

Desempenho econômico-financeiro *versus* conteúdo emocional do relatório da administração: uma estratégia de persuasão

DOI: 10.4025/enfoque.v40i2.49981

Sonia Raifur Kos

Doutora em Contabilidade
Universidade Estadual do Centro Oeste- UNICENTRO
E-mail: soniarkos@yahoo.com.br
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-7190-132X>

Jorge Eduardo Scarpin

Doutor em Contabilidade
Offut School of Bussiness – Conrcordia College
E-mail: jscarpin@cord.edu
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5327-3112>

Recebido em: 18.10.2019

Aceito em: 16.01.2020

2ª versão aceita em: 03.02.2020

RESUMO:

A literatura apresenta evidências de que a emoção está presente em todas as ações humanas, tanto no plano psíquico quanto no plano sensorial sendo, portanto, essencial para o modelo de tomada de decisões (FERREIRA, 2008); que o desempenho econômico-financeiro é fundamental para sobrevivência das empresas e que influencia a qualidade do discurso da gestão no *disclosure* (BUSE; ŞTEFAN, 2014; LI, 2008) e que as empresas possuem um perfil emocional (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016) e tendem a gerenciar a impressão dos leitores com linguagem específica, especialmente diante de desempenho ruim (CLATWORTHY; JONES, 2003), o presente estudo tem como objetivo verificar quais efeitos o desempenho econômico-financeiro produz no conteúdo emocional do Relatório da Administração. Para tanto, utilizando empresas listadas na BMF&FBOVESPA, quantificou-se inicialmente as emoções básicas (EKMAN; SORENSON e FRIESEN, 1969) Alegria, Medo, Raiva, Repugnância, Surpresa e Tristeza presentes nos Relatórios da Administração, coletados da Bolsa de Valores B3, por meio do Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças (KOS; SCARPIN E PINTO, 2019). Em seguida, computou-se a regressão linear com dados em painel, onde cada uma das emoções representou a variável dependente, cuja variável explicativa foi o desempenho econômico-financeiro, representado por Rentabilidade, Lucratividade, Liquidez e Endividamento, coletados na base de dados Bloomberg. Os resultados mostram que o desempenho econômico-financeiro influencia de forma significativa o conteúdo emocional presente no Relatório da Administração, demonstrando que os textos financeiros das empresas exibem mais termos de Medo, Repugnância e Tristeza à medida que o desempenho piora. Por outro lado, os achados indicam que empresas com desempenho melhor tendem a inserir mais termos de Alegria nos textos financeiros. Dessa forma, percebe-se que as narrativas contábeis, ainda que pautadas em princípios e normas, não são neutras.

Palavras-chave: Emoção. Desempenho econômico-financeiro. Relatório da Administração

Economic-financial performance versus emotional content of the management report: a persuasion strategy

ABSTRACT

The emotion is present in all human actions, both in the psychic and sensory levels, being, therefore, essential for the decision-making model (FERREIRA, 2008); that economic-financial performance is fundamental for the survival of companies and that it influences the quality of management discourse in disclosure (BUSE; ŞTEFAN, 2014; LI, 2008) and that companies have an emotional profile (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016) and tend to manage the impression of readers with specific language, especially in the face of poor performance (CLATWORTHY; JONES, 2003), the present study aims to verify what effects the economic-financial performance produces on the emotional content of the Management Report. Therefore, using companies listed on the BMF & FBOVESPA, basic emotions were initially quantified (EKMAN; SORENSON e FRIESEN, 1969) Joy, Fear, Anger, Disgust, Surprise and Sadness present in the Management Reports, collected from B3, through the Dictionary of Emotion Terms in Accounting and Finance (KOS; SCARPIN E PINTO, 2019). Then,

linear regression with panel data was computed, where each of the emotions represented the dependent variable, whose explanatory variable was the economic-financial performance, represented by Profitability, Profitability, Liquidity and Indebtedness, coletados na base de dados Bloomberg. The results show that economic and financial performance significantly influences the emotional content in the Management Report, demonstrating that corporate financial texts display more terms of Fear, Disgust, and Sadness as performance worsens. On the other hand, the findings indicate that better performing companies tend to insert more Joy terms in financial texts. Thus, it is clear that accounting narratives, although based on principles and standards, are not neutral.

Keywords: Emotion. Economic-financial performance. Management Report.

1 INTRODUÇÃO

Há tempos tem sido reconhecido que a contabilidade desempenha um papel vital na sociedade moderna, que ela está inserida em um contexto social e que é uma atividade tanto refletiva quanto reflexiva (HOPWOOD 1976). Os relatórios contábeis e financeiros representam o principal elo de comunicação entre a empresa e os usuários externos e têm o poder de influenciar as decisões desse público (IUDICIBUS, 2004). O *Disclosure* corporativo, dentre os quais está o Relatório da Administração, é a principal forma de comunicação entre empresas e usuários externos, não somente para destacar o resultado financeiro, mas também, para apresentar as razões que levaram ao sucesso ou ao fracasso no período (STAW et al., 1983).

De acordo com Beattie e Jones, (2000), o objetivo da contabilidade é gerar informações úteis aos seus usuários; dentre estas, está a apresentação do desempenho anual corporativo de forma neutra e imparcial. No entanto, a literatura de análise de conteúdo apresenta evidências empíricas da ocorrência de gerenciamento de impressão nas narrativas contábeis dos relatórios anuais corporativos, o qual, segundo os mesmos autores, é uma extensão do gerenciamento de resultados e advém da manipulação das informações presentes nos textos, gráficos ou figuras, com o objetivo de desviar a atenção da verdadeira situação econômica da empresa. Desse modo, as narrativas contábeis podem ser usadas para atender aos interesses dos gestores ao invés de refletir a realidade empresarial.

Em geral, resultados contábeis ou organizacionais positivos fornecem um poderoso sinal de competência gerencial e não carecem de explicações adicionais para os tornarem consistentes com a imagem corporativa desejada (AERTS, 2005); entretanto, o mesmo não se aplica a resultados negativos que precisam ser justificados e explicados. Lo, Ramos e Rogo, (2017) afirmam que empresas com suspeita de gerenciamento de lucros tendem a apresentar relatórios mais difíceis de serem lidos. Assim, Relatórios Anuais têm passado de um documento financeiro para um usado para construir imagem corporativa, por vezes mais otimista do que realmente é. Soma-se a isso o fato da parte textual desse relatório não ser auditada, permitindo que o mesmo possa ser usado para gerenciar a impressão do leitor (CLATWORTHY; JONES, 2003).

A contabilidade e seus produtos, dentre os quais está o *Disclosure* Corporativo Obrigatório, têm sido vistos ao longo do tempo como algo puramente racional, ou seja, desprovido de aspectos emocionais. Porém, a psicanálise defende que não se pode conceber um ambiente ou um indivíduo onde a emoção não esteja presente (FERREIRA, 2008). Sobre essa questão, recentemente Buechel, Hahn e Walgenbach (2016) desenvolveram um estudo intitulado "*Do Entreprises have Emotions?*", cujo objetivo principal foi verificar se é possível atribuir às organizações, propriedades e traços comportamentais tipicamente associados com humanos, tais como atitudes, afetos e emoções. O resultado da pesquisa demonstra que sim. Os autores encontraram evidências

empíricas de que os relatórios organizacionais (especialmente os de sustentabilidade) têm alta carga emocional e que estas emoções são relativamente estáveis ao longo do tempo, revelando existir um perfil emocional para as empresas.

Diante das evidências de que a emoção está presente em todas as ações humanas, tanto no plano psíquico quanto no plano sensorial sendo, portanto, essencial para o modelo de tomada de decisões (FERREIRA, 2008); que o desempenho econômico-financeiro é fundamental para sobrevivência das empresas e que influencia a qualidade do discurso da gestão no *disclosure* (BUSE; ŞTEFAN, 2014; LI, 2008) e que as empresas possuem um perfil emocional (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016) e tendem a gerenciar a impressão dos leitores com linguagem específica, especialmente diante de desempenho ruim (CLATWORTHY; JONES, 2003), o presente estudo tem como questão de pesquisa: **Quais efeitos o desempenho econômico-financeiro produz no conteúdo (linguagem) emocional do Relatório da Administração?** Nesse sentido, o objetivo geral do estudo é verificar quais efeitos o desempenho econômico-financeiro produz no conteúdo emocional do Relatório da Administração.

Ainda que hajam evidências na literatura de que as empresas apresentem algum perfil emocional é relevante comentar que a pessoa jurídica é um ser inanimado e seria estranho atribuir a ela um comportamento alegre ou triste e não é esse o objetivo. Busca-se, acima de tudo, identificar se a empresa, por meio dos seus gestores, faz uso de termos em seus relatórios que remetem a determinada emoção com a intensão de explicar um desempenho insatisfatório.

Nesses relatórios os gestores explicam os resultados atingidos, bem como evidenciam as políticas e estratégias da empresa (STAW et al., 1983). Nesse processo, é possível que a organização tente sensibilizar o usuário, utili-

zando táticas de comunicação que provoquem emoção, fazendo com o que investidor seja influenciado por esse conteúdo em suas decisões (GARDNER; MARTINKO, 1988). Lima (2006) relata que no Brasil existem poucas referências que podem auxiliar na reflexão do papel da emoção no discurso de modo geral, sendo, portanto, um campo fértil para a verificação da emoção, haja vista que ela é muito presente na cultura brasileira.

Considerando que a emoção desempenha um papel significativo nas estruturas sociais e é parte inevitável da tomada de decisão, então certamente merece mais atenção do que tem sido dada a ela na literatura contábil e financeira. Nesse sentido, como contribuição no aspecto acadêmico, esta pesquisa pretende melhorar o acervo de estudos contábeis envolvendo a emoção. No aspecto social, esse estudo contribui no sentido de demonstrar para o mercado qual é o padrão de comportamento de divulgação das empresas em função do nível de desempenho, sinalizando que esse padrão pode ser mais uma variável que deve ser observada pelos investidores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO

O gerenciamento de impressão é usado para melhorar ou manter a imagem de alguém e, no sentido organizacional, está associado com a manutenção da legitimidade corporativa, inserindo controle sobre o *status* da entidade e visando conservar a sua continuidade (Wills 2008). É um termo que engloba um conjunto diversificado de comportamentos estratégicos que visam controlar a percepção dos outros sobre si mesmo (GARDNER; MARTINKO, 1988; SCHLENKER; WEIGOLD, 1992). Para Mohamed, Gardner e Paolillo (1999), trata-se da regulação de ações e informações com intuito de formar – moldar – as percepções dos outros sobre alguma coisa ou alguém.

Segundo Beattie e Jones (2000), o gerenciamento de informações, associado às Demonstrações Contábeis, é dividido em Gerenciamento de Números e Gerenciamento de Impressão. O primeiro manipula ou evidencia números específicos e é mais conhecido na literatura como Gerenciamento de Resultados.

A ciência aplica essa teoria no âmbito organizacional para estudar o conteúdo e forma de apresentação das informações fornecidas ao público (WILLS, 2008). Staw (1980) averiguou a ocorrência de gerenciamento de impressões racionais, ou seja, feitas intencionalmente, para analisar a parte textual dos relatórios anuais das empresas. Usando a teoria de gerenciamento de impressão, argumentou que os indivíduos e as organizações se esforçam para um comportamento orientado e racional. Quanto mais distantes os resultados são do ideal, maiores são as forças que impulsionam o processo de justificativa (STAW, 1980) ou de ofuscação (BLOOMFIELD 2002).

Entre os trabalhos que verificaram gerenciamento de impressão nas corporações está o estudo de Wood e Mitchell (1981), o qual avaliou as atitudes de funcionários frente a uma falha no desempenho. Por meio de dois experimentos, os autores constataram que as pessoas apresentam um conjunto de desculpas para justificar a falha. Caldwell e O'Reilly (1982) fizeram um estudo semelhante com executivos que fracassaram no exercício de suas funções e identificaram que quando confrontado com falhas, o indivíduo tende a justificar sua posição por meio de informação manipulada. Mais tarde, Aerts (1994) analisou as explicações fornecidas pela gestão diante do desempenho auferido e identificou que as empresas em geral utilizam linguagem contábil técnica para explicar o desempenho quando este é ruim.

Brennan, Guillamón-Saorín e Pierce (2009) mencionam que grande parte das pesquisas sobre gerenciamento de impressão são motivadas pela hipótese que a gestão das organizações faz uso de linguagem específica para

nublar o desempenho, especialmente quando o mesmo é ruim.

Mohamed, Gardner e Paolillo (1999), analisando taxonomias propostas por estudos anteriores (BOZEMAN; KACMAR, 1997; CIALDINI, 1989; JONES; PITTMAN, 1982) em âmbito pessoal, adaptaram cinco estratégias de gerenciamento de impressão para o âmbito organizacional (Insinuação, Promoção Organizacional, Exemplificação, Intimidação e Suplicação). Jones e Pittman (1982) já haviam indicado qual é a emoção (Afeto, Respeito, Culpa, Medo, Solidariedade) a ser despertada no leitor em função da estratégia escolhida.

2.2 EMOÇÃO E CONTEÚDO EMOCIONAL

É oportuno esclarecer inicialmente o significado de Emoção e Conteúdo Emocional no presente estudo. Explica-se que o termo Emoção é usado para tratar do assunto de forma geral, enquanto Conteúdo Emocional é utilizado para referir-se à emoção textual, presente especialmente nos relatórios contábeis analisados. Nesse sentido, ambos têm o mesmo significado, porém o primeiro com sentido mais abrangente e o segundo com foco nas expressões de emoção presentes em textos. Nesse sentido, caso a hipótese de teste não apresente coeficiente estatisticamente significativo, entender-se-á que o conteúdo emocional do relatório analisado não é influenciado pela variável explicativa (desempenho econômico-financeiro) e, portanto, poderia ser considerado neutro.

A emoção é constituída por sentimentos incontroláveis e de caráter subjetivo, que podem ditar nosso estado de espírito. Esses sentimentos estão ligados às necessidades, motivações e personalidade dos usuários. A escolha minuciosa das expressões que possam transmitir emoção faz parte das estratégias organizacionais, o que aumenta a possibilidade de construir uma distância mais íntima com o público-alvo (clientes, investidores, entre outros) oportunizando um maior envolvimento. Recursos que fazem menção à família, hospitalida-

de, sociabilidade, calor humano, lembranças afetivas e valorização da amizade são estratégias significativamente eficientes na persuasão e convencimento do consumidor (PIQUET; NASCIMENTO, 2009).

As emoções descrevem muitos tipos de estados afetivos associados com fenômenos tais como tristeza, medo ou alegria. A natureza mais complexa da emoção implica na distinção analítica entre Análise de sentimentos e Detecção da emoção, especialmente no que se refere aos léxicos que caracterizam cada uma (MUNEZERO et al., 2014).

As pesquisas em psicologia indicam que existem vários entendimentos sobre como representar emoções (COWIE; CORNELIUS, 2003), no entanto duas são as mais importantes e mais frequentemente utilizadas: a) categorias emocionais e b) dimensões emocionais (FRANCISCO; GERVÁS, 2013). A abordagem de categoria emocional, utilizada nesta pesquisa, é focada em modelos emocionais baseados em classes emocionais distintas, assumindo que existem categorias discretas de emoção. O conjunto de emoções de Ekman, Sorenson, e Friesen (1969), no qual seis emoções distintas (descritas no próximo tópico) são categorizadas, representa essa abordagem. Já a abordagem de dimensão emocional considera o afeto na forma dimensional, em que cada emoção ocupa uma locação nesse espaço, sendo dividida em dimensão de valência e dimensão de excitação (CANALES; MARTÍNEZ-BARCO, 2014). Calvo e Kim (2013) mencionam que a abordagem categórica é mais comumente utilizada nos estudos, devido a sua simplicidade e familiaridade.

2.3 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Na teoria econômica existe uma variedade de opiniões a respeito da definição de desempenho das empresas, ocasionando a inexistência de um único conceito aceito por todos. Entretanto muitos economistas concordam que o desempenho da empresa é medido pelo grau

de alcance dos objetivos previamente definidos; há aqueles que consideram que uma boa medida é o volume de valor criado para os *shareholders* e um terceiro grupo olha o desempenho em termos de produtividade e eficiência (ELENA, 2013).

Independente do conceito de desempenho, faz-se necessário o uso de instrumentos ou indicadores que possam medi-lo. Otley (2004) menciona que medidas contábeis têm sido um esteio tradicional de abordagem quantitativa na mensuração da performance organizacional. Segundo Alexandra, Maria Gabriela e Dorinela (2013), por séculos as organizações utilizam indicadores econômico-financeiros para avaliar o desempenho da firma.

Os indicadores de desempenho são instrumentos cujos valores são retirados dos demonstrativos contábeis na forma de índices, que permitem avaliar a performance da empresa. Vários indicadores podem ser escolhidos nessa medição de desempenho. Os tradicionais mais conhecidos são os de liquidez, estrutura de capital (endividamento), atividade e rentabilidade/lucratividade. Cada grupo disponibiliza uma análise específica e no conjunto é possível concluir se o desempenho atingido é compatível com o desempenho padrão (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

2.4 DOCUMENTOS NARRATIVOS DAS ORGANIZAÇÕES

O *Disclosure* corporativo, dentre os quais está o Relatório da Administração, é a principal forma de comunicação entre empresas e usuários externos, não somente para destacar o resultado financeiro, mas também, para apresentar as razões que levaram ao sucesso ou ao fracasso no período (STAW et al., 1983).

As narrativas contábeis, parte integrante do Relatório Anual, são um complemento importante das declarações financeiras nele contidas. Rutherford (2003) defende que, por serem relevantes para os usuários, as informações contidas nessas narrativas precisam ser cla-

ras, principalmente para assegurar transparência para as partes não especialistas interessadas. Wills (2008) argumenta que as narrativas dos relatórios anuais são mais essenciais que as próprias demonstrações financeiras, uma vez que os investidores estão propensos a ler e entender mais as porções narrativas do que os números.

Os documentos narrativos são importantes na tomada de decisões porque eles incluem informações úteis, as quais não estão presentes nas demonstrações financeiras e incluem explicações e interpretações, que por força das normas não podem fazer parte das demonstrações financeiras (ABRAHAMSON; AMIR, 1996). A análise de narrativas contábeis, bem como seu entendimento, representa uma área de pesquisa importante para a contabilidade, pois a informação escrita é a principal forma de comunicação entre a empresa e seus diversos usuários (SMITH; TAFFLER, 1992). Ademais, Zeller, Stanko e Jin (2012) defendem que o Relatório Anual representa uma das fontes mais acuradas sobre a saúde financeira e prospectos futuros das empresas, sendo uma das ferramentas utilizadas pela empresa para impressionar atuais e futuros investidores por meio do *disclosure* voluntário. Ainda assim, este instrumento tem sido pouco explorado pela ciência, apesar do aumento de sua importância (LEPPÄNEN, 2012); dessa forma, analisá-lo seria particularmente importante.

2.5 ESTUDOS SEMELHANTES

Buechel, Hahn e Walgenbach (2016) queriam descobrir se seria possível atribuir às empresas um estado emocional como parte de sua identidade como ator social. Para tanto, os autores compilaram um conjunto de textos (relatórios de negócios e relatórios de sustentabilidade) das 30 corporações com melhor desempenho dos Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha. Os autores compararam os relatórios de negócios, considerados neutros emocionalmente,

com os relatórios de sustentabilidade, julgados muito mais carregados de emoção. A primeira constatação dos autores é que cada empresa apresenta uma tendência específica de conteúdo emocional relativamente constante ao longo do tempo. Assim, os autores concluem que as organizações exibem um perfil emocional distinto e persistente. Dessa forma, à luz do conteúdo de seus relatórios, as empresas têm emoções no sentido de um modelo antropomórfico (semelhante ao homem), o qual contribui para uma identidade organizacional única (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016).

Leppänen (2012) ratifica esse comportamento ao declarar que prevalece o tom positivo nas narrativas contábeis, sendo raras as ocorrências de tons negativos nestes documentos. Desse modo, é possível atestar que gestores tendem a usar representação financeira seletiva, e assim práticas de gerenciamento de impressão tomam lugar nas partes textuais de Relatórios Anuais. O foco no conteúdo positivo, onde certos aspectos positivos são enfatizados em conjunto com números negativos, indicam a intenção de direcionar a atenção dos leitores para os aspectos positivos ao invés dos negativos.

A linguagem utilizada pelos gestores para divulgarem o resultado e expectativa de desempenho futuro é considerada credível pelo mercado, o qual responde à essa informação. (DAVIS; TAMA-SWEET, 2012). Rogers Van Buskirk e Zechman (2011) alegam que os gerentes podem reduzir o risco de litígios escolhendo as palavras certas na divulgação. Gestores omitem ou destacam linguagem pessimista sobre os ganhos/perdas dependendo do incentivo que eles têm para reportar relatórios estratégicos. A divulgação com intenso conteúdo emocional negativo está associada a retornos futuros mais baixos (DAVIS; TAMA-SWEET, 2012). Todavia, comunicados de resultados à imprensa com conteúdo positivo exagerado está associado a fluxos de caixa operacional e resultados futuros pobres (HUANG; TEOH e ZHANG, 2013). Os autores mencionam que há

uma tendência de gestores usarem o tom da divulgação para complementar gerenciamentos quantitativos de resultado, visando iludir investidores.

É perceptível, portanto, que a análise de sentimentos possibilita prever situações futuras. Hájek, Olej e Mysková (2013) utilizaram o dicionário proposto por Loughran e McDonald (2011) em um estudo com relatórios anuais e concluíram que, quando se combinam informações qualitativas sobre sentimentos com os indicadores financeiros quantitativos (ex. Capitalização de Mercado, Rentabilidade) destes documentos, os modelos de previsão de preços das ações são muito mais acurados do que quando se usa apenas informação quantitativa.

Laksmna, Tietz e Yang (2012) examinaram a remuneração de executivos (CEO) e sua relação com o desempenho das empresas e a legibilidade da seção do Relatório Anual que explicava o valor pago a eles no período de 2007. Os autores identificaram que as empresas onde o CEO teve remuneração superior (incompatível) ao desempenho da entidade, apresentou-se relatório mais difícil de ser lido se comparado com aqueles cuja remuneração estava alinhada com o desempenho da organização. Os resultados sugerem que a alta administração faz uso de técnicas de escrita que tornam as informações sobre as práticas e políticas de remuneração de executivos mais difíceis de ler, principalmente quando uma parcela significativa do seu salário não pode ser explicada pelos determinantes econômicos.

Vários estudos (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016; HUANG; TEOH e ZHANG, 2013; HÁJEK, OLEJ e MYSKOVÁ, 2013; DAVIS; TAMA-SWEET, 2012; LEPPÄNEN, 2012; L LAKSMANA; TIETZ e YANG 2012; ROGERS; VAN BUSKIRK e ZECHMAN, 2011) identificam elementos emocionais nos relatórios corporativos, demonstrando que em algumas situações as características qualitativas da informação contábil, que são essencialmente técnicas e

racionais, deixam de prevalecer nas narrativas contábeis, abrindo espaço para aspectos emocionais, o que leva a crer que sentimentos e aspectos emocionais são formas de gerenciar impressão.

Sob a ótica da hipotetização, por um lado tem-se que a produção de informação contábil, bem como a formação dos profissionais da área são pautados por princípios contábeis já instituídos, tais como objetividade, clareza, materialidade, confiabilidade, que orientam por primar por aspectos formais, imparciais e racionais (IUDÍCIBUS, 2004; HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2007; CVM, SEC). Em contraponto, Buechel, Hahn e Walgenbach, 2016; Huang, Teoh e Zhang, 2013; Hájek, Olej e Mysková, 2013; Davis e Tama-Sweet, 2012; Leppänen, 2012, entre outros, encontraram evidências que as narrativas contábeis contêm termos emocionais. Em adição, viu-se que em situações de desempenho inferior ao esperado, as empresas utilizam linguagem diferenciada para explicá-lo.

Ou seja, as empresas tendem a utilizar linguagem particular, dificultando o acesso à informações claras e objetivas que poderiam afetar negativamente os preços das ações da própria empresa. Essa hipótese sugere que os gestores não são neutros na apresentação de narrativas (COURTIS, 1998; SYDSERFF; WEETMAN, 1999). Parte significativa das pesquisas sobre gerenciamento de impressão mencionam que os gestores, especialmente em casos de desempenho ruim, fazem uso de linguagem específica para disfarçá-lo (BRENNAN; GUIL-LAMÓN-SAORÍN e PIERCE, 2009).

Partindo do conjunto de informações presentes na revisão da literatura, define-se a hipótese geral da pesquisa: **O desempenho econômico-financeiro influencia a linguagem (conteúdo emocional) do Relatório da Administração.**

3 METODOLOGIA

A população da pesquisa é composta pelas empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores B³ nos anos 2010-2015. As empresas financeiras foram desconsideradas por apresentarem particularidades que distorcem a comparação com as demais empresas, especialmente por usar indicadores econômico-financeiros específicos na avaliação de desempenho.

A amostra do estudo foi composta pelas empresas que apresentaram Relatório de Administração com conteúdo mínimo para realizar a análise, bem como os dados necessários para avaliação do desempenho, por meio dos indicadores selecionados. Nesse contexto, a amostra foi composta por 162 empresas, cujos relatórios foram analisados por 6 anos, culminando em 972 observações.

As variáveis da pesquisa estão apresentadas na Figura 1, sendo o Desempenho Econômico-Financeiro a variável independente e Conteúdo Emocional a variável dependente. Otley (2004) menciona que medidas contábeis têm sido um esteio tradicional de abordagem quantitativa na mensuração da performance organizacional. Segundo Alexandra, Maria Gabriela e Dorinela (2013), por séculos as organizações utilizam indicadores econômico-financeiros para avaliar o desempenho da firma.

Partindo dos achados na área da psicologia que indicam que as palavras utilizadas para explicar o que as pessoas sentem podem

transmitir mais sentimento do que as pessoas estão expressando (PENNEBAKER; MEHL e NIEDERHOFFER, 2003), este estudo utiliza expressões relacionadas à Alegria, Repugnância, Medo, Raiva, Surpresa e Tristeza para mensurar a emoção presente no Relatório de Administração das empresas.

O Tamanho da empresa, representado pelo Logaritmo natural (Ln) do Ativo e o Setor de atuação, representado por variável *dummy* de acordo com a classificação da Bolsa de Valores B³, constituem as variáveis de controle desta pesquisa, por serem consideradas influentes no conteúdo emocional do Relatório de Administração. O intuito é verificar se o conteúdo emocional pode estar ligado com o desempenho econômico-financeiro, mas equalizado pelo porte ou setor da empresa.

Estudos anteriores mostram que o tamanho das empresas está positivamente associado com o nível de evidenciação, ou seja, quanto maior a organização mais informação ela divulga (ISMAIL; IBRAHIM, 2009; TROTMAN; BRADLEY, 1981), podendo o conteúdo emocional estar mais presente em função do volume mais intenso de divulgação. O Setor econômico pode influenciar a linguagem do relatório em função das características intrínsecas do mesmo. Talvez empresas com relação próxima com a natureza (mineradoras, geradoras de energia) ou inseridas na área de comunicação, entre outras, utilizem mais expressões emocionais que empresas do setor de metalurgia, por exemplo.

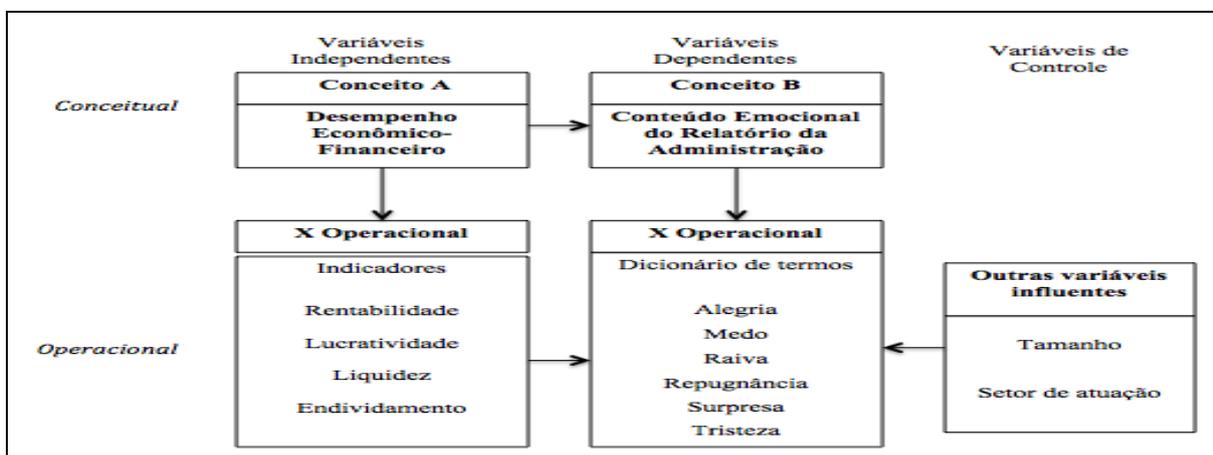


Figura 1 - Esquema de relacionamento entre as variáveis – Libby box

Fonte: Elaborado pela autora, com base em Libby, Bloomfield e Nelson (2002).

A variável independente foi operacionalizada por meio de um conjunto de indicadores econômico-financeiros mais usados em pesquisas científicas: ROE - Return On Equity; ROA - Return On Assets; MO - Margem Operacional; ME - Margem EBITDA; ML - Margem Líquida; GA - Giro do Ativo; LS - Liquidez Seca; LI - Liquidez Imediata; LC - Liquidez Corrente; LG - Liquidez Geral; EA - Endividamento sobre o Ativo; EPL - Endividamento sobre o Patrimônio Líquido. Esses indicadores foram submetidos a técnica estatística de Análise de Componentes Principais com intuito de agrupá-los em função de características semelhantes, resultando nos indicadores de Rentabilidade (ROE e ROA), Lucratividade (MO, ME, ML), Liquidez (LC, LS, LI) e Endividamento (EA, EPL).

O estudo investiga a influência do desempenho econômico-financeiro no conteúdo emocional do Relatório da Administração. A influência pode ocorrer tanto pelo desempenho ocorrido dentro do período, como pode acontecer em razão da variação do desempenho de um período para outro. Nesse contexto, a pesquisa investiga também esse segundo fenômeno – Variação do Desempenho econômico-financeiro. Assim, nós aplicamos a ACP igualmente nas variáveis que contém as variações do desempenho no espaço de tempo analisado, culminando em três fatores: Variação na Rentabilidade; na Liquidez e no Endividamento.

O Conteúdo Emocional é representado pelas seis emoções básicas já citadas propostas por Ekman, Sorenson, e Friesen (1969), cuja operacionalização se deu por meio de abordagem léxica, com uso de Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças, proposto por Kos, Scarpin e Pinto (2019). Por meio do dicionário, as emoções Alegria, Medo, Raiva, Repugnância, Surpresa e Tristeza foram detectadas e quantificadas em cada Relatório da Administração pertencente a amostra.

O estudo testa a hipótese de que **o desempenho econômico-financeiro influencia a linguagem (conteúdo emocional) do Relatório da Administração**. Essa hipótese é testada em seus desdobramentos, como demonstrado na Tabela 1. O desdobramento se dá em função de não ser prudente reunir todas as emoções em uma única variável, visto que elas desencadeiam sentimentos opostos, pois a alegria é positiva, já Medo, Tristeza, Raiva e Repugnância são negativos e Surpresa pode ser tanto positivo quanto negativo.

As emoções constantes nos textos certamente são influenciadas por muitas outras variáveis não presentes no modelo, as quais estarão inseridas no erro. As emoções de forma geral são impactadas por inúmeros fatores e seria impossível inserir todos eles em um modelo matemático.

Tabela 1: Hipóteses de teste e modelos econométricos da pesquisa

(Continua)

| N.º | Hipótese | Modelo Econométrico | Sinal esperado |
|-----|--|--|----------------|
| 1.1 | Existe relação entre as expressões de Alegria do Relatório de Administração e o Desempenho econômico-financeiro. | $Alegria_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | (-) |
| 1.2 | Existe relação entre as expressões de Medo do Relatório de Administração e o Desempenho econômico-financeiro. | $Medo_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | (-) |
| 1.3 | Existe relação entre as expressões de Raiva do Relatório da Administração com o Desempenho econômico-financeiro. | $Raiva_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | (-) |

| | | | |
|-----|--|--|-----|
| 1.4 | Existe relação entre as expressões de Repugnância do Relatório da Administração e o desempenho econômico-financeiro. | $Re\ pugnância_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | (-) |
| 1.5 | Existe relação entre as expressões de Surpresa do Relatório de Administração e Desempenho econômico-financeiro. | $Surpresa_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | |
| 1.6 | Existe relação entre as expressões de Tristeza do Relatórios da Administração e Desempenho econômico-financeiro. | $Tristeza_{it} = \beta_0 + \beta_1 Rent_{1it} + \beta_2 Lucrat_{2it} + \beta_3 Liquid_{3it} + \beta_4 Endiv_{4it} + \beta_5 Tam_{5it} + \beta_6 Setor_{6it} + \varepsilon_{it}$ | (-) |

Para que a hipótese nula seja rejeitada e se conclua que o desempenho econômico-financeiro influencia as emoções Alegria, Medo, Raiva, Repugnância, Surpresa e Tristeza do Relatório da Administração é necessário que β_{1it} e/ou β_{2it} ... e/ou β_{nit} seja estatisticamente diferente de zero.

Cada hipótese foi testada por meio da técnica estatística de Regressão com dados em pai-

nel, cujos modelos econométricos, também constam da Tabela 1.

O modelo de análise requer que as emoções, variáveis dependentes do estudo, sejam apresentadas de forma quantitativa. Para tanto, foi utilizada a opção “Relatório de Cenário”, no qual consta a participação percentual de cada emoção no texto analisado, permitindo o uso da variável no modelo econométrico de teste. A escala de medida é apresentada na Figura 2:

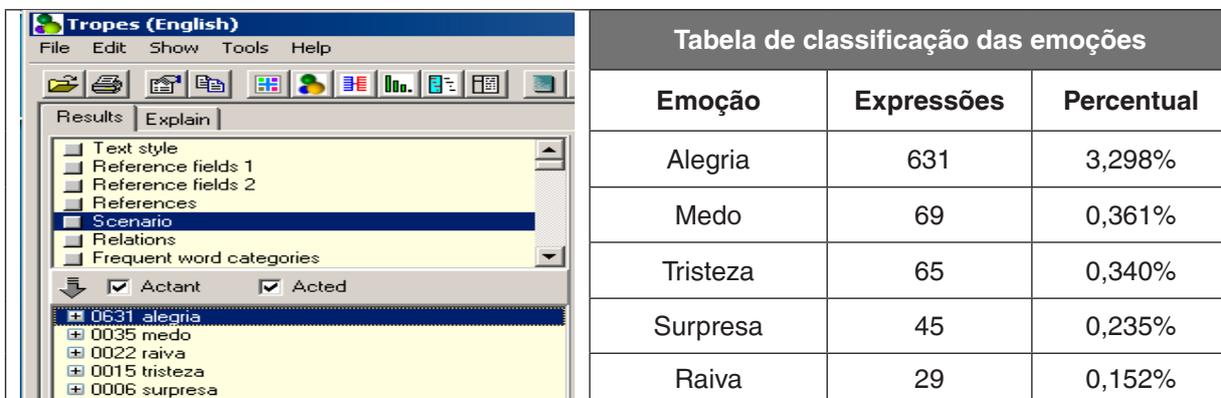


Figura 2 - Output do software tropes com a emoção quantificada

Fonte: Software Tropes

Os resultados da Figura 2 são oriundos do Relatório da Administração da empresa Tim SA, ano de 2013. Observa-se que a emoção prevalente é a Alegria, representando 3,298% do total de expressões contidas no texto. Na sequência consta a emoção medo com 0,361%, Tristeza 0,340%, Surpresa 0,235% e Raiva 0,152%. Percebe-se que nenhuma palavra relacionada com a emoção Repugnância foi identificada.

A informação percentual contida no relatório dos cenários (dicionário) é calculada de forma estatística e corresponde ao número de palavras contidas em cada emoção (identificada no software como classe equivalente) dividido pelo número total de palavras contidas no texto. No exemplo acima, observa-se que expressões relacionadas a emoção Alegria representam 3,298% do Relatório da Administração. Destaca-se que o texto foi analisado na

integra, ou seja, não foram eliminados artigos, preposições, conjunções e demais elementos que somam no número de palavras, mas não representam conteúdo informacional. A manutenção de todas expressões no texto impacta no percentual de emoção identificado em relação ao total, no entanto não prejudica o resultado, pois é indiferente para o estudo se a emoção presente no texto representa 2% do todo, ou 10% dos adjetivos, verbos ou substantivos.

As informações quantitativas geradas pelo *software* sobre as emoções presentes no Relatório da Administração posicionam cada classe entre 0 e 100% de participação no texto, sendo, portanto, uma escala adequada para uso no modelo econométrico descrito na sequência.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

O desempenho econômico-financeiro e o conteúdo emocional textual representam as variáveis desta pesquisa. Nós objetivamos entender qual a influência do desempenho econômico-

-financeiro no conteúdo emocional do Relatório de Administração das empresas listadas na Bolsa de Valores B3.

A amostra inicial consistia de 162 empresas em um período de 6 anos (2010-2015), perfazendo 972 observações; no entanto, 108 foram consideradas *outliers* e eliminadas do conjunto, restando 864 dados. Para eliminar os *outliers* do modelo multivariado, foi utilizada a Distância de *Mahalanobis* (D^2), representada por uma forma padronizada da distância euclidiana. Distância euclidiana é a medida mais comumente usada para verificar a similaridade entre dois objetos, ou seja, é uma medida do comprimento de um segmento de reta desenhado entre dois objetos, quando representados graficamente. A Distância de *Mahalanobis* é uma medida generalizada desta distância que explica as correlações entre as variáveis de uma maneira que pondera igualmente cada uma delas. Executa um processo de padronização sobre os dados escalonados em termos de desvios-padrão e soma a variância-covariância interna de grupos, que ajusta correlações entre variáveis (HAIR, et al., 2009). A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva dos indicadores de desempenho.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis de desempenho econômico-financeiro

| | N | Mínimo | Máximo | Média | Desvio padrão |
|-----|-----|--------------|-------------|-------------|---------------|
| ROE | 864 | -0,616244848 | 0,934163762 | 0,095930104 | 0,163841487 |
| ROA | 864 | -0,222620297 | 0,297165683 | 0,042037188 | 0,062780131 |
| MO | 864 | -7,900824334 | 3,736023461 | 0,110200339 | 0,487487133 |
| ME | 864 | -7,126206147 | 3,757306702 | 0,171668372 | 0,468593028 |
| ML | 864 | -8,920632968 | 1,928266952 | 0,037276947 | 0,408027685 |
| LS | 864 | 0,039543387 | 5,611810763 | 1,167998618 | 0,703267379 |
| LI | 864 | 0,000426951 | 4,303388046 | 0,584269996 | 0,562868699 |
| LC | 864 | 0,251049815 | 6,23523934 | 1,757473268 | 0,861120018 |
| EA | 864 | 0,00088829 | 0,724604972 | 0,298142588 | 0,149929071 |
| EPL | 864 | 0,001114174 | 6,212651444 | 0,820922676 | 0,809374957 |

Nota: ROE: *Return On Equity*; ROA: *Return On Assets*; MO: Margem Operacional; ME: Margem EBITDA; ML: Margem Líquida; LS: Liquidez Seca; LI: Liquidez Imediata; LC: Liquidez Corrente; EA: Endividamento sobre o Ativo; EPL: Endividamento sobre o Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 2 que a média de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido e Ativo foi de aproximadamente 10% e 4%, respectivamente. Nota-se ainda que o retorno mínimo desses indicadores foi negativo, indicando que algumas empresas apresentaram prejuízo no período analisado. Nós ressaltamos que não foram incluídas na amostra empresas com Patrimônio Líquido negativo, pois isso traria distorções para as análises. Quanto às Margens Operacional, EBITDA e Líquida, percebeu-se que a taxa média foi de 11%, 17% e 4%, respectivamente. No que se refere à Liquidez Seca, Imediata e Corrente, as médias ficaram em 1,18, 0,6 e 1,77, respectivamente. Quanto ao Endividamento, em média as empresas da amostra têm 30% de capital de terceiros comparadas com o Ativo total e 82% comparados com o capital próprio.

A pesquisa investiga também se a influência do desempenho no conteúdo emocional do

Relatório da Administração pode ocorrer pela variação ocorrida nele entre o período atual e o período anterior. Nesse contexto, foi calculada a variação ocorrida entre os períodos para todos os indicadores utilizados. Para essa variável, o estudo trabalha com dados relativos a 2011-2015, visto que se utilizou 2010 como período anterior, necessário para cálculo da variação. Foi optado por não usar 2009, pois naquele momento ainda não havia obrigatoriedade da adoção das novas normas contábeis, podendo a análise sofrer distorções.

Para a variável Variação do Desempenho econômico-financeiro, a amostra é inicialmente composta de 162 empresas em um período de 5 anos, culminando em 810 observações; 61 delas, porém, foram classificadas como atípicas e excluída da base de dados, resultando em 749 observações. A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis de variação do desempenho.

Tabela 3: Estatística descritiva da Variação do desempenho econômico-financeiro

| | N | Mínimo | Máximo | Média | Desvio padrão |
|---------|-----|--------------|-------------|--------------|---------------|
| ROE_Var | 749 | -50,19352317 | 22,0714616 | -0,403636041 | 3,824510527 |
| ROA_Var | 749 | -43,52937304 | 18,24355943 | -0,408719621 | 3,477413469 |
| ML_Var | 749 | -53,38901278 | 29,63372171 | -0,430215347 | 4,002308551 |
| LS_Var | 749 | -0,945626741 | 2,208096632 | 0,018076972 | 0,367283784 |
| LC_Var | 749 | -0,858064921 | 1,463137375 | 0,01454876 | 0,304663772 |
| EA_Var | 749 | -0,945689266 | 6,095111851 | 0,085921768 | 0,421140944 |
| EPL_Var | 749 | -0,94638456 | 11,95394273 | 0,450042918 | 1,463974758 |

Nota: ROE_Var: Variação no *Return On Equity*; ROA_Var: Variação no *Return On Assets*; ML_Var: Variação na Margem Líquida; LS_Var: Variação na Liquidez Seca; LC_Var: Variação na Liquidez Corrente; EA_Var: Variação no Endividamento sobre o Ativo; EPL_Var: Variação no Endividamento sobre o Patrimônio Líquido.

Fonte: Dados da pesquisa.

A variável Conteúdo Emocional é composta de seis emoções básicas: Alegria, Medo, Raiva, Repugnância, Surpresa e Tristeza, obtidas por meio de mineração de textos, cujo processo de detecção deu-se por abordagem baseada em léxicos, com uso do *software Tropes*, no qual nós inserimos o Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças (KOS; SCARPIN e PINTO, 2019). Por meio da apli-

cação do dicionário e do *software Tropes*, as emoções foram detectadas e representam a variável dependente (explicada) do estudo. Destaca-se que as mesmas foram quantificadas, conforme exposto na metodologia e a estatística descritiva do conjunto de variáveis está disponível na Tabela 4.

Tabela 4: Estatística descritiva das variáveis de emoção

| | N | Mínimo (%) | Máximo (%) | Média (%) | Desvio padrão (%) |
|--------------------|-----|------------|------------|-----------|-------------------|
| Alegria | 864 | 1,121 | 5,915 | 2,8237 | 0,714575 |
| Medo | 864 | 0 | 2,094 | 0,58014 | 0,282055 |
| Raiva | 864 | 0 | 0,99 | 0,1168 | 0,116148 |
| Repugnância | 864 | 0 | 1,121 | 0,02918 | 0,070648 |
| Surpresa | 864 | 0 | 1,329 | 0,306233 | 0,1860992 |
| Tristeza | 864 | 0 | 1,406 | 0,337073 | 0,199645 |

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 demonstra que todos os Relatórios da Administração - RA analisados continham expressões de Alegria, cuja participação mínima foi de 1,12% do RA e máxima de 5,91%. Já as demais emoções não tiveram o mesmo comportamento, estando ausentes dos RA's de algumas empresas em alguns períodos.

Expressões de Alegria são as mais presentes nos textos financeiros, visto que todas as narrativas contêm esse tipo de termos. Em média, 2,82% das expressões presentes nos textos analisados estão associados aos termos de alegria inclusos no dicionário utilizado. As pessoas em geral tendem a usar mais expressões positivas para falar de si próprias. Como as empresas são formadas por pessoas, esse comportamento é replicado. Nos textos de maior incidência de Alegria, foi observado que as palavras "melhor", "realização", "alcançar", "eficiência" e "lucro" estão entre as mais citadas.

O Medo foi a segunda emoção mais frequente nos textos investigados, estando ausente em apenas 30 casos. É sabido que o Brasil tem vivido forte crise econômica nos últimos anos e esse cenário é fértil para que as empresas apresentem expressões dessa natureza em seus relatórios. Destaca-se que para os 10 textos onde essa emoção esteve mais presente, a palavra "dívida" foi a mais citada, demonstrando a preocupação das empresas com sua estrutura de capital.

As expressões de Raiva não são muito frequentes nos textos, pois palavras dessa na-

tureza ficam em segundo lugar, entre as que menos acontecem. Observa-se que em 267 casos não houve nenhuma menção de termos de raiva no texto financeiro. No entanto, nas empresas onde essa emoção compunha as expressões do RA, notou-se que as palavras mais recorrentes foram "imposto", "carga" e "multa", demonstrando que o foco dessa emoção nos textos está relacionado com a carga tributária vigente no Brasil.

A Repugnância é a emoção que menos aparece nos textos analisados, estando presente somente em 30% dos relatórios. Termos dessa natureza não são utilizados em abundância pelas organizações para se comunicarem com seus usuários. Nas narrativas onde essa emoção mais ocorreu, as empresas fizeram uso de expressões como "minar" e "desvalorizar", em suas narrativas contábeis.

Expressões de Surpresa são frequentes nos textos financeiros, estando presente em 83% dos textos investigados. Como já mencionado, as emoções foram classificadas de acordo com o dicionário já citado, cujas palavras que identificam cada emoção foram definidas por especialistas em contabilidade e finanças e em psicologia. Destaca-se que a expressão "aumentar" está classificada como termo que provoca surpresa nos leitores, e essa foi a palavra mais presente nessa emoção nos textos investigados.

Por fim, ao analisar a emoção Tristeza nos textos, foi observado que ela é a terceira mais presente nos relatórios, uma vez que somen-

te em 33 casos essa emoção não foi citada nas narrativas financeiras. Verificando as 10 observações com maior incidência de expressões de Tristeza no RA, nota-se que as palavras mais recorrentes foram “prejuízo”, “perda”, “negativo” e “encerrar”, demonstrando que o maior causador dessa emoção nos textos é o resultado negativo.

A existência de emoção nos textos financeiros vai ao encontro de achados de vários estudos (BUECHEL; HAHN e WALGENBACH, 2016; HUANG; TEOH e ZHANG, 2013; HÁJEK, OLEJ e MYSKOVÁ, 2013; DAVIS; TAMASWEET, 2012; LEPPÄNEN, 2012), os quais identificaram elementos emocionais nos relatórios corporativos. A presença de linguagem dessa natureza demonstra que, em algumas situações, as características qualitativas da informação contábil, que são essencialmente técnicas e racionais, deixam de prevalecer nas narrativas contábeis, abrindo espaço para aspectos emocionais.

4.2 TESTE DAS HIPÓTESES

4.2.1 Teste das hipóteses considerando a influência do desempenho do período na emoção textual

Antes de executar as regressões com Dados em Painel é preciso identificar qual o modelo mais adequado, se *Pooled Ordinary Least Square* – POLS -, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios. Para tanto, inicialmente foi aplicado o teste de *Chow*, seguido do multiplicador lagrangeano de *Breusch-Pagan* e por fim, o teste de *Hausman*.

Os indicadores de desempenho utilizados no estudo apresentam forte correlação entre si e isso prejudica a inserção dos mesmos em modelos econométricos em virtude dessa multicolinearidade. Nesse sentido, optou-se por agrupá-los por meio da ferramenta estatística de Análise de Componentes Principais – ACP, a qual gerou 4 fatores distintos, a saber: a) Rentabilidade – formado por *Return on Equity*

– ROE; *Return on Assets* – ROA; b) Lucratividade – formado por Margem Operacional – MO; Margem EBITDA – ME; Margem Líquida – ML; c) Liquidez – formado por Liquidez Corrente – LC; Liquidez Seca – LS; Liquidez Imediata – LI; d) Endividamento – formado por Endividamento sobre o Ativo – EA; Endividamento sobre o Patrimônio Líquido – EPL.

Acrescenta-se que antes de efetuar os testes, foram excluídas as informações influentes identificadas no modelo. Nesse processo, 105 observações foram consideradas influentes, segundo a *Distância de Mahalanobis* (HAIR et al., 2009) e eliminadas da base de dados, restando 759 observações para análise, em um painel desbalanceado.

As seis hipóteses descritas na Tabela 1 foram testadas por meio da técnica estatística de Regressão com Dados em Painel. Para fins de melhor visualização, optou-se por apresentar somente as variáveis do modelo que apresentaram coeficiente significativo. Os resultados estão apresentados na Tabela 5.

É prudente mencionar que as emoções que representam a variável dependente nessa regressão não significam necessariamente a emoção sentida pelos gestores/produtores da informação e sim o conjunto de termos criteriosamente escolhidos para justificar o desempenho auferido. Da mesma forma é inadequado afirmar que a presença de conteúdo emocional nos textos seja exclusivamente em função do desempenho obtido.

Tabela 5: Influência do desempenho econômico-financeiro nas emoções textuais do RA

| Variáveis | H _{1.1a} Alegria | H _{1.2a} Medo | H _{1.3a} Raiva | H _{1.4a} Repugnância | H _{1.5a} Surpresa | H _{1.6a} Tristeza |
|--|------------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Rentabilidade <i>p-value</i> | 0,1481 (<0,00001) | -0,0930 (<0,00001) | | -0,007839 (0,00925) | | -0,07650 (<0,00001) |
| Lucratividade <i>p-value</i> | | | | | | |
| Liquidez <i>p-value</i> | | | | | -0,02356 (0,0506) | -0,01644 (0,0831) |
| Endividamento <i>p-value</i> | | | | | -0,02183 (0,0629) | |
| Tamanho <i>p-value</i> | | 0,142147 (<0,00001) | | | | -0,0155444 (0,05823) |
| Bens Industriais <i>p-value</i> | -0,51427 (0,00233) | | | | | |
| Consumo Cíclico <i>p-value</i> | -0,64748 (<0,0001) | | | -0,0330949 (0,00127) | | |
| Consumo não cíclico <i>p-value</i> | -0,62668 (0,00089) | | | -0,0280462 (0,03501) | | |
| Materiais Básicos <i>p-value</i> | -0,44229 (0,00804) | | | | | |
| R2 | 14,34 | 14,93 | 1,48 | 5,31 | 1,59 | 15,48 |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Nota-se na tabela acima que cinco hipóteses (1_a, 2_a, 4_a, 5_a e 6_a) não puderam ser rejeitadas, confirmando a existência de relação entre o desempenho econômico-financeiro auferido no período e as expressões de emoções presentes no RA. Destaca-se que somente em uma hipótese (3_a) nenhum indicador foi significativo, fazendo com a mesma seja rejeitada.

Enfatiza-se que nas hipóteses 2_a, 4_a e 6_a, o sinal esperado se confirmou, indicando coerência com a teoria do gerenciamento de impressão que defende que os indivíduos em geral costumam adotar estratégias que os façam parecer melhor do que realmente são. Esse comportamento é percebido nas organizações analisadas, que diante do desempenho insatisfatório, apresentaram relatórios financeiros mais carregados de emoção. Outros estudos já mostravam que as explicações fornecidas pela gestão diante do desempenho auferido utilizam linguagem contábil técnica para explicar o desempenho quando este é ruim (AERTS, 1994), ou seja, os gestores tentam desviar a atenção do leitor de alguma forma.

Na hipótese 1_a a relação se confirmou, porém, o sinal esperado não. Era esperado sinal negativo sustentado na estratégia da Positividade,

a qual defende que as empresas com baixa aprovação são propensas a apresentar um volume maior de informações positivas, quando comparadas com indivíduos com mais aprovação. Em contra ponto, há evidências que as pessoas são naturalmente mais positivas que negativas, independentemente do resultado (JONES, 2011; HILDEBRANDT; SNYDER, 1981).

Os resultados do primeiro grupo de hipóteses são compatíveis com os achados de Li (2008), no qual consta que empresas com melhor desempenho apresentam relatórios mais fáceis de serem lidos, enquanto empresas com desempenho ruim tendem a apresentar relatórios mais complexos, mais extensos e menos legíveis. Concorda-se que textos envoltos por expressões positivas, como alegria, são mais agradáveis de serem lidos, enquanto os textos que retratam medo, repugnância e tristeza se tornam mais tensos e mais difíceis de serem compreendidos.

Ao observar os dados da Tabela 5, constatou-se que expressões de Alegria, Medo, Repugnância, Surpresa e Tristeza são influenciadas pelo desempenho econômico-financeiro das empresas. Por outro lado, as expressões de

Raiva presentes no texto não estão relacionadas com o resultado auferido no período.

As emoções Alegria e Medo são as que demonstram ser mais influenciadas, pois os coeficientes são mais altos quando comparados com os das demais emoções. Ambas estão associadas com a Rentabilidade da organização. Contudo, as emoções Surpresa e Tristeza, ainda que com coeficientes menores, são impactadas por duas variáveis explicativas – a primeira por Liquidez e Endividamento e a segunda por Rentabilidade e Liquidez.

Quanto ao reflexo das variáveis explicativas, foi constatado que o indicador de Rentabilidade é o que mais influência nas escolhas das palavras que formarão o Relatório da Administração, visto que o mesmo apresentou coeficiente significativo em 4 das 6 emoções estudadas, seguido por Liquidez e Endividamento.

Para a emoção Alegria, atenta-se que, para cada unidade dessa emoção presente no texto financeiro, 0,14 são influenciadas pela Rentabilidade auferida pela empresa, indicando que quanto mais rentável ela for, mais alegre tende a ser o RA. No caso do Medo, o sinal inverte-se mostrando que para cada unidade dessa emoção no texto a empresa teve redução de 0,093 na Rentabilidade. O mesmo acontece com Repugnância e Tristeza, considerando os coeficientes de 0,007 e 0,07 respectivamente.

A Liquidez é o segundo indicador que mais influencia a emoção do Relatório da Administração, apresentando coeficiente significativo para as expressões de Surpresa e Tristeza do RA, ambos negativos. Diante disso, é possível defender que à medida que a Liquidez da empresa é menor, mais ele se mostra surpresa e triste em seus textos. Os coeficientes mostram que o incremento de uma unidade na emoção está associada com a redução de aproximadamente 0,02 na Liquidez da empresa.

O Endividamento das empresas é relevante para que expressões de Surpresa estejam presentes no Relatório da Administração. Nós notamos que, para cada unidade a mais de expressões de surpresa nos textos financeiros,

há uma redução de 0,02 na dívida da empresa.

O indicador de Lucratividade não se mostrou significativo em nenhuma das emoções investigadas, indicando que as Margens de Lucro, Operacional e EBITDA não influenciam nas escolhas das expressões de emoção presentes no RA.

Observando as variáveis de controle, os setores apresentaram influência negativa nas variáveis de Alegria e Repugnância, já empresas maiores (tamanho da empresa) tendem a divulgar mais expressões de Medo em seus textos, já empresas menores tendem a ser mais tristes em suas narrativas.

4.2.2 Teste das hipóteses considerando a influência da variação do desempenho na emoção textual

Além de verificar o impacto do desempenho econômico-financeiro do período, o estudo também testa a influência da variação do desempenho entre um período e outro na emoção textual do Relatório da Administração. Foi investigado se o aumento ou redução dos indicadores de um ano para outro provoca alterações no conteúdo emocional do RA.

Da mesma forma que com os indicadores de desempenho, as variações nos mesmos foram submetidas a ACP, cujo detalhamento encontra-se no tópico de metodologia da tese. Os seguintes fatores foram gerados: a) Variação da Rentabilidade – formado por ROE_Var; ROA_Var e ML_Var; b) Variação da Liquidez – formado por LS_Var e LC_Var; c) Variação do Endividamento – formado por EA_Var; e EPL_Var.

Acrescenta-se que antes de efetuar os respectivos testes, foram excluídas as informações influentes identificadas no modelo. Nesse processo, 99 observações foram consideradas influentes, segundo a *Distância de Mahalanobis* (HAIR et al., 2009) e eliminadas da base de dados, restando 650 observações para análise, em um painel desbalanceado. Os coeficientes significativos resultantes do teste das 6 hipóteses estão apresentados na Tabela 6.

Tabela 6: Influência da variação desempenho econômico-financeiro nas emoções textuais do RA

| Variáveis | Alegria H _{1.1b} | Medo H _{1.2b} | Raiva H _{1.3b} | Repugnância H _{1.4b} | Surpresa H _{1.5b} | Tristeza H _{1.6b} |
|--|------------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Var_Rentabilidade <i>p-value</i> | 0,03773 (0,0856) | | -0,01422 (0,0019) | | | |
| Var_Liquidez <i>p-value</i> | | | | | | |
| Var_Endividamento <i>p-value</i> | -0,05451 (0,0125) | 0,02728 (0,0660) | 0,009315 (0,0413) | 0,007811 (0,0462) | | |
| Tamanho <i>p-value</i> | | 0,128338 (0,01298) | | | | 0,0637506 (0,03554) |
| Bens Industriais <i>p-value</i> | -0,559879 (0,00078) | | | | | |
| Consumo Cíclico <i>p-value</i> | -0,648246 ($<0,00001$) | | | -0,0343099 (0,0027) | | |
| Consumo Não Cíclico <i>p-value</i> | -0,610411 (0,00111) | | | -0,0263399 (0,08798) | | |
| Materiais Básicos <i>p-value</i> | -0,524138 (0,00125) | | | | | |
| R2 | 16,11 | 3,53 | 3,99 | 5,03 | 2,33 | 1,86 |

Fonte: Dados da Pesquisa

Ao considerar o impacto da variação do desempenho econômico-financeiro nas expressões de emoções presente no RA, nota-se que em quatro modelos houve significância nos coeficientes. Desse modo, foi possível constatar que termos relacionados a Alegria, Medo, Raiva e Repugnância estão mais ou menos presentes no Relatório de Administração das empresas em função da variação ocorrida no desempenho econômico-financeiro das mesmas. O mesmo comportamento não se confirma para expressões de Surpresa e Tristeza, demonstrando que as organizações não inserem mais termos dessa natureza em seus textos quando há mais ou menos variação nos resultados.

Os termos de Alegria presentes no RA são impactados pela variação na Rentabilidade e no Endividamento. O coeficiente é positivo para a primeira variável de variação no desempenho, indicando que os textos têm mais termos de Alegria se há uma variação positiva na Rentabilidade. Nesse contexto, para cada nova unidade da emoção Alegria nos textos, há um acréscimo de 0,04 na variação da Rentabilidade. Com relação à variação no Endividamento, observa-se que os textos financeiros tendem a

ser mais alegres a medida que a dependência por capitais de terceiros diminuiu de um período para outro.

Quanto às palavras de Medo presentes no RA, tem-se coeficiente significativo e positivo na variação no Endividamento, permitindo entender que se a dívida aumenta de um ano a outro, os gestores lançam mão de mais expressões de Medo nos relatórios textuais. Como já discutido anteriormente, os gestores podem atribuir a algum elemento externo a culpa pelo aumento no endividamento entre os períodos.

Os dados da Tabela 6 mostram que a emoção Raiva é influenciada pela variação na Rentabilidade e no Endividamento. As palavras que remetem à emoção Raiva presentes no RA são mais frequentes quando há uma variação negativa na Rentabilidade, pois a cada nova unidade dessa emoção no texto há uma redução de 0,01 no retorno dos investimentos entre os períodos. O inverso ocorre com a variação no Endividamento, mostrando que para cada nova unidade da emoção Medo no relatório, nós notamos um aumento na dívida de 0,009 entre os períodos.

Para a emoção Repugnância, constatou-se uma relação significativa com a variação no Endividamento, demonstrando que mais palavras dessa emoção aspiram aparecer nos textos financeiros em função do aumento da dívida das empresas.

Ao examinar os indicadores de variação no desempenho, percebe-se que a mudança na Rentabilidade e no Endividamento entre os períodos afeta as expressões de emoção presentes no texto financeiro. A variação no Endividamento é a variável que mais influência, pois apresentou relação significativa com quatro

emoções (Alegria, Medo, Raiva e Repugnância). Já a variação na Rentabilidade foi significativa para duas emoções (Alegria e Raiva). A variação na Liquidez não apresentou nenhum coeficiente significativo, demonstrando que a mudança na Liquidez Corrente e Seca não influencia nas escolhas dos termos de emoção que irão compor o RA.

Por fim, está apresentado na Tabela 7 a exposição do efeito do desempenho ou variação neste, sobre as emoções presentes nos textos financeiros.

Tabela 7: Desempenho e variação no desempenho e as emoções textuais

| | Alegria | Medo | Raiva | Repugnância | Surpresa | Tristeza |
|-------------------------------|---------|------|-------|-------------|----------|----------|
| Desempenho | x | x | | x | x | x |
| Variação no Desempenho | x | x | X | x | | |

Fonte: Dados da Pesquisa.

Os dados da Tabela 7 mostram que todas as emoções estudadas presentes no Relatório da Administração são influenciadas pelo desempenho do período, pela variação do mesmo ou por ambos. A linguagem utilizada pelas organizações para evidenciar o resultado e expectativa de desempenho futuro é considerada credível pelo mercado (DAVIS; TAMA-SWEET, 2012); nesse contexto, o resultado do estudo reforça o hábito da gestão em fazer uso de linguagem específica diante de situações adversas no intuito de seduzir o leitor.

Cabe lembrar que as emoções e os consequentes sentimentos gerados são informações relevantes na previsão de comportamento do mercado no futuro. A combinação de informações qualitativas sobre sentimentos com os indicadores financeiros quantitativos destes documentos, permite formar modelos de previsão de preços das ações mais acurados do que quando se usa apenas informação quantitativa (HÁJEK; OLEJ e MYSKOVÁ, 2013). Ao observar que as variações nos indicadores financeiros são acompanhadas por variações

nas emoções presentes nos textos, comprova-se que a análise conjunta dessas variáveis é mais eficiente e deve ser considerada pelos investidores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conclui-se inicialmente que as narrativas contábeis contêm conteúdo emocional em seu corpo, haja vista que todos os textos analisados indicaram a presença de uma ou mais emoções, demonstrando que, ao contrário do que se acreditava, peças contábeis não são produtos totalmente racionais ou neutros. A presença de emoção nos relatórios, reforça os achados de Buechel, Hahn e Walgenbach (2016), os quais demonstraram que os textos financeiros exibem um perfil emocional particular e persistente.

Os resultados dos testes de hipóteses apresentam coeficientes significativos entre a variável de desempenho e a variável de emoção indicando existir influência do primeiro sobre

o segundo. Ou seja, a medida que o desempenho sofre variação o volume de expressões que representam as emoções no Relatório da Administração também é impactado.

Chama-se a atenção especialmente para as expressões relacionadas a tristeza e medo, as quais tendem a aparecer mais nos textos quando o desempenho piora. Nesse sentido, é prudente que o investidor preste atenção nas narrativas mais emotivas dos gestores, visto que as mesmas podem estar sendo usadas para sensibilizá-los, o que a teoria de Gerenciamento de Impressão chama de estratégia de Suplicação. Nessa estratégia a empresa se coloca como desamparada, vulnerável e carente de ajuda. A ideia é despertar solidariedade nos leitores, pois a norma social de “responsabilidade social” defende que aqueles que estão em necessidade devem ser ajudados (MOHAMMED; GARDNER e PAOLILLO, 1999).

Dessa forma, existe conflito entre narrativas e as demonstrações financeiras apresentadas nos relatórios anuais corporativos e o desempenho financeiro, e se os leitores dão mais atenção às palavras e menos importância aos valores incluídos nas demonstrações financeiras, podem ocorrer julgamentos inapropriados sobre a situação financeira da empresa, e consequentemente, decisões inadequadas podem ser tomadas (Wills, 2008).

Ao concluir esse estudo, entende-se que o mesmo contribui no aspecto acadêmico, oferecendo uma análise que envolve a presença de emoção em textos financeiros e sua relação estatisticamente comprovada com o desempenho econômico-financeiro das organizações. Além disso, o estudo traz uma reflexão de fato existe relatório neutro, visto que os achados da pesquisa indicam que o conteúdo emocional sempre se mostrou significativo, inclusive no caso de desempenho positivo. É claro que o tema merece mais aprofundamento e exige o debruçar de outros pesquisadores para que os resultados sejam mais depurados, bem como é necessário que outras variáveis

sejam avaliadas para verificar o impacto destas no volume de expressões emocionais em textos.

De forma prática, o estudo chama a atenção para mais um elemento que deve ser observado pelos investidores relacionado ao risco. Ao comprovar que a narrativa contábil possui carga emocional mais presente quando o desempenho econômico-financeiro é ruim, esse fator deve ser avaliado no momento das decisões.

REFERÊNCIAS

- ABRAHAMSON, E.; AMIR, E., The Information Content of the President's Letter to Shareholders. **Journal of Business Finance & Accounting**, 23(8), p.1157–1182, 1996.
- AERTS, W., On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. **Accounting, Organizations and Society**, 19(4–5), p.337–353, 1994.
- AERTS, W.. Picking up the pieces: Impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. **Accounting, Organizations and Society**, 30(6), p.493–517, 2005.
- ALEXANDRA, I.; MARIA-GABRIELA, H.; DORINELA, N., Firm Financial Performance: An Empirical Investigation on Romanian SMEs. **Ovidius University Annals, Series Economic Sciences**, 13(1), p.1299–1303, 2013.
- BEATTIE, V.; JONES, M.J. Impression management: The case of inter-country financial graphs. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 9(2), p.159–183, 2000.
- BLOOMFIELD, R.J. The “Incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. **Accounting Horizons**, 16(3), p.233–243, 2002.
- BOZEMAN, D.P.; KACMAR, K.M. A Cybernetic Model of Impression Management Processes in Organizations. **Organizational Behavior and Human Performance**, 69(1), p.9–30, 1997.

- BRENNAN, N.M.; GUILLAMÓN-SAORÍN, E.; PIERCE, A. Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, 22, p.789–832, 2009.
- BUECHEL, S.; HAHN, U.; WALGENBACH, P. Do Enterprises Have Emotions ? **Proceedings of NAACL-HLT**, p.147–153, 2016.
- BUSE, L.; ŞTEFAN, I.O. Study on the Correlation between Economic and Financial Performance and Stock Exchange Performance in Romanian Companies from Oil and Retail Trade Industries. **Procedia Economics and Finance**, 16(May), p.149–159, 2014.
- CALDWELL, S.M.; O'REILLY, C.A. Responses to failure: The effects of choice and responsibility on impression management. **Academy of Management Journal**, 25(1), p.121–136, 1982.
- CAMARGOS, M.; BARBOSA, F. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisa em Administração**, 12(2), p.99–115, 2005.
- CANALES, L.; MARTÍNEZ-BARCO, P. Emotion Detection from Text. **Processing in the 5th Information Systems Research Working Days**, p.37, 2014.
- CALVO, R.A.; MAC KIM, S. Emotions in Text: Dimensional and Categorical Models. **Computational Intelligence**, 29(3), p.527–543, 2013.
- CIALDINI, R.B. Indirect tactics of image management: Beyond basking. In R. A. Cialalone & P. Roswenfeld, orgs. **Impression Management in the Organization**. Lawrence Erlbaum Association, p. 45–56, 1989.
- CLATWORTHY, M.; JONES, M.J. Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. **Accounting and Business Research**, 33(3), p.171–185, 2003.
- COURTIS, J.K. Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 11(4), p.459–472, 1998.
- COWIE, R.; CORNELIUS, R.R. Describing the emotional states that are expressed in speech. **Speech Communication**, 40(1–2), p.5–32, 2003.
- DAVIS, A.K.; TAMA-SWEET, I. Managers' Use of Language Across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases Versus MD&A. **Contemporary Accounting Research**, 29(3), p.804–837, 2012.
- EKMAN, P.; SORENSON, E.R.; FRIESEN, W. V. Pan-Cultural Elements in Facial Displays of Emotions.pdf. **Science, New Series**, 164(3875 (Apr. 4)), p.86–88, 1969.
- ELENA, G.C. Relevant Performance Indicators in the Analysis of Corporate Governance. **Ovidius University Annals, Series Economic Sciences**, 13(1), p.1253–1257, 2013.
- FERREIRA, V.R.M. **Psicologia econômica: estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão**. Elsevier, org., Rio de Janeiro, 2008.
- FRANCISCO, V.; GERVÁS, P. Emotag: An approach to automated markup of emotions in texts. **Computational Intelligence**, 29(4), p.680–721, 2013.
- GARDNER, W.L.; MARTINKO, M.J. Impression Management in Organizations. **Journal of Management**, 14(2), p.321–339, 1988.
- HÁJEK, P.; OLEJ, V.; MYŠKOVÁ, R. Forecasting Stock Prices using Sentiment Information in Annual Reports – A Neural Network and Support Vector Regression Approach 2 Literature Review. **WSEAS Transactions on Business and Economics**, 40(10), p.293–305, 2013.
- HAIR Jr, J.F. et al., **Análise Multivariada de Dados** 6. ed., Porto Alegre: Bookman, 2009.
- HILDEBRANDT, H.W.; SNYDER, R. The Pollyanna hypothesis in business writing: initial results, suggestions for research. **Journal of Business Communication**, 18(1), p.5–15, 1981.
- HOPWOOD, A.G. This issue of Accounting , Organizations and. **Accounting, Organizations and Society**, 1(2), 1976.
- HUANG, X.; TEOH, S.H.; ZHANG, Y. Tone Management. **The Accounting Review**, 89(3), p.1083–1113, 2013.

- ISMAIL, K.N.I.K.; IBRAHIM, A.H. Social and Environmental Disclosure in the Annual Reports of Jordanian Companies. **Issues in Social and Environmental Accounting**, 2(2), p.198–210, 2009.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 7.a. Atlas, org., São Paulo, 2004.
- JONES, M.J. **Creative accounting, fraud and international accounting scandals** Willey, org., 2011.
- JONES, E.E.; PITTMAN, T.S. Toward a General Theory of Strategic Action Fields. **Psychological perspectives on the Self**, 1, p.231–362, 1982..
- KOS, S.R.; SCARPIN, J.E.; PINTO, J.S.P. Proposta de um dicionário de termos de emoção em textos financeiros. **Revista de Ciências da Administração**, v. 21, n.55, p. 147-164, 2019.
- LAKSMANA, I.; TIETZ, W.; YANG, Y.W. Compensation discussion and analysis (CD&A): Readability and management obfuscation. **Journal of Accounting and Public Policy**, 31(2), p.185–203, 2012.
- LEPPÄNEN, J. **Studying corporate texts - critical discourse analysis of Finnish companies' discourses on growth in Russia**. Master's Thesis; Aalto University School of Economic, 2012.
- LI, F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, 45(2–3), p.221–247, 2008.
- LIBBY, R.; BLOOMFIELD, R.; NELSON, M.W. Experimental research in financial accounting. **Accounting, Organizations & Society**, 27(8), p.775–810, 2002.
- LIMA, H.M.R. Na tessitura do processo penal: a argumentação no tribunal do júri. (Tese de Doutorado) Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil, 2006.
- LO, K; RAMOS, F.; ROGO, R. Earnings management and annual report readability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 1, p. 1-25, 2017.
- LOUGHRAN, T.; MCDONALD, B. When is a Liability not a Liability? **Journal of Finance**, 66(1), p.35–65, 2011.
- MOHAMED, A A.; GARDNER, W.L.; PAOLILLO, J.G.P. A taxonomy of organizational impression management tactics. **Advances in competitiveness research**, 7, p.108–130, 1999.
- MUNEZERO, M. et al., Are they different? affect, feeling, emotion, sentiment, and opinion detection in text. **IEEE Transactions on Affective Computing**, 5(2), p.101–111, 2014.
- OTLEY, D., Business Performance Measurement. In Cambridge University Press, org. **Business Performance Measurement. Theory and Practice**. p. 22–40, 2004.
- PENNEBAKER, J.W.; MEHL, M.R.; NIEDERHOFFER, K.G. Psychological aspects of natural language. use: our words, our selves. **Annual review of psychology**, 54, p.547–77, 2003.
- PIQUET, A.M.; NASCIMENTO, N.D. **A Utilização do Apelo emocional como Estratégia de Persuasão na Publicidade**. curso de Publicidade e Propaganda da Universidade Federal Fluminense – UFF / Niterói – RJ sob a orientação da Prof^a. Dr^a. Arlete Eni Granero, 2009.
- ROGERS, J.L.; VAN BUSKIRK, A.; ZECHMAN, S.L.C. Disclosure tone and shareholder litigation. **Accounting Review**, 86(6), p.2155–2183, 2011.
- RUTHERFORD, B.A. Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. **Journal of Management and Governance**, 7(2), p.187–210, 2003.
- SCHLENKER, B.R.; WEIGOLD, M.F. Regulation and Management. **Annual review of psychology**, 43, p.133–168, 1992.
- SMITH, M.; TAFFLER, R.J. Article information : **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 5, p.84–98, 1992.
- STAW, B.M. Rationality and justification in organizational life. **Research in organizational behavior : an annual series of analytical essays and critical reviews**, 2, p.45–80, 1980.

STAW, B.M.; MCKECHNIE, P.I.; PUFFER, S.M. The Justification of Organizational Performance. **Administrative Science Quarterly**, 28(4), p.582–600, 1983.

SYDSERFF, R.; WEETMAN, P. A texture index for evaluating accounting narratives: An alternative to readability formulas. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 12(4), p.459–488, 1999.

TROTMAN, K.T.; BRADLEY, G.W. Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. **Accounting, Organizations and Society**, 6(4), p.355–362, 1981.

WILLS, D. **Perceptions of Company Performance: A study of impression management**. University of Tasmania School of Accounting & Corporate Governance Working Paper Series, 2008.

WOOD, R.E.; MITCHELL, T.R. Manager behavior in a social context: The impact of impression management on attributions and disciplinary actions. **Organizational Behavior and Human Performance**, 28(3), p.356–378, 1981.

ZELLER, T.; STANKO, B.B.; JIN, H. Investigating Presentational Change in Company Annual Reports: an Extension.pdf. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 16, p.1, 2012.

Endereço dos Autores:

Rua Marechal Candido Rondon, 72 - Centro
Prudentópolis - PR – Brasil.
CEP: 84400-000