

Guia Rápido: Projeções (guidance)

O uso de projeções (ou termo em inglês *guidance* usualmente adotado no Brasil) designa a prática de comunicar para o mercado o comportamento esperado para indicadores financeiros e não-financeiros, que afetam o desempenho da companhia. Vários órgãos – CVM, SEC, CODIM, IBRI e NIRI – emitem definições e discursam sobre a prática.

A legislação aplicável ao mercado de capitais no Brasil (e na maioria dos mercados) não exige o fornecimento de indicações. A Instrução CVM nº 480/09, em seu artigo 20, prevê que a divulgação de projeções e estimativas é facultativa, porém, se adotada, é objeto de regulação.

I. Prós e contras do uso de *guidance*

- a. **Prós:** a justificativa tradicional para o *guidance* é alinhar as expectativas do mercado. Ao reduzir a assimetria informacional, espera-se que as projeções de valor econômico fiquem em linha com as da companhia, aproximando-se do que ela considera o preço justo para as suas ações. Se bem sucedida, estará obtendo o menor custo de capital dadas as condições de mercado. Um segundo objetivo é atingir menor volatilidade no preço das ações. Isso seria obtido reduzindo a dispersão entre as projeções do mercado, principalmente as do *sell-side*.
- b. **Contras:** possível perda da credibilidade, quando a companhia erra (ou não entrega) sistematicamente as projeções fornecidas. Nesse caso, o efeito pode ser o oposto ao desejado: menor confiança na Administração da Companhia pelo mercado, sensação de falta de domínio do negócio e volta da assimetria. Adicionalmente, o fornecimento de projeções aponta mais claramente a estratégia da companhia ao mercado, indicando, também a concorrentes, quais os objetivos da companhia em períodos futuros.

II. Práticas e pesquisas acerca do tema

Conforme recente pesquisa do NIRI com 2.337 companhias-membro, 95% delas fornecem algum tipo de *guidance*, predominando a de indicadores financeiros tais como receita, lucro por ação e investimentos (*capex*). Os indicadores não-financeiros informados com mais frequência são comentários qualitativos sobre condições de mercado, tendências da indústria, questões setoriais e expectativas de crescimento de mercado.

Vale notar que nesta pesquisa se apurou os indicadores para os quais as empresas usualmente não proveem *guidance*. Mais de metade das que responderam afirmaram não ter a prática de fornecer projeções de indicadores que medem apenas parte do negócio ou das demonstrações, tais como capital de giro, depreciação, EBITDA/EBIT, dados de segmento, margem bruta e despesas operacionais e administrativas.

A maioria provê um intervalo para a expectativa anual de cada indicador financeiro e a forma de divulgação mais usada são os releases de resultado trimestral, enviados por meio eletrônico.

Uma enquete do IBRI realizada em 2007 revela prática semelhante no Brasil. Entre os respondentes, 76% proviam algum tipo de guidance, predominando, dentre os indicadores não-financeiros, volume de vendas (76%) e produção (37%) e, dentre os financeiros, investimentos (56%), custos/despesas (40%) e EBITDA (32%). A base dos indicadores é anual e a forma de divulgação também se dá por meio de um intervalo atualizado trimestralmente no release de resultado.

III. Eficácia

Um dos poucos estudos que tentam medir a eficácia do guidance, realizado pela Merrill Associates em 2012 com o universo das empresas que compõem o S&P 500 e o S&P 400, concluiu que aquelas que forneciam projeções financeiras quantitativas obtiveram retorno superior àquelas que não as forneciam, a despeito de terem superado ou decepcionado as estimativas de consenso para lucro por ação (LPA ou EPS). Concluíram, ainda, que mesmo com a divulgação de guidance, a companhia deve monitorar seus resultados em relação ao consenso de mercado. Para uma parcela crescente do mercado, é mais relevante a análise do desempenho financeiro da companhia comparada às estimativas dos analistas (consenso) do que estar alinhado ao guidance divulgado.

A pesquisa do NIRI, acima citada, nada conclui sobre a eficácia da prática, mas aponta que depois de quedas contínuas em sua adoção nos últimos anos (93% das companhias em 2009, 90% em 2010 e 88% em 2012), a publicação de guidance voltou a ganhar espaço entre as companhias em 2014 (95%). A pesquisa atribui este comportamento à estabilização da economia e a maior previsibilidade dos indicadores.

IV. A correta divulgação

- a.** Fato Relevante. Conforme entendimento da CVM, a divulgação de projeções é informação de natureza relevante e, portanto, está sujeita às determinações da Instrução CVM nº 358/02. Caso a companhia entenda estar provendo projeções, é aconselhável a publicação de Fato Relevante.
- b.** Comunicado a mercado e dados econômico-financeiros. Caso a divulgação ocorra simultaneamente a uma divulgação de resultados (anual ou trimestral), constitui-se boa prática também informar tais projeções no relatório de desempenho (e/ou na apresentação de resultados) a fim de se ter a maior abrangência possível.
- c.** Formulário de referência. Dentro do prazo legal, as projeções deverão ser atualizadas no capítulo '11-Projeções', que também deverá ter acompanhamento periódico, informando as projeções dos últimos três exercícios sociais, comparando dados projetados e efetivos, além de explicar razões de abandono ou substituição quando aplicável.

- d. ITR e DFP. O emissor também deverá confrontar, trimestralmente, no campo “Comentário sobre o comportamento das projeções empresariais” dos Formulários ITR e DFP as projeções divulgadas no Formulário de Referência com os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando as razões para eventuais diferenças.

Ainda segundo o Ofício Circular CVM 01/2014, as projeções devem ser razoáveis, com um horizonte não superior a um ano e identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho. Devem também vir acompanhadas das premissas relevantes, dos parâmetros e metodologia adotados, sendo que, caso estas sejam modificadas, o emissor deverá divulgar, no campo apropriado do Formulário de Referência, que realizou alterações nas premissas relevantes, parâmetros e metodologia de projeções e estimativas anteriormente divulgadas. Caso sejam usadas informações financeiras calculadas, como EBITDA ou outra não contábil, apresentar a reconciliação com as rubricas contábeis expressas diretamente nas demonstrações financeiras.

Outras boas práticas e Codim (Autorregulação)

Em adição, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim), o qual possui coordenador indicado pelo IBRI, recomenda que a companhia tenha uma política de guidance formal em sua política de divulgação. Entre outras recomendações, o Codim orienta que o guidance seja anual, não-financeiro e seja fornecido em intervalos. O pronunciamento nº4 também estipula que a companhia informe ao mercado a frequência em que o guidance será fornecido e o horizonte de tempo ao qual se refere o indicador.

Descontinuidade ou substituição das projeções

Caso se verifique que o guidance não esteja produzindo o resultado desejado, especialmente em casos onde ele deixe de ser aplicável em função da mudança do curso dos negócios (ou ambiente externo) ou pela inviabilidade em seu atingimento, recomenda-se sua substituição ou descontinuidade. Recordamos que essa mudança deverá ser comunicada apropriadamente (ver seção IV - A correta divulgação).

V. Fontes de informação

Este Guia Rápido é um apanhado dos principais aspectos que envolvem a publicação de projeções. Recomenda-se fortemente a leitura dos seguintes materiais:

Ofício-Circular/CVM/SEP nº 01/2014 (ou posterior, caso disponível).

<http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/Of%C3%ADcio%20Circular%20SEP%20n%C2%BA%2001-2014%20-%20Orienta%C3%A7%C3%B5es%20Gerais.pdf>

5º Enquete IBRI: Guidance - 2007

http://www.ibri.org.br/Upload/Arquivos/enquete/IBRI_Enquete_5_Guidance.pdf

Pronunciamento de Orientação Nº 04 sobre Guidance do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim) – divulgado em 17/abr/2008

Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

Comissão de Desenvolvimento Profissional

<http://www.codim.org.br/>

Guidance Practices and Preferences 2014 Survey Report October 22, 2014

<http://www.niri.org/Login.aspx?ReturnUrl=%2fMain-Menu-Category%2fresource%2fpublications%2fniri-Analytics%2fGuidance-Practices-2014-Survey-Report-102214.aspx>

The Guidance Effect: Improving Valuation White Paper August 2012 –

IntelliBusiness/Sharon Merrill Associates

<http://www.niri.org/Other-Content/sampledocs/Sharon-Merrill-The-Guidance-Effect.aspx>