetado para o *guidance*, a companhia deve justificar esta mudança.

2.3.5. Alteração

a) Quando acontecerem fatos ou eventos extraordinários, e que afetem de modo direto as atividades ou resultados da companhia, esta deverá dar plena publicidade ao fato, por meio da divulgação de fato relevante, corrigindo as premissas do *guidance*, e explicitando os principais motivos para a sua alteração, conforme exigência da regulamentação vigente.

b) A companhia deve apresentar correções de seu *guidance* em qualquer momento em que notar divergência significativa entre as informações sobre o desempenho futuro apresentadas e a realidade atual da companhia, equalizando, assim, as expectativas de todos os usuários das informações (*guidance* negativo), de acordo com o previsto na regulamentação vigente.

2.3.6. Responsabilidades na divulgação de informações ao mercado

a) A Administração e a Área de Relações com Investidores devem, ao divulgar *guidance*, estar cientes da responsabilidade legal da Administração, conforme previsto no artigo 157, parágrafo 4, da Lei 6404/76, bem como das implicações quanto à reputação, imagem e credibilidade da companhia. A administração responde, perante a companhia e os acionistas, pelos danos que lhes causar decorrentes da divulgação de informações sobre o desempenho futuro, não consistente com o desempenho efetivamente atingido pela companhia, salvo na ocorrência de fatores que não poderiam ser razoavelmente esperados, controlados, ou previstos por ela.

b) A responsabilidade pode ser maior ainda quando se tratar de projeção financeira, seja um fluxo de caixa ou uma informação pontual (tal como Lucro por Ação - LPA e EBITDA), em função das implicações legais que tais projeções podem acarretar à companhia, que pode ser questionada pelos órgãos reguladores em que seus valores mobiliários estão listados. A companhia que decidir fornecer essas informações deverá efetuar uma análise criteriosa dos benefícios dessa divulgação.

c) A companhia deve ter cuidado especial ao divulgar antecipadamente informações sobre seu desempenho, ainda não auditadas ou revisadas por auditores independentes.

Em 2009, sobre a padronização na divulgação das informações, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009), por meio da Instrução nº. 480, dispôs sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Em seu artigo 20, a instrução explicita que a divulgação de projeções e estimativas é facultativa, porém, caso seja divulgada, deve ser prestada conforme os incisos.

1º Inciso: Caso o emissor decida divulgar as projeções e estimativas, elas devem:

I – ser incluídas no formulário de referência;

II – ser identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho;

III – ser razoáveis; e

IV – vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados.

2º Inciso: As projeções e estimativas devem ser revisadas periodicamente, em intervalo de tempo adequado ao objeto da projeção, que, em nenhuma hipótese, deve ultrapassar 1 (um) ano.

3º Inciso: O emissor deve divulgar, no campo apropriado do formulário de referência, que realizou alterações nas premissas relevantes, parâmetros e metodologia de projeções e estimativas anteriormente divulgadas.

4º Inciso: Caso projeções e estimativas sejam divulgadas, o emissor deve, trimestralmente, no campo apropriado do formulário de informações trimestrais (ITR) e no formulário de demonstrações financeiras padronizadas (DFP), confrontar as projeções divulgadas no formulário de referência e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando as razões para eventuais diferenças.

5º Inciso: Sempre que as premissas de projeções e estimativas forem fornecidas por terceiros, as fontes devem ser indicadas.

Entretanto, caso venham a ser divulgadas, essas informações devem ser incluídas no Formulário de Referência (FR). Este é um documento eletrônico, de encaminhamento periódico e eventual, previsto no artigo 24 da Instrução CVM nº 480/09, cujo conteúdo é apresentado na Tabela 1.

De acordo com o referido artigo, o Formulário de Referência deverá ser entregue totalmente atualizado, anualmente, no prazo de até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social.

Tabela 1

Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009 para publicação do *Guidance*

ORIENTAÇÕES GERAIS DE PROCEDIMENTO A SEREM OBSERVADAS PELA COMPANHIAS ABERTAS QUE PUBLICAM <i>GUIDANCE</i>
11. Projeções
11.1. As projeções devem identificar:
a. objeto da projeção
b. período projetado e o prazo de validade da projeção
c. premissas da projeção, com a indicação de quais podem ser influenciadas pela administração do emissor e quais escapam ao seu controle
d. valores dos indicadores que são objeto da previsão
11.2. Na hipótese de o emissor ter divulgado, durante os 3 últimos exercícios sociais, projeções sobre a evolução de seus indicadores:
a. informar quais estão sendo substituídas por novas projeções incluídas no formulário, e quais delas estão sendo repetidas no formulário
b. quanto às projeções relativas a períodos já transcorridos, comparar os dados projetados com o efetivo desempenho dos indicadores, indicando com clareza as razões que levaram a desvios nas projeções
c. quanto às projeções relativas a períodos ainda em curso, informar se as projeções permanecem válidas na data de entrega do formulário e, quando for o caso, explicar por que elas foram abandonadas ou substituídas

Nota :Adaptada da Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009

2.4. Indicadores Econômico-Financeiros – Pesquisas anteriores

Não foram identificadas pesquisas anteriores que tratam, especificamente, da existência de relacionamento entre a adoção do *guidance* em bancos e sua associação a suas dimensões econômico-financeiras, sustentabilidade ou governança.

Sendo assim, a fim de identificar dimensões que pudessem contribuir para a construção do modelo teórico, foram identificados trabalhos que, de alguma forma, avaliaram decisões relacionadas ao desempenho de bancos e ao *disclosure* voluntário (no qual pode ser enquadrado o *guidance*), e os indicadores, financeiros ou de outra natureza, utilizados.

Em última análise, considera-se que a estruturação desse conjunto de possíveis variáveis e a decisão pela escolha, modelagem e teste, couberam ao autor, podendo ser considerada uma contribuição deste estudo a outros pesquisadores que se interessem pelo tema.

O trabalho desenvolvido por Rufino, Mazer, Machado e Cavalcante (2014), teve como objetivo verificar a existência de melhor *performance* dos **indicadores econômico-financeiros dos bancos considerados sustentáveis**, segundo a definição do ISE da BM&FBovespa, na comparação com os demais bancos não sustentáveis. Os autores concluem que não existe sinergia suficiente para afirmar, decisivamente, que a sustentabilidade influi nos indicadores econômico-financeiros das empresas estudadas. Em outras palavras, **não foi possível associar a sustentabilidade à melhora do desempenho dos indicadores econômico-financeiros em bancos**.

A pesquisa de Macedo, Santos e Silva (2006) objetivou explorar o desempenho de bancos em operação no Brasil, a partir de informações **sobre liquidez imediata, inadimplência, eficiência operacional, rentabilidade do patrimônio líquido e custo operacional**. Foram analisados bancos de quatro segmentos, de varejo, de atacado, de *middle market* e de financiamento, utilizando a Análise Envoltória de Dados (DEA). Os resultados mostram que tanto os gigantes quanto as pequenas e médias instituições têm totais condições de sobrevivência e de competição, pois não é o tamanho que gera a competitividade no setor, mas as competências na gestão do negócio. Sintetizando, **a melhoria do desempenho dos indicadores financeiros dos bancos não está associada ao porte**, e sim à competência na gestão.

Furtado, Carvalho, Ribeiro e Santos (2020), procuraram identificar o desempenho de **bancos tradicionais e bancos digitais** no intuito de compará-los, verificando o impacto que os bancos digitais estão causando no mercado financeiro. A pesquisa concluiu que os bancos digitais têm potencial para atingir resultados maiores de desempenho que os bancos tradicionais, sendo que um banco digital já possui desempenho superior a uma instituição que atua no mercado financeiro há mais de um século. Conclui-se que **a digitalização do modelo de negócio dos bancos pode influenciar seu desempenho**.

Mendonça, Souza e Campos (2016) estudaram o desempenho das seis maiores instituições bancárias com atuação no Brasil (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa, HSBC, Itaú, e Santander), no período de 2012 a 2014, mediante a aplicação da Análise Envoltória de Dados (DEA) a um conjunto de indicadores econômico-financeiros (**Índice de Eficiência Operacional e Custo Operacional; Retorno Médio de Operações de Crédito; e Retorno sobre o Patrimônio Líquido**), tendo como base as informações do relatório “50 Maiores Bancos”, publicado pelo Banco Central. A pesquisa identificou que as instituições financeiras que tiveram melhor desempenho foram Itaú e Caixa, enquanto a de pior desempenho foi o HSBC. Os autores concluíram que tais indicadores **são adequados para avaliar o desempenho econômico-financeiro em bancos de grande porte**.

Mota, Silva e Silva (2019) avaliaram, empiricamente, a rentabilidade das instituições bancárias que operam em Portugal e os seus determinantes. Utilizaram como ferramenta a análise econométrica, expressa por um modelo geral de regressão linear múltipla que contrapôs os indicadores escolhidos de rentabilidade (**ROA, ROE e NIM**) a um conjunto de variáveis independentes (**cenário econômico**), com o objetivo de aferir o valor explicativo de cada uma.

Concluíram que a rentabilidade dos bancos portugueses é explicada por diferentes determinantes, internas e externas. **Variáveis endógenas e exógenas determinam a rentabilidade de bancos.**

O trabalho de Magalhães-Timotio, Eça, e Leite (2017) teve como objetivo identificar a relação entre os **indicadores contábeis tradicionais e o *spread* bancário *ex-post*** de instituições do segmento de bancos brasileiros da BM&F Bovespa, utilizando o método de análise regressão de dados em painel. Os resultados mostraram que **os indicadores contábeis tradicionais possuem relação determinística com o *spread ex-post* bancário.**

Matias, Quaglio, Lima e Sehn (2014) compararam o comportamento da rentabilidade dos bancos brasileiros e dos bancos americanos, considerando um período de grandes transformações para o setor, entre os anos de 2002 e 2013. Para alcançar o objetivo, foram empregados os seguintes índices de rentabilidade: **geração de renda, margem bruta, margem líquida, margem operacional, rentabilidade da atividade bancária, retorno sobre o ativo e rentabilidade do patrimônio líquido.** A pesquisa mostrou que os bancos brasileiros apresentaram melhor desempenho em rentabilidade em relação aos bancos americanos, já estes apresentaram maiores margens em relação aos bancos brasileiros. A conclusão foi que os indicadores escolhidos **possibilitam realizar comparações do desempenho entre bancos.**

Capelletto e Corrar (2008) buscaram verificar se os indicadores formados por **variáveis contábeis e de risco** são capazes de mensurar o nível de risco sistêmico no setor bancário, bem como demonstrar a eficácia de sua utilização. Para tal, foi desenvolvido um índice de risco sistêmico (IRS), formado por variáveis contábeis e de risco, capazes de mensurar o nível de risco sistêmico do setor bancário. Mediante regressão logística, revelou-se a existência de indicadores com significância estatística na segregação dos sistemas bancários pelo nível de risco, especialmente aqueles relacionados com a qualidade dos créditos, resultados e taxa de juros. **Conclui-se que variáveis contábeis e de risco, no setor bancário, são capazes de discriminar estudos que utilizaram regressão logística.**

A Tabela 2 sintetiza os indicadores utilizados em cada uma das pesquisas citadas.

Tabela 2

Indicadores contábeis e de outra natureza mais utilizados em pesquisas com bancos.

AUTOR	PESQUISA	INDICADORES ECONÔMICO - FINANCEIROS					
		ROE	ROA	MgF	InaD	IEO	PartE
Rufino, Mazer, Machado, & Cavalcante (2014)	SUSTENTABILIDADE E PERFORMANCE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE OS BANCOS INTEGRANTES E NÃO INTEGRANTES DO ISE DA BM&FBOVESPA	X	X	X			
Macedo, Santos, & Silva (2006)	DESEMPENHO ORGANIZACIONAL NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA APLICAÇÃO DA ANÁLISE ENVOLTÓRIA DE DADOS	X			X	X	
Furtado, Carvalho, Ribeiro, & Santos (2020)	ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO DE BANCOS TRADICIONAIS E BANCOS DIGITAIS NO PERÍODO DE 2016 A 2018	X	X	X		X	X
Mendonça, Souza, & Campos (2016)	ANÁLISE DO DESEMPENHO DOS MAIORES BANCOS BRASILEIROS: UM ESTUDO COM A ANÁLISE ENVOLTÓRIA DE DADOS (DEA) APLICADA A UM CONJUNTO DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	X				X	

Mota, Silva, & Silva (2019)	DETERMINANTES DA RENTABILIDADE BANCÁRIA: EVIDÊNCIAS PARA OS MAIORES BANCOS PORTUGUESES	X	X	X			
Magalhães-Timotio, Eça, & Leite (2018)	RELAÇÃO ENTRE INDICADORES CONTÁBEIS E O 'SPREAD EX-POST' DOS BANCOS BRASILEIROS	X	X	X		X	
Matias, Quaglio, Lima, & Sehn (2014)	RENTABILIDADE NO SETOR BANCÁRIO: UMA ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE BANCOS BRASILEIROS E NORTE-AMERICANOS	X	X	X			
Capelletto, & Corrar (2008)	ÍNDICES DE RISCO SISTÊMICO PARA O SETOR BANCÁRIO	X				X	

Diante desse levantamento, foram identificados seis indicadores, os mais utilizados nos estudos, e com base neles desenvolvemos o modelo teórico da pesquisa. ROE (*Return on equity*) mede o desempenho do lucro (Ross *et al.*, 2013); ROA (*Return on assets*) mede o lucro em relação aos ativos (Ross *et al.*, 2013); Margem Financeira é a relação entre o resultado bruto de intermediação e o total do ativo do banco (Marion, 2002); IEO (Índice de Eficiência Operacional) relaciona as despesas administrativas com o resultado das intermediações financeiras e as receitas de serviços (Oliveira, Macedo, & Corrar, 2001); Inadimplência evidencia o percentual de crédito em atraso comparativamente à carteira total (CPC 47); e Participação nos empréstimos evidencia a participação das operações de crédito em relação aos ativos totais da instituição (Assaf, 2018).

3. PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

Considerando a questão de pesquisa e os objetivos, o presente trabalho pode ser classificado quanto aos seus objetivos como uma pesquisa exploratório-analítica, que, de acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006), é adequada para ampliar o conhecimento sobre determinado tema, quando há oportunidades de investigar objetos pouco explorados anteriormente.

3.1 Características da População

Para atingir os objetivos propostos neste trabalho, com base no referencial teórico e na questão de pesquisa, apresentados anteriormente, optou-se por considerar como população de referência para análise as empresas classificadas como financeiras, ou seja, 26 bancos, segundo a classificação apresentada no portal eletrônico da B3.

Foram analisados os formulários de referência de cada um deles, para identificar aqueles que publicam o *guidance*. Constatou-se que somente oito bancos, ou seja 30,7%, publicaram o *guidance* para os exercícios de 2017, 2018 e 2019, conforme a Tabela 3

Tabela 3

Relação de bancos listados na B3 nos anos de 2017, 2018 e 2019 e suas opções quanto à publicação (SIM) ou não (Não) do *guidance*.

QUANT. DE BANCOS	BANCOS	2017	2018	2019
1	ALFA HOLDINGS S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
2	BANCO BMG S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
3	BANCO INTER S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
4	BANESTES S.A. - BCO EST ESPÍRITO SANTO	SIM	SIM	SIM
5	BCO ABC BRASIL S.A.	SIM	SIM	SIM
6	BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
7	BCO AMAZONIA S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
8	BCO BRADESCO S.A.	SIM	SIM	SIM
9	BCO BRASIL S.A.	SIM	SIM	SIM
10	BCO BTG PACTUAL S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
11	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE	NÃO	NÃO	NÃO
12	BCO ESTADO DO PARA S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
13	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	SIM	SIM	SIM
14	BCO INDUSVAL S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
15	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
16	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
17	BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
18	BCO PAN S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
19	BCO PINE S.A.	SIM	SIM	SIM
20	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	SIM	SIM	SIM
21	BCO SOFISA S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
22	BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
23	CHINA CONSTRUCTION BANK (BRASIL) BCO MULTIPLO S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
24	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	SIM	SIM	SIM
25	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	NÃO	NÃO	NÃO
26	PARANA BCO S.A.	NÃO	NÃO	NÃO

3.2 Procedimento

Para a construção do modelo, empregou-se a técnica estatística de Regressão Logística. Segundo Fávero, Belfiore, Silva, e Chan. (2009, p. 440), “a regressão logística é uma técnica estatística utilizada para descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas e não métricas”. O fato de a variável dependente ser binária (0 ou 1) possibilita associações de classificação dos fenômenos, como por exemplo rejeitar (0), ou aceitar (1), e também interpretações em termos de probabilidade de o fenômeno investigado ocorrer ou não (Corrar, Paulo, & Dias, 2007).

Neste trabalho, a variável dependente assumiu o valor (1) se o banco divulga o *guidance*, e zero (0) se o banco não divulga. A partir desse valor, a equação realiza a predição informando a probabilidade de ocorrência do evento.

As variáveis explicativas (independentes) foram selecionadas a partir de estudos anteriores, descritos na revisão da literatura, e que são apresentadas na Tabela 4 como as medidas utilizadas neste trabalho.

Os valores foram obtidos para cada item da fórmula, através do *software* Economática, conforme parâmetros disponíveis nos apêndices, para cada banco, no período estudado.

Tabela 4
Medidas utilizadas na pesquisa para a regressão logística

INDICADORES	FÓRMULA	CONCEITO
ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Para Ross <i>et al.</i> (2013) é a verdadeira medida de desempenho do lucro
ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Ross <i>et al.</i> (2013) consideram que o ROA mede o lucro em relação aos ativos da empresa, ou seja lucro para cada \$ 1 em ativos
Margem Financeira	$\frac{\text{Resultado Bruto de Intermediação}}{\text{Ativo Total}}$	Relação entre o resultado bruto de intermediação e o total de ativos do banco. Mostra, para cada \$ 1 de ativo, quanto a instituição apurou na intermediação financeira (Marion, 2002 p. 166)
IEO	$\frac{\text{Desp. de Pessoal} + \text{Administrativas}}{\text{Margem Financeira} + \text{RPS}}$	Para Oliveira <i>et al.</i> (2001), o índice relaciona as despesas de pessoal e administrativas com o resultado da intermediação financeira e as receitas de serviços
Inadimplência	$\frac{\text{PDD}}{\text{Carteira de Crédito Total}}$	Mostra qual o percentual de crédito em atraso em relação à carteira de crédito total. É um índice do tipo: quanto menor, melhor desempenho (CPC 47)
Participação nos empréstimos	$\frac{\text{Carteira de Crédito Total}}{\text{Ativo Total}}$	Assaf (2018) considera que este indicador revela a participação das operações de crédito em relação aos ativos totais da instituição; assim, um elevado índice pode representar baixo índice de liquidez, porém, ao mesmo tempo, eleva os seus resultados operacionais

De acordo com as variáveis descritas, estima-se a Equação de regressão logística.

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

sendo:

$$\text{Divulga} = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{InaD} + \beta_4 \text{MgF} + \beta_5 \text{PartE} + \beta_6 \text{IEO} + \epsilon$$

Ao selecionar um modelo, é preciso saber que não existem modelos verdadeiros, ou seja, há apenas modelos aproximados da realidade, que causam perda de informações. Assim, é necessário selecionar o “melhor” modelo, entre aqueles s que foram propostos para explicar o fenômeno em estudo.

Dessa forma, a escolha do modelo apropriado, do ponto de vista estatístico, é um tópico de suma importância na análise de dados (Bozdogan, 1987). O intuito é obter o modelo mais parcimonioso, isto é, o modelo que envolva o mínimo de parâmetros possíveis a serem estimados, e que explique bem o comportamento da variável resposta. Seguindo essa linha, diversos critérios

para seleção de modelos são apresentados na literatura (Bozdogan, 1987; Wolfinger, 1993; Littel, Milliken, Stroup, & Wolfinger, 2002).

Dentre os critérios para a seleção de modelos, aqueles baseados no máximo da função de verossimilhança são os mais utilizados, como, por exemplo, o critério de informação de Akaike (AIC).

O critério de informação de Akaike (AIC) foi desenvolvido a partir da distância de Kullback-Leibler (k-L), que é a distância entre o modelo verdadeiro, que geralmente é uma abstração, e o modelo candidato (Bello & Olaoye, 2009). A expressão do AIC pode ser simplificada, tendo a seguinte forma:

$$AIC = n \ln(\hat{\sigma}_p^2) + 2(p + 1),$$

em que $(\hat{\sigma}_p^2)$ é o estimador de máxima verossimilhança da variância do erro.

$$\hat{\sigma}_p^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{\mu}_i)^2}{n}.$$

O software utilizado para análise de dados foi o Gretl (*Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library*), que compila e interpreta dados econométricos. Para a técnica e testes estatísticos adotou-se um nível de significância de até 0,10 (sig.< 0,10).

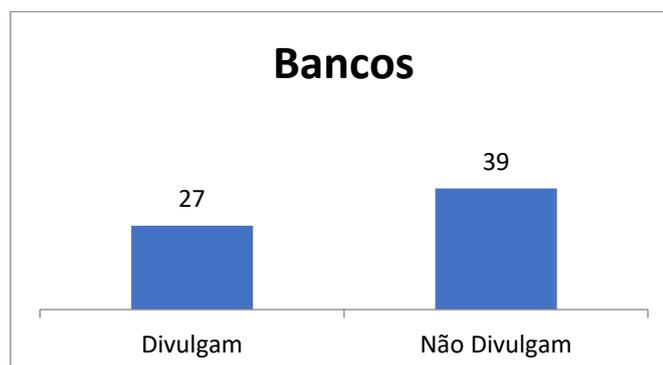
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE E DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Inicialmente são apresentados os resultados da análise descritiva, por meio de análises gráficas, onde é possível obter uma compreensão sobre o conjunto de dados em estudo. Elas oferecem elementos para interpretar e descrever o comportamento da média, e visualizar a amplitude da variação, além da frequência dos dados.

A Figura 1 refere-se ao número de bancos que optam por divulgar ou não a *guidance*, e mostra que mais bancos optam por não divulgar.

Figura 1: Número de bancos e a decisão de divulgar ou não o *guidance*



A figura 2, composta de dois gráficos (2a e 2b) refere-se à variável ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido). A figura 2a faz referência a este indicador nos bancos que optam por divulgar a *guidance*. Por meio dela, é possível identificar que o ano de 2018 apresenta a menor amplitude de variação entre os anos estudados. Já para os bancos que optam por não divulgar a *guidance* (Figura 2b), o ano que apresenta menor amplitude de variação é 2019. Outro ponto que merece atenção é o comportamento da média no decorrer dos anos. Nota-se que, tanto para os bancos que optam por não divulgar, quanto para aqueles que divulgam a *guidance*, os valores médios aumentaram no decorrer dos anos. Por fim, observa-se que a dispersão das informações é menor nos bancos que divulgam, comparativamente aos que não divulgam.

Figura 2a: Comportamento do ROE nos bancos que divulgam o *guidance*

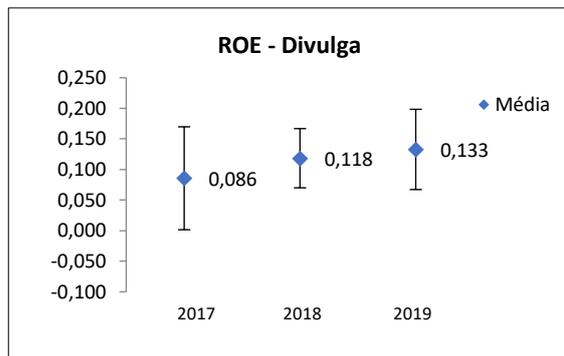
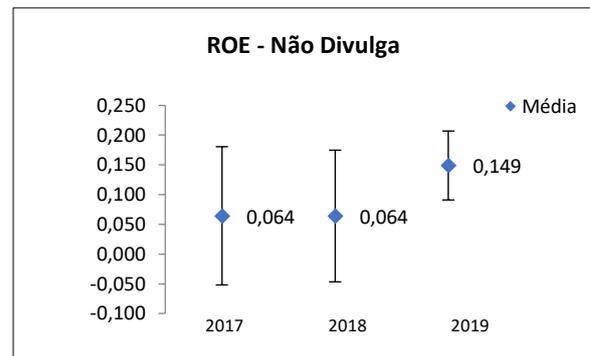


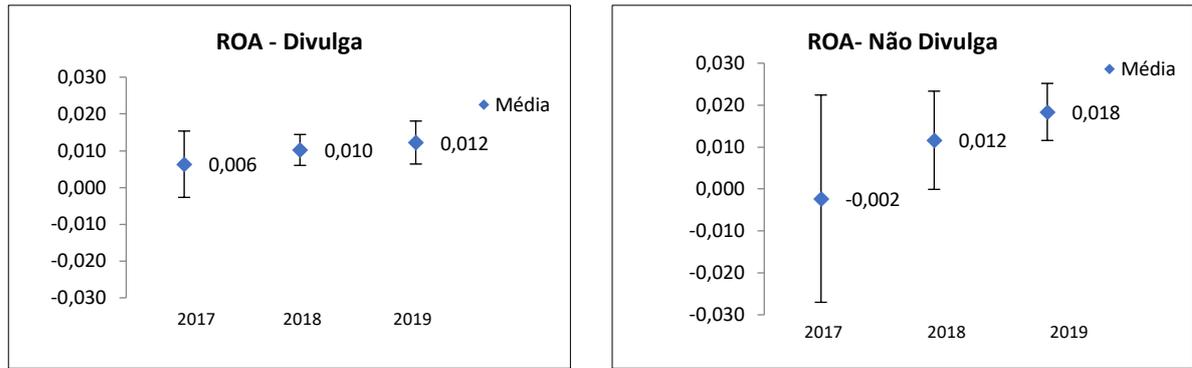
Figura 2b: Comportamento do ROE nos bancos que não divulgam o *guidance*



Os gráficos 3a e 3b referem-se à variável ROA (Retorno sobre o Ativo). Por meio deles, pode-se identificar que os valores médios apresentam o mesmo comportamento da variável ROE, ou seja, eles aumentam no decorrer dos anos. Porém, quando se analisa a amplitude de variação, verifica-se que o ano de 2017 apresenta a maior amplitude entre os anos envolvidos no estudo, tanto para os bancos que não divulgam (Figura 3b) quanto para os que divulgam (Figura 3a). Quanto ao ano que apresentou menor amplitude de variação, destaca-se o ano de 2018 para os bancos que divulgam, e o ano de 2019 para os bancos que optam por não divulgar a *guidance*. O efeito de maior dispersão das informações da variável também se repete neste indicador.

Figura 3a: Comportamento do ROA nos bancos que divulgam o *guidance*

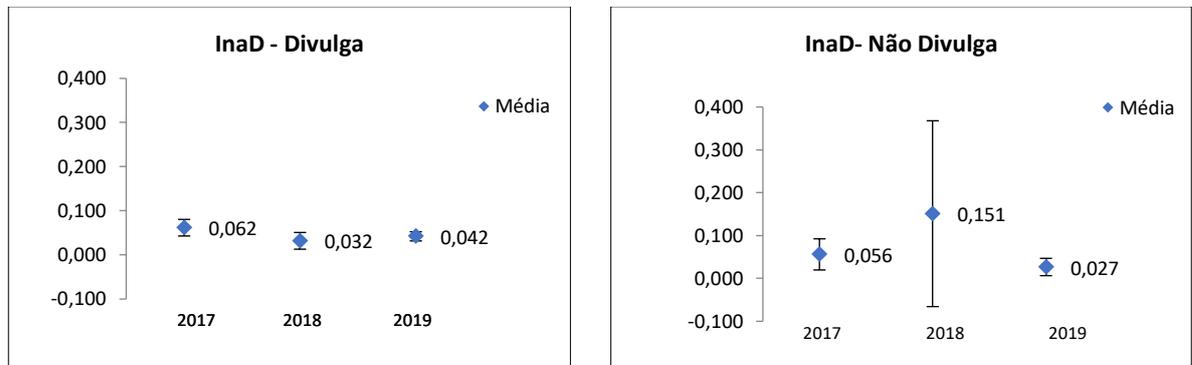
Figura 3b: Comportamento do ROA nos bancos que não divulgam o *guidance*



A seguir, os gráficos 4a e 4b referem-se à variável InaD (Inadimplência). Nota-se que para ambos os grupos de bancos, tanto os que divulgam (Figura 4a), quanto os que não divulgam (Figura 4b), o ano de 2019 apresentou menor amplitude de variação, quando comparado aos demais anos envolvidos na análise. Em contrapartida, para os bancos que optam por não divulgar o *guidance*, o ano de 2018 foi o que apresentou maior amplitude. Para o comportamento da média, observa-se que ela oscila no decorrer dos anos, sem apresentar padrão no seu comportamento.

Figura 4a: Comportamento do InaD nos bancos que divulgam o *guidance*

Figura 4b: Comportamento do InaD nos bancos que não divulgam o *guidance*



Os gráficos 5a e 5b referem-se à variável MgF (Margem Financeira). Por meio deles nota-se que os bancos que optam por divulgar o *guidance* (Figura 5a) apresentam maior homogeneidade na média desse indicador, o que não ocorre para os bancos que não divulgam o *guidance* (Figura 5b). Em relação aos valores médios, há indícios de que no decorrer dos anos eles tendem a diminuir.

Figura 5a: Comportamento do MgF nos bancos que divulgam o *guidance*

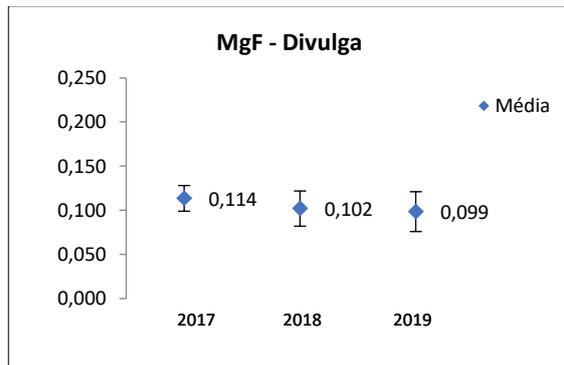
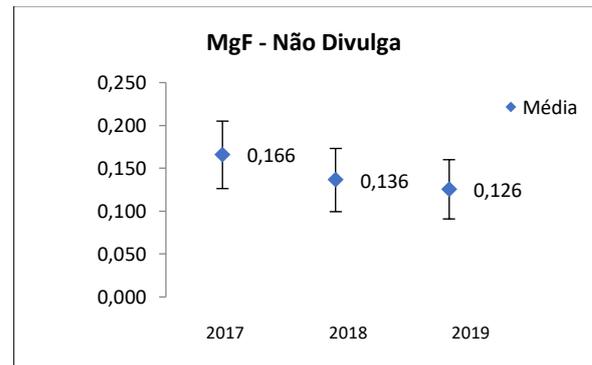


Figura 5b: Comportamento do MgF nos bancos que não divulgam o *guidance*



Quanto à variável PartE (Participação dos Empréstimos), os valores médios para os bancos, tanto os que divulgam o *guidance* (Figura 6a) quanto os que não o divulgam (6b), não apresentam oscilações expressivas no decorrer dos anos estudados; além disso, para os bancos que optam por divulgar, em todos os anos os valores mostram-se mais homogêneos, quando comparados aos bancos que optam por não divulgar.

Figura 6a: Comportamento do PartE nos bancos que divulgam o *guidance*

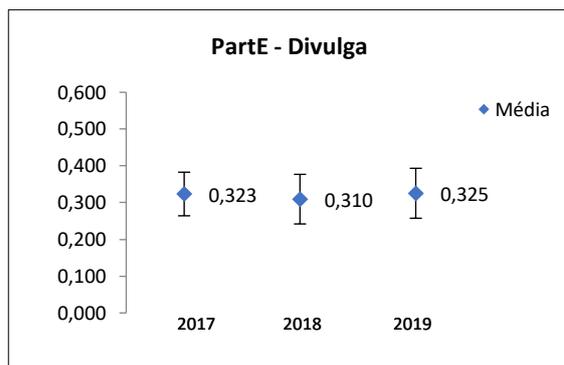
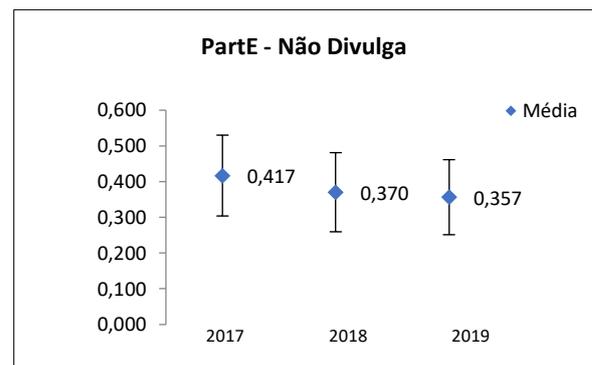


Figura 6b: Comportamento do PartE nos bancos que não divulgam o *guidance*



Por fim, por meio da variável IEO (Índice de eficiência operacional), pode-se observar que os valores médios para os bancos que optam por divulgar o *guidance* (Figura 7a) mostram um processo de crescimento no decorrer dos anos, fato que também ocorre nos bancos que optam por não divulgar. Já em relação à amplitude de variação, para os bancos que divulgam o *guidance*, ela não varia no decorrer dos anos; porém, quando se avaliam os bancos que optam por divulgá-lo, a amplitude aumenta com o passar dos anos.

Figura 7a: Comportamento do IEO nos bancos que divulgam o *guidance*

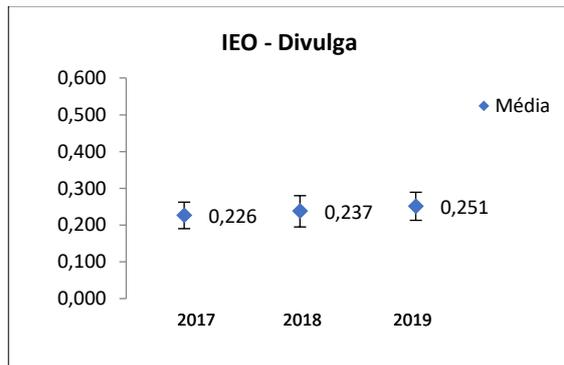
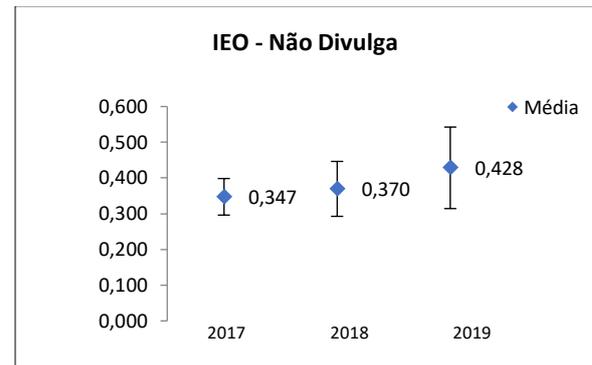


Figura 7b: Comportamento do IEO nos bancos que não divulgam o *guidance*

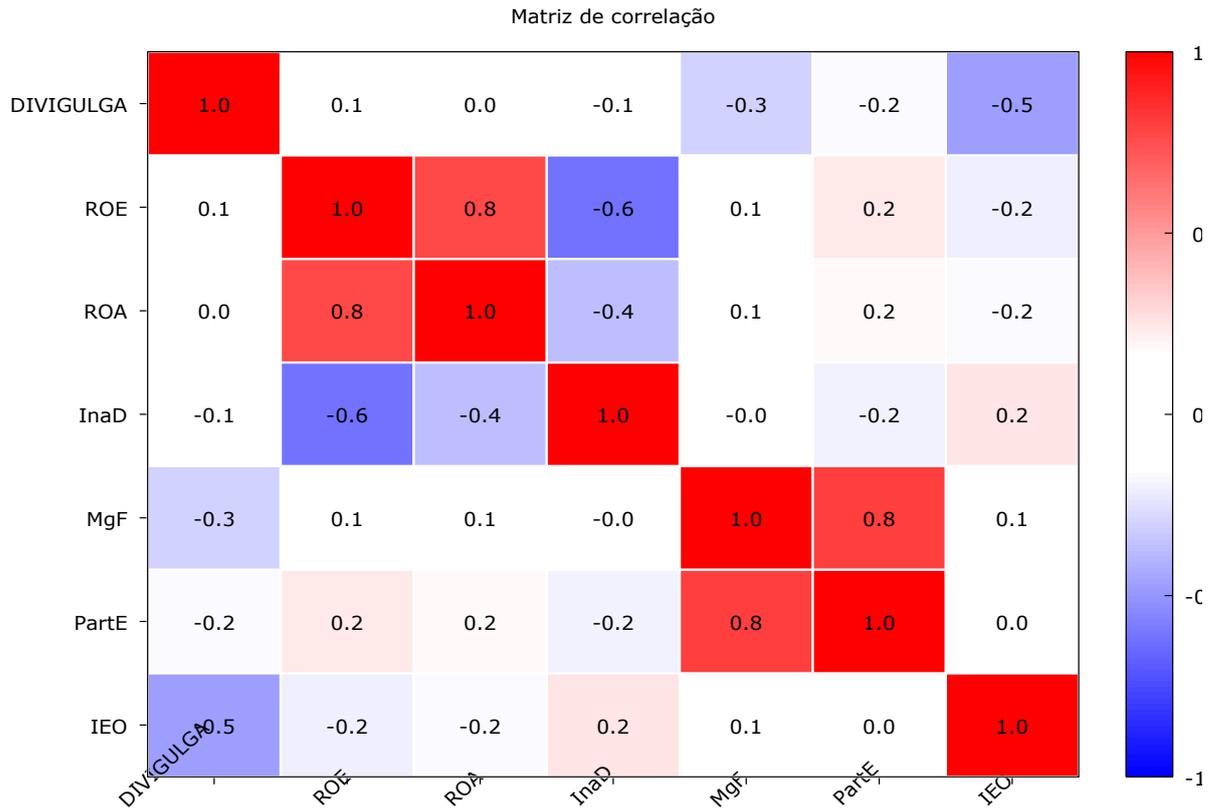


Além das interpretações acima apresentadas, também foi possível identificar, por meio dos gráficos, que as variáveis ROE, ROA e InaD dos bancos que não divulgam o *guidance* apresentaram maiores variações dos dados em torno da média, o que está também associado ao tamanho da amostra.

4.2 Correlação entre as variáveis

Em complemento à análise descritiva, na Figura 8 apresenta-se a matriz de correlação entre as variáveis do estudo. Ao analisá-la, observa-se que as variáveis IEO (-0.5), MgF (-0.3), PartE (-0.2), ROE (0.1) e InaD (-0.1) apresentam correlação com a variável resposta “divulga”. A única variável que não apresenta correlação com a variável resposta “divulga” é a variável ROA (0,0).

Figura 8: Matriz de Correlação



Fonte: *Software Gretl*

Há indícios de colinearidade entre as variáveis ROE, ROA, InaD e PartE, pelo fato de apresentarem os valores mostrados na Tabela 5.

Tabela 5
Indícios de colinearidade entre variáveis

Variáveis	Correlação
ROE e ROA	0.8
ROE e InaD	-0.6
ROA e InaD	-0.4
PartE e MgF	0.8

Fonte: *Software Gretl* -

4.3 Resultados da Regressão Logística

Uma vez concluídas as análises preliminares, foram identificadas as variáveis que compuseram a equação adequada ao modelo. A princípio, foi proposto um modelo considerando todas as variáveis. Os resultados da regressão são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6

Resultados da regressão logística considerando as seis variáveis propostas

Efeitos	Coefficientes	Erro Padrão	Valor de z	Valor de p
(Intercept)	3.891	1.211	3.213	0.00131 **
ROE	4.643	4.029	1.152	0.24921
ROA	-22.723	17.357	-1.309	0.19048
InaD	3.410	2.762	1.234	0.21704
MgF	-21.968	12.225	-1.797	0.07233 *
PartE	4.392	3.424	1.283	0.19950
IEO	-11.785	3.560	-3.311	0.00093 ***

Número de casos 'corretamente previstos' = 52 (78,8%)

Nota: - Nível de significância * 10% **1% ***0,1%

Fonte: *Software Gretl*

Por meio das informações contidas na Tabela 6, entre as seis variáveis avaliadas apenas as variáveis MgF e IEO foram estatisticamente significativas, respectivamente, aos níveis de significância 10% e 0,1%. O intercepto também foi estatisticamente significativo, ao nível de 1%, com um nível de acerto do modelo de 78,8%

A fim de encontrar o melhor modelo, ou seja, o que parcimoniosamente se ajusta aos dados, procedeu-se à técnica de critério de seleção de variáveis, sendo aplicado o critério *AIC*, que tem por objetivo detectar quais variáveis apresentam maior contribuição para o comportamento da variável resposta. Na Tabela 7 apresentam-se os resultados.

Tabela 7

Resultados da seleção de variáveis por meio do critério de seleção AIC

Modelo	AIC
$\hat{y} = ROE + ROA + InaD + MgF + PartE + IEO$	75,79
$\hat{y} = ROE + ROA + MgF + PartE + IEO$	74,87
$\hat{y} = ROA + MgF + PartE + IEO$	73,52
$\hat{y} = MgF + PartE + IEO$	72,01
$\hat{y} = MgF + IEO$	70,91

Fonte: *Software Gretl*

O melhor modelo é o que apresenta o menor valor para o *AIC* entre os modelos propostos (Bello & Olaoye, 2009). Logo, para o presente estudo, o modelo que apresentou o menor valor para o *AIC* foi o modelo ($AIC = 70,91$) composto pelas duas variáveis MgF e IEO, fato que confirma os resultados obtidos na matriz de correlação, por meio da qual foi verificado que essas variáveis apresentaram o maior grau de correlação com a variável resposta “divulga”.

Uma vez definidas as variáveis, realizou-se uma nova regressão logística, cujos resultados são apresentados na Tabela 8.

Tabela 8

Resultados da regressão logística considerando duas (2) variáveis

Efeitos	Coefficientes	Erro Padrão	Valor de z	Valor de p
Intercepto	4.007	1.125	3.561	0.000369 ***
MgF	-9.870	5.995	-1.646	0.099679 *
IEO	-10.369	3.218	-3.223	0.001271 **

Número de casos 'corretamente previstos' = 53 (80,3%)

Nota: Nivel de significância * 10% **1% ***0,1%

Fonte: Software Gretl

De acordo com os coeficientes calculados, é possível obter a seguinte interpretação. A cada acréscimo de uma unidade na variável MgF, tem-se um decréscimo de 9.87 nas chances de ocorrência de um banco divulgar o *guidance*. Já para a variável IEO, a cada acréscimo de uma unidade, tem-se um decréscimo de 10.37 nas chances de ocorrência de um banco divulgar o *guidance*. Por fim, para o intercepto, o valor 4,007 é o valor da chance, em logaritmo natural, de ocorrer o evento, quando as variáveis explicativas forem zero. O modelo apresentou 80,3% de acerto.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crescente demanda dos investidores e analistas do mercado de capitais por informações e projeções do segmento bancário e pelo fato de este tema, até o momento, ser pouco discutido na literatura especializada nacional, e no contexto acadêmico, comparando com outros segmentos, além de o autor atuar no mercado bancário, e, por fim, tratando-se de um mestrado profissional, optou-se pela pesquisa desta pesquisa nesse segmento.

A fim de atender ao objetivo secundário deste estudo, que visava identificar prováveis indicadores contábeis e financeiros que pudessem contribuir para compreender a adoção do *guidance* em bancos, foram identificados seis indicadores, os mais e utilizados nas pesquisas; com base neles, foi desenvolvido o modelo teórico da pesquisa. São eles o ROE (*Return on equity*), que mede o desempenho do lucro (Ross *et al.*, 2013); o ROA (*Return on assets*), que mede o lucro em relação aos ativos (Ross *et al.*, 2013); a Margem Financeira, que é a relação entre o resultado bruto de intermediação e o total do ativo do banco (Marion, 2002); o IEO (Índice de Eficiência Operacional), que relaciona as despesas administrativas com o resultado das intermediações financeiras e as receitas de serviços (Oliveira *et al.*, 2001); a Inadimplência, que evidencia o percentual de crédito em atraso comparativamente à carteira total (CPC 47); e a Participação nos empréstimos, que mostra a participação das operações de crédito em relação aos ativos totais da instituição (Assaf, 2018).

Considera-se que a síntese realizada poderá contribuir para que outros pesquisadores realizem investigações a partir desta base.

A pesquisa limitou-se à seis indicadores econômico-financeiros, pois buscou-se identificar as motivações econômico-financeiras que explicariam a decisão de publicar ou não o *guidance* do

segmento bancário, no entanto existem outros indicadores, tais como os de governança, setoriais, entre outros, que não foram considerados neste estudo que podem evidenciar a tal decisão.

A fim de responder à questão de pesquisa: **Quais os fatores que incentivam a publicação voluntária do *guidance* pelos bancos listados na B3?**, e assim atender ao objetivo geral de **identificar prováveis fatores incentivadores da publicação de *guidance* pelos bancos listados na B3**, foi efetuada uma regressão logística que considerou a população de 26 bancos no portal da B3, nos anos de 2017, 2018 e 2019, sendo que somente oito deles publicaram o *guidance*.

De acordo com os coeficientes calculados por meio da regressão logística, pode-se afirmar que as variáveis MgF e IEO mostraram-se estatisticamente significantes a 1% e 10%, respectivamente, e com sinais negativos relativamente à variável resposta.

Assim, pode-se inferir, com base nos resultados, que os bancos que apresentam maior margem (MgF) e/ou menor eficiência operacional (IEO maior) têm menor probabilidade de divulgar o *guidance*.

Observa-se, ainda, por meio da análise descritiva, que os bancos que divulgam o *guidance*, além de serem operacionalmente mais eficientes e terem margens menores que os que não divulgam, apresentam menor flutuação desses índices, permitindo inferir que seu processo de gestão é mais rigoroso do que daqueles que divulgam.

A divulgação do *guidance*, por ser voluntária, pode ser influenciada por diversos fatores além dos que foram propostos neste estudo; entretanto, com base na significância estatística dos indicadores IEO, ela está associada à eficiência operacional e à MgF com as margens, aspectos esses muito importantes quando se avaliam os altos juros finais e os vultosos montantes dos serviços cobrados pelos bancos.

Por fim, é importante relatar que esta pesquisa se limitou a estudar o segmento classificado como bancos pela B3, e seis indicadores econômico-financeiros. Para pesquisas futuras, sugere-se estudar o segmento classificado como não-financeiro na B3, que inclui cooperativas de crédito, consórcios, seguros e financiadoras, além de novos indicadores, como governança e risco.

REFERÊNCIAS

- Akaike, H. (1974). A new look at the statistical model identification. *IEEE Transactions in Automatic Control*, 19(6), 716–723. <https://doi.org/10.1109/TAC.1974.1100705>.
- Almeida, M. X., & Figueiredo, H., Junior (2011). O uso do *guidance* como instrumento de transparência para as empresas concessionárias de distribuição de gás natural no Brasil. In *11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo: FEA-USP.
- Assaf, A., Neto (2018) *Mercado Financeiro* (14a ed.). São Paulo: Atlas
- Belarmino, G. (2008). *Guidance* sinaliza transparência, mas redução de expectativas ainda assusta executivos. Recuperado de <http://www.financialweb.com.br/noticias/index.asp?cod=46292>.
- Bello O. B., & Olaoye, G. (2009). Combining ability for maize grain yield and other agronomic characters in a typical Southern guinea savanna ecology of Nigeria. *African Journal of Biotechnology*, 8(11), 2518-2522. <https://www.ajol.info/index.php/ajb/article/view/60749>
- Bozdogan, H. (1987). Model selection and Akaike's Information Criterion (AIC): The general theory and its analytical extensions. *Psychometrika*, 52(3), 345-370. <https://doi.org/10.1007/BF02294361>
- Brandão, I. F., Assunção, R. R., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Disclosure de *guidance* e características das companhias listadas na BM&FBovespa. In *7º Congresso da*

- Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis –AnpCont*, Fortaleza. Recuperado de <http://anpcont.org.br/pdf/2013/CUE228.pdf>
- Cabral, E. (2007). IBRI inicia discussão sobre *guidance* no Brasil. *Revista RI - Relações com Investidores*, 110, 20-22. Recuperado de <http://www.revistari.com.br/110>
- Capelletto, L. R., & Corrar, L. J. (2008). Índices de risco sistêmico para o setor bancário. *Revista Contabilidade e Finanças*, 19(47), 6-18. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772008000200002>
- Comissão de Valores Mobiliários [CVM]. (2009). Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Recuperado de <http://www.bmfbovespa.com.br>
- Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado [CODIM] (2008). Pronunciamento de orientação nº 04, 17/04/2008. Recuperado de www.codim.org.br
- Comitê de Pronunciamento Contábeis (2016). *CPC 47 - Receita de Contratos com Clientes*. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=105>
- Corrar, L. J., Paulo, E., & Dias, J. M., Filho. (2007). *Análise multivariada para os cursos de Administração, Ciências contábeis e Economia*. São Paulo: Atlas.
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C., & Niyama, J. K. (2004). A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In *Anais do 28º Encontro Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Administração -EnANPAD*, Curitiba. CD-ROM.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181–235. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009) *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Freeman, R. E. (1997). A stakeholder theory of the modern corporation. In T. Beauchamp, & N. Bowie (Eds.). *Ethical theory and business* (5th ed.) (pp.66-76). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Furtado, F. S., Carvalho, J. L., Ribeiro, M. C., & Santos, T. L. (2020). Análise comparativa do desempenho de bancos tradicionais e bancos digitais no período de 2016 a 2018. In *Anais do 10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças*
- Gonzalez, R. (2007). Os conceitos da sustentabilidade nos *guidances* e na criação de valor. *Revista RI - Relações com Investidores*, 110, 19. Recuperado de <http://www.revistari.com.br/110>
- Goulart, A. M. C. (2003). *Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil* (Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Littell, R. C., Milliken, G. A., Stroup, W. W., & Wolfinger, R. D. (2002) *SAS System for Mixed Models*. Cary, NC: Statistical Analysis System Institute.
- Macedo, M. A. S., Santos, R. M., Silva, F. F., (2006). Desempenho organizacional no setor bancário brasileiro: Uma aplicação de Análise Envoltória de Dados. *RAM Revista de Administração Mackenzie*, 7(1), 11-44. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=195416561002>
- Macedo, H., Neto, Vasconcelos, A. C., De Luca, M. M. M., & Figueiredo, H. S., Junior (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). Recuperado de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/ufri/article/view/2078/1829>
- Magalhães-Timotio, J. G. M., Eça, J. P. A., & Leite, G. A., Filho (2018). Relação entre indicadores contábeis e o *spread ex post* dos bancos brasileiros. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 9(2), 31-44. <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v9i2.451>
- Mahoney, W. F. (2008). *Guidance: O bom, o ruim e o desagradável*. *Revista RI - Relações Com Investidores*, 121, 26–29. Recuperado de <http://www.revistari.com.br/121>
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: Nível de evidência das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Caderno de Estudos FIPECAFI – FEA/USP*, Edição Comemorativa.
- Marion, J. C. (2002). *Análise das demonstrações contábeis: Contabilidade empresarial* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Matias, A. B., Quaglio, G. M., Lima, J. P. R., & Sehn, J. G. G. (2014). Rentabilidade no setor bancário: Uma análise comparativa entre bancos brasileiros e norte-americanos. *Revista Globalização, Competitividade e Governabilidade*, 8(2), 70-86. <https://gcgjournal.georgetown.edu/index.php/gcg/issue/view/56>
- Mendonça, D. J., Souza, J. A., & Campos, R. S. (2016). Análise do desempenho dos maiores bancos brasileiros: Estudo com Análise Envoltória de Dados (DEA) aplicado a um conjunto de indicadores econômico-financeiros. *Revista Observatorio de La Economía Latinoamericana*. Recuperado de <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/16/bancos.html>
- Mota, C., Silva, E. S., & Silva, B. (2019). Determinantes da rentabilidade bancária: Evidência para os maiores bancos portugueses. *European Journal of Applied Business Management*, 5(2), 78-96. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/302873311.pdf>
- Miller, G. S. & Piotroski, J. D. (2000). *Forward-looking earnings statements: determinants and market response*. [Working paper]. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.238593>.
- Murcia, F. D., & Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade-REPeC* 3(2), 72–95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Oliveira, V. H., Macedo, M. A. S., & Corrar, J. L. (2020) Estudo do desempenho dos maiores bancos de varejo no Brasil por meio da Análise Envoltória de Dados (DEA). In *Anais do 27º Congresso Brasileiro de Custos*. Recuperado de <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/index>
- Oswald, R., & Cruz, H. A. (2009). A teoria dos *stakeholders*: Um estudo das produções científicas nos EnANPADs, de 2000 a 2008. In *Anais do 6º Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia – SEG&T*, Resende/RJ. Recuperado de <https://www.aedb.br/seget/artigos2009.php>
- Penman, S. H. (1980). An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 132. <https://doi.org/10.2307/2490396>
- Ross, S., Westerfield, R., Jordan, B., & Lamb, R. (2013). *Fundamentos de Administração Financeira*. (9a ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230. <https://doi.org/10.5700/rausp1035>
- Rufino, M. A., Mazer, L. P., Machado, M. R., & Cavalcante, P. R. N. (2014). Sustentabilidade e *Performance* dos indicadores de rentabilidade e lucratividade: Um estudo comparativo entre os bancos integrantes e não integrantes do ISE da BM&F Bovespa. *Revista Ambiente Contábil*, 6(1),

- 1-18. Recuperado de <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente/article/viewArticle/1928>
- Ruland, W., Tung, S., & George, N. E. (1990). Factors associated with the disclosure of managers' forecasts. *Accounting Review*, 65(3), 710-721. <https://www.jstor.org/stable/247959>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 37-49. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000300004>
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de pesquisa*. São Paulo: McGraw-Hill Brasil.
- Schvirck, E., Lunkes, R. J., & Gasparetto, V. (2013). Divulgação de informações por segmento: Panorama da aplicação do CPC 22. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(2). <https://doi.org/10.17524/repec.v7i2.571>
- Vergili, R. (2008). Codim divulga pronunciamentos sobre Guidance. *Revista RI - Relações com Investidores*, 121, 32-34. Recuperado de <http://www.revistari.com.br/121>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Welsch, G. (1996). *Orçamento Empresarial*. São Paulo: Atlas.
- Wolfinger, R. (1993). Covariance structure selection in general mixed models. *Communications in Statistics – Simulation*, 22(4), 1079-1106. <https://doi.org/10.1080/03610919308813143>
- Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: Estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas.

APÊNDICES

Apêndice 1: Relação de bancos que não publicam (0) e que publicam (1) o *guidance*

BANCOS	DIVIGULGA		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	1	1	1
Alfa Invest	0	0	0
Amazonia	0	0	0
Banco BMG	1	1	1
Banco Inter	0	0	0
Banco Pan	0	0	0
Banese	0	0	0
Banestes	1	1	1
Banpara	0	0	0
Banrisul	1	1	1
Bradesco	1	1	1
Brasil	1	1	1
BRB Banco	0	0	0
Btgp Banco	0	0	0
Indusval	0	0	0
ItauUnibanco	1	1	1
Merc Brasil	0	0	0
Merc Invest	0	0	0
Nord Brasil	0	0	0
Parana	0	0	0
Pine	1	1	1
Santander BR	1	1	1

Nota. Fonte: Formulário de referência dos bancos, adaptado pelo autor

Apêndice 2: Indicador contábil – ROE

BANCOS	ROE		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,1360	0,1200	0,1370
Alfa Invest	0,0530	0,0390	0,0460
Amazonia	0,0340	0,0570	0,1330
Banco BMG	0,0100	0,0660	0,1100
Banco Inter	0,0520	0,0520	0,0520
Banco Pan	0,0610	0,0580	0,1140
Banese	0,3000	0,1740	0,2110
Banestes	0,1320	0,1250	0,1380
Banpara	0,2790	0,2750	0,2510
Banrisul	0,1560	0,1470	0,1780
Bradesco	0,1400	0,1650	0,1770
Brasil	0,1360	0,1420	0,1960
BRB Banco	0,2080	0,1820	0,2640
Btgp Banco	0,1300	0,1260	0,1900
Indusval	- 0,5830	- 0,5990	- 0,0340
ItauUnibanco	0,1790	0,1790	0,1870
Merc Brasil	0,0330	0,0700	0,1400
Merc Invest	- 0,0820	0,0470	0,0180
Nord Brasil	0,1970	0,1880	0,3610
Parana	0,1530	0,1620	0,1910
Pine	- 0,2560	- 0,0670	- 0,1380
Santander BR	0,1380	0,1890	0,2100

Nota. Fonte: *Software Econômica*, adaptado pelo autor

Apêndice 3: Indicador contábil – ROA

BANCOS	ROA		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,0150	0,0130	0,0150
Alfa Invest	0,0060	0,0040	0,0060
Amazonia	0,0040	0,0060	0,0130
Banco BMG	0,0020	0,0100	0,0190
Banco Inter	0,0130	0,0120	0,0080
Banco Pan	0,0080	0,0080	0,0160
Banese	0,0210	0,0130	0,0160
Banestes	0,0080	0,0060	0,0090
Banpara	0,0370	0,0430	0,0370
Banrisul	0,0140	0,0140	0,0160
Bradesco	0,0120	0,0150	0,0170
Brasil	0,0090	0,0100	0,0140
BRB Banco	0,0200	0,0170	0,0260
Btgp Banco	0,0190	0,0170	0,0230
Indusval	- 0,0840	- 0,0510	- 0,0040
ItauUnibanco	0,0160	0,0150	0,0150
Merc Brasil	0,0030	0,0060	0,0120
Merc Invest	- 0,1250	0,0250	0,0130
Nord Brasil	0,0130	0,0120	0,0300
Parana	0,0350	0,0390	0,0430
Pine	- 0,0310	- 0,0060	- 0,0120
Santander BR	0,0120	0,0150	0,0170

Nota. Fonte: *Software Econômica*, adaptado pelo autor

Apêndice 4: Indicador contábil – Inadimplência

BANCOS	Inadimplência		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,0354	0,0104	0,0061
Alfa Invest	- 0,0018	0,0123	- 0,0078
Amazonia	0,0759	0,0514	0,0814
Banco BMG	0,0573	0,0592	0,0611
Banco Inter	0,0198	0,0198	0,0341
Banco Pan	0,0683	0,0625	0,0748
Banese	0,0156	0,0241	0,0136
Banestes	0,0502	0,0363	0,0423
Banpara	0,0178	0,0223	0,0188
Banrisul	0,0560	0,0452	0,0392
Bradesco	0,0873	0,0590	0,0546
Brasil	0,0472	0,0378	0,0425
BRB Banco	0,0306	0,0265	0,0137
Btgp Banco	- 0,0082	0,0080	0,0138
Indusval	0,2514	1,5289	- 0,0368
ItauUnibanco	0,0328	0,0208	0,0364
Merc Brasil	0,1320	0,1122	0,0982
Merc Invest	0,0261	0,0012	- 0,0057
Nord Brasil	0,0596	0,0510	0,0422
Parana	0,0421	0,0442	0,0069
Pine	0,1315	- 0,0365	0,0350
Santander BR	0,0574	0,0557	0,0617

Nota. Fonte: *Software* Econômica, adaptado pelo autor

Apêndice 5: Indicador contábil – MgF

BANCOS	MgF		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,0876	0,0994	0,0736
Alfa Invest	0,0891	0,0674	0,0745
Amazonia	0,0838	0,0688	0,0736
Banco BMG	0,1586	0,1773	0,1872
Banco Inter	0,1524	0,1146	0,0849
Banco Pan	0,3012	0,2607	0,2497
Banese	0,1374	0,1157	0,1158
Banestes	0,1187	0,0785	0,0902
Banpara	0,2255	0,2279	0,1923
Banrisul	0,1362	0,1234	0,1117
Bradesco	0,1224	0,0976	0,0980
Brasil	0,1040	0,0949	0,0879
BRB Banco	0,1954	0,1701	0,1573
Btgp Banco	0,0752	0,0719	0,0737
Indusval	0,1203	0,0852	0,0496
ItauUnibanco	0,0981	0,0858	0,0848
Merc Brasil	0,2913	0,2463	0,2306
Merc Invest	0,1849	0,0879	0,0740
Nord Brasil	0,1000	0,0871	0,0936
Parana	0,1983	0,1686	0,1622
Pine	0,0850	0,0651	0,0571
Santander BR	0,1116	0,0960	0,0965

Nota. Fonte: *Software* Económica, adaptado pelo autor

Apêndice 6: Indicador contábil – PartE

BANCOS	PartE		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,3640	0,3417	0,3663
Alfa Invest	0,2166	0,1583	0,1693
Amazonia	0,1711	0,1422	0,1538
Banco BMG	0,4810	0,5080	0,5512
Banco Inter	0,6741	0,5161	0,3828
Banco Pan	0,6344	0,6705	0,6369
Banese	0,3952	0,3773	0,4058
Banestes	0,1420	0,1225	0,1500
Banpara	0,5293	0,5708	0,5903
Banrisul	0,3522	0,3654	0,3736
Bradesco	0,2372	0,2400	0,2521
Brasil	0,3975	0,3874	0,3600
BRB Banco	0,5828	0,5340	0,5878
Btgp Banco	0,1029	0,1324	0,1671
Indusval	0,1832	0,0560	0,1569
ItauUnibanco	0,3048	0,3027	0,3129
Merc Brasil	0,5348	0,5080	0,4226
Merc Invest	0,5930	0,4248	0,1797
Nord Brasil	0,1684	0,1542	0,1609
Parana	0,6378	0,5716	0,6206
Pine	0,3319	0,2352	0,2591
Santander BR	0,3003	0,2826	0,3037

Nota. Fonte: *Software* Econômica, adaptado pelo autor

Apêndice 7: Indicador contábil – IEO

BANCOS	IEO		
	2017	2018	2019
Abc Brasil	0,1091	0,0903	0,1275
Alfa Invest	0,0985	0,0828	0,1383
Amazonia	0,3849	0,3953	0,3653
Banco BMG	0,2950	0,2621	0,2767
Banco Inter	0,2969	0,4034	0,5011
Banco Pan	0,3116	0,2921	0,3097
Banese	0,4412	0,4849	0,4798
Banestes	0,2115	0,2485	0,2624
Banpara	0,3841	0,4292	0,4766
Banrisul	0,3177	0,3373	0,3403
Bradesco	0,2338	0,2557	0,2811
Brasil	0,2163	0,2083	0,2278
BRB Banco	0,4224	0,4483	0,4489
Btgp Banco	0,2993	0,1649	0,1414
Indusval	0,4472	0,6352	0,9838
ItauUnibanco	0,2228	0,2433	0,2492
Merc Brasil	0,3424	0,3626	0,4151
Merc Invest	0,4307	0,4619	0,6382
Nord Brasil	0,4063	0,4242	0,4002
Parana	0,2501	0,2192	0,2719
Pine	0,2194	0,2922	0,2984
Santander BR	0,2106	0,1991	0,1962

Nota. Fonte: *Software* Económica, adaptado pelo autor