

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

VANESSA DE MENÊSES SILVA

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS: ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

**JOÃO PESSOA – PB
2020**

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VANESSA DE MENÊSES SILVA

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS: ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC UFPB), como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Usuários Externos

Orientador: Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena.

JOÃO PESSOA – PB

2020

Catalogação na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

S586g Silva, Vanessa de Meneses.

GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS: ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 /
Vanessa de Meneses Silva. - João Pessoa, 2020.
66 f.

Orientação: Wenner Glaucio Lopes LUCENA.
Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA.

1. Qualidade das Informações Contábeis. I. LUCENA,
Wenner Glaucio Lopes. II. Título.

UFPB/BC

VANESSA DE MENÊSES SILVA

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO E QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES
CONTÁBEIS: ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), em cumprimento às exigências para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 12 de fevereiro de 2020.

BANCA EXAMINADORA

Wenner Glaucio Lopes Lucena

**Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Presidente/Orientador – PPGCC/UFPB**

p/Wenner Glaucio Lopes Lucena

**Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva
Membro Externo – UnB**

p/Wenner Glaucio Lopes Lucena

**Prof. Dr. Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão
Membro Externo – TradersClub**

“Porque Dele, por Ele e para Ele são todas as coisas. A Ele seja a glória para sempre! Amém.” Romanos 11:36

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação é o resultado de muito trabalho e muitas reflexões realizadas no decorrer do período em que estive no mestrado. A pesquisa foi construída mediante o apoio e a colaboração de muitas pessoas, por isso, agradeço:

A Deus, porque sem Ele, nada posso fazer. Tudo que eu consegui é fruto da bondade e graça que Ele tem derramado sobre a minha vida.

Aos meus Pais, José de Arimatéia Silva e Maria das Graças Ferreira de Meneses, por todos os recursos investidos, toda compreensão, apoio, carinho e amor, dedicados a mim, o que foi essencial para o meu desenvolvimento pessoal, intelectual e profissional;

Aos meus irmãos, Vinícius de Meneses Silva e Victor de Meneses Silva, que me apoiaram em todos os momentos e sempre torcem pelo meu sucesso;

A minha família: tios, tias, avós, primos, primas, cunhadas, sobrinhos e agregados por terem contribuído para o meu crescimento e aprendizado;

Ao meu orientador, professor Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena, pela paciência em me ensinar e por todo carinho, dedicação e contribuição para o desenvolvimento deste trabalho;

Aos meus colaboradores do projeto de pesquisa Vitor Nayron e Adrielle Marcelino;

A minha amiga, Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva, por ter contribuído com sua experiência e conhecimento e por se disponibilizar a me ajudar;

As minhas amigas-irmãs Cinthia Carla Santos e Evylin Oliveira, por estarem sempre presentes, orando, acreditando e torcendo por mim, meu muito obrigada;

Aos meus amigos de conexão, por estarem presentes e por intercederem por mim;

As colegas de turma, que tanto contribuíram para o meu crescimento intelectual;

Aos professores do programa, por todos ensinamentos compartilhados;

Aos professores Luiz Felipe de Araújo Girão e César Augusto Tibúrcio Silva, pelas contribuições trazidas na correção do projeto;

Aos professores da banca Wenner Glaucio Lopes Lucena, Luiz Felipe de Araújo Girão e César Augusto Tibúrcio Silva, por terem se disponibilizado a contribuírem com seus conhecimentos e experiência.

A todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para o desenvolvimento desta pesquisa, o meu muito obrigada!

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi investigar qual é a relação entre a qualidade das informações contábeis e o gerenciamento de impressão, encontrado nos relatórios de administração das empresas não financeiras listadas na bolsa de valores brasileira. Para tanto, analisou-se o período de 2010 a 2018, a amostra foi de 205 companhias. A fim de mensurar a persistência dos resultados contábeis, utilizou-se o modelo de Dechow et al. (2010). Para o conservadorismo, usou-se o modelo de Banker et al. (2016). Para o gerenciamento de impressão, considerou-se como *proxy* o sentimento textual presente nos relatórios de administração das empresas. Ele foi estimado por meio da metodologia de *bag-of-words*, ou seja, com uma leitura automatizada dos textos, por meio do *software R*, que realizou a identificação e contagem da frequência das palavras positivas, mediante o algoritmo A, escrito em linguagem R, utilizando-se como base a lista de palavras-chave descritas no dicionário de Silva (2017). Os resultados indicaram que as empresas as quais apresentaram baixos níveis de qualidade em suas informações contábeis, ou seja, aquelas que reportaram resultados menos persistentes e com menores níveis de conservadorismo contábil, tenderam a realizar mais gerenciamento de impressão. Pois, apresentaram relatórios de administração com textos mais otimistas. Os achados evidenciaram que o sentimento textual pode ser considerado como uma fonte de informação complementar para os usuários aumentarem o poder preditivo de suas análises. Como também, sinalizou que os gestores podem estar se utilizando do gerenciamento de impressão para manipular a percepção dos usuários das demonstrações. Isto corrobora com os resultados encontrados por Sadique et al. (2008), Huang et al. (2014), Tan et al. (2014), que identificaram a existência do gerenciamento de impressões em *press releases* de resultados, utilizado para manipular as percepções dos usuários sobre o desempenho das empresas.

Palavras-chave: Qualidade da informação contábil; Persistência dos resultados; Conservadorismo contábil; Gerenciamento de impressão; Sentimento textual.

ABSTRACT

The objective of this paper was to investigate what is the relationship between the Earnings quality and Impression management, found in the management reports of non-financial companies listed on the Brazilian stock exchange. To this end, the period from 2010 to 2018 was analyzed and, due to missing information, the sample was restricted to 205 companies. In order to measure the persistence of results, the model of Dechow et al. (2010). While for conservatism, the Banker et al. (2016). For the Impression management, the textual feeling present in the management reports of the companies was considered as a proxy. It was estimated using the bag-of-words methodology, that is, with an automated reading of the texts, using the R software, which performed the identification and counting of the frequency of positive words, using the A algorithm, written in language R, using as a base the list of keywords described in Silva's dictionary (2017). The results indicated that companies that presented low levels of Earnings quality, that is, those that reported less persistent results and with lower levels of accounting conservatism, tended to perform more Impression management. Yes, they presented management reports with more optimistic texts. The findings showed that the textual feeling can be considered as a source of complementary information for users to increase the predictive power of their analyzes. As well, it signaled that managers may be using print management to manipulate the users' perception of the statements. This corroborates the results found by Sadique et al. (2008), Huang et al. (2014), Tan et al. (2014), in which they identified the existence of impression management in press releases of results, used to influence users' perceptions on the performance of companies.

Keywords: Earnings quality; Persistence; Conservatism; Impression management; Textual feeling.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis que compõem o modelo de Dechow et al. (2010).....	44
Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis que compõem o modelo de Banker et al. (2016).....	45
Tabela 3: Resultado do teste de multicolinearidade (VIF) - Persistência.....	47
Tabela 4: Resultado da regressão aplicada ao modelo de Persistência.....	47
Tabela 5: Resultados dos testes aplicados ao modelo de Persistência.....	48
Tabela 6: Resultado do teste de multicolinearidade (VIF) - Conservadorismo.....	49
Tabela 7: Resultado da regressão aplicada ao modelo de Conservadorismo.....	50
Tabela 8: Teste de Correlação de Pearson aplicado ao modelo de Conservadorismo.....	50

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1: Lista das empresas analisadas na pesquisa, de 2010 a 2018.....62

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 – Brasil Bolsa Balcão (Bolsa de valores brasileira)

BTM – *Book-to-market* (Valor Contábil dividido pelo valor de mercado)

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

GAAPs – *Generally Accepted Accounting Principles* (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos)

IFRS – *International Financial Reporting Standards* (Normas Internacionais de Contabilidade)

PIB – Produto Interno Bruto

SEC – *Securities and Exchange Commission* (Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1. 1 Objetivos	15
1.1. 1 Objetivo Geral	15
1.1. 2 Objetivos específicos.....	15
1. 2 Justificativa	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2. 1 Teoria da Legitimidade	17
2. 2 Manipulação do Comportamento dos Agentes Econômicos	19
2. 3 Gerenciamento de Impressão.....	22
2. 4 Qualidade das Informações Contábeis.....	25
2. 4. 1 Persistência dos Resultados.....	27
2. 4. 2 Conservadorismo.....	29
3 HIPÓTESE DE PESQUISA.....	35
4 METODOLOGIA.....	37
4. 1 Amostra da pesquisa e coleta dos dados	37
4. 2 Procedimentos econometrícios	38
5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	44
5. 1 Análise Descritiva.....	44
5. 2 Análise da Regressão	46
5. 2. 1 Persistência.....	46
5. 2. 2 Conservadorismo.....	50
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
REFERÊNCIAS	55
APÊNDICE	62

1 INTRODUÇÃO

Os estudos na área das finanças comportamentais apresentam a ideia de que é mais prudente considerar o *homo economicus* como um agente com racionalidade limitada (KAHNEMAN, 2003; KAHNEMAN; TVERSKY, 1984; THALER, 1980, 2000; TVERSKY; KAHNEMAN, 1973, 1981). A partir desse pressuposto, considerando tanto a racionalidade limitada dos indivíduos, quanto sua restrita capacidade de absorver e processar todas as informações apresentadas pelas empresas, Kahneman (2003) aponta que, no processo de tomada de decisão, o indivíduo também tende a ser influenciado pela forma de apresentação das informações.

Dessa forma, entende-se que os gestores das empresas podem se utilizar de algumas ferramentas para manipularem as decisões dos seus investidores em potencial (usuários externos das informações contábeis).

Uma das técnicas utilizadas nesse processo é o gerenciamento de impressão, que envolve várias práticas potencialmente capazes de distorcer a percepção dos usuários sobre o desempenho da empresa, a qualidade das suas demonstrações e as informações apresentadas em geral (SHMAKOV, 2015); dentre essas práticas estão a estrutura da divulgação, o sentimento textual e a legibilidade dos relatórios. Sendo assim, entende-se que é pertinente analisar, se a presença de gerenciamento de impressão pode indicar uma baixa qualidade das informações contábeis reportadas.

Nesse contexto, a persistência e o conservadorismo são considerados atributos utilizados para identificar o nível de qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas. Em vista disso, diversos autores buscaram propor modelos que identificassem a qualidade das informações a partir de características como essas (DECHOW; SCHRAND, 2004; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; BASU, 1997; KHAN; WATTS, 2009; BANKER; BASU; BYZALOV; CHEN, 2016)).

A definição de qualidade dos resultados apresentada por Dechow, Ge e Schrand (2010) sugere, que a qualidade pode ser avaliada, com relação a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro. Dessa forma, não se restringe a qualidade para implicar a sua utilidade na decisão dentro do contexto das escolhas de avaliação de ações.

No sentido de entender a qualidade da informação a partir da sua capacidade de auxiliar, na tomada de decisão do investidor, existem várias medidas que são usadas como indicações de "qualidade dos resultados", incluindo persistência, conservadorismo

(BASU, 1997), *accruals*, suavização, pontualidade, evitar perdas, capacidade de resposta dos investidores e indicadores externos como reexpressões e liberações de execução de órgãos reguladores (como SEC - *Securities and Exchange Commission* e CVM - Comissão de Valores Mobiliários) (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

A partir disso, o foco desse estudo foi nas características de qualidade das informações que se referem a persistência dos lucros e ao conservadorismo contábil. No sentido de que os investidores usam informações de ganhos passados para prever ganhos e retornos futuros.

Sendo assim, entende-se que a precisão das previsões dependem da persistência dos lucros. Estudos como os que seguem sugerem que os participantes do mercado recompensam as empresas que apresentam a persistência nos resultados (KORMENDI; LIPE, 1987; COLLINS; KOTHARI, 1989; EASTON; ZMIJEWSKI, 1989; BABER et al., 1998).

Lev (1983) trata a persistência dos resultados como significando a inexistência de aleatoriedade no comportamento dos lucros. Dessa forma, a persistência do lucro é considerada uma característica de qualidade da informação contábil, associada à contribuição na previsão de resultados futuros da empresa, pois assume-se que lucros persistentes são mais úteis no processo de avaliação de investimentos (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016).

No que diz respeito a característica do conservadorismo contábil, diversos estudiosos ressaltam que a presença de conservadorismo é um denotativo de qualidade do resultado contábil (WATTS; ZIMMERMAN, 1986; BASU, 1997; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BALL; SHIVAKUMAR, 2005, 2006; FRANCIS et al., 2005).

Nessa perspectiva, muito se tem discutido sobre a importância da prática do conservadorismo, no processo de elaboração das demonstrações contábeis Lafond e Watts (2008) explicam que o conservadorismo reduz a probabilidade de manipulação dos resultados para maximização do desempenho financeiro, evitando perdas provenientes do excesso de otimismo nas expectativas de resultados futuros da empresa. Por essa razão, ele também é considerado como uma ferramenta redutora de assimetria informacional e possível indicativo de qualidade da informação contábil.

A possibilidade de recompensas do mercado, bem como motivos de reputação e compensação do próprio gestor, proporciona a este, incentivos para apresentar aos investidores medidas de resultados com pouca volatilidade, o que garante um maior poder preditivo das informações.

Para fornecer uma medida melhor de resultados (mais constantes), alguns gestores podem excluir itens recorrentes em uma tentativa de aumentar a percepção dos investidores sobre a persistência da lucratividade da empresa.

Para tanto, os gestores podem usar várias técnicas de gerenciamento de resultados, a exemplo de suavização dos lucros (*income smoothing*). Porém, com a sofisticação do mercado e o aumento da *expertise* dos agentes financeiros, essas técnicas começaram a serem identificadas e penalizadas pelo mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

Em vista disso, os gestores buscaram se reinventar por meio de novas formas que reduzem o possível impacto negativo que a divulgação de alguns resultados poderiam provocar nos usuários das informações e legitimar a qualidade dos seus demonstrativos ante os seus *stakeholders*. Para tanto, eles podem tender a optar por utilizar o gerenciamento de impressão.

Uma das explicações, apontada na literatura, para a utilização do gerenciamento de percepção (impressão) por parte das empresas é a busca por legitimação das informações reportadas e a melhoria da sua imagem frente aos usuários das informações (QUEIROZ; MONTENEGRO; HEBER, 2017).

Isso pode ser justificado pela teoria da legitimidade, que apresenta os relatórios contábeis como um instrumento de transmissão de diversos significados para um conjunto de destinatários, capazes de legitimar a organização que os reportam (DEEGAN, 2002).

Dentro dessa perspectiva, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) indicam que, quando os gestores excluem dos seus resultados as despesas recorrentes, eles usam o gerenciamento de impressões em suas comunicações de resultados, para persuadir os investidores de que os números não-GAAPs representam ganhos persistentes melhores do que os ganhos GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*).

Outros trabalhos, a exemplo de Sadique et al. (2008), Huang et al. (2014) e Tan et al. (2014), também encontraram evidências sobre o uso de práticas de gerenciamento de impressões em *press releases* de resultados. Especificamente com o tom da linguagem, utilizado para influenciar as percepções dos usuários sobre a qualidade das informações apresentadas pelas empresas. Mas nenhum dos trabalhos buscou associar o gerenciamento de impressão com as características da qualidade da informação contábil persistência e conservadorismo.

Diversos estudos empíricos documentaram os efeitos das práticas de gerenciamento de impressão na comunicação do gestor com os *stakeholders*,

principalmente em relação ao tom (sentimento) do texto presente na informação reportada (BAGINSKI et al., 2011; DAVIS; TAMA-SWEET, 2012; TWEDT; REES, 2012; GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017; YANG; DOLAR; MO, 2018).

Entretanto, os estudos supracitados analisaram mercados estrangeiros maduros, a exemplo dos Estados Unidos, e não relacionaram o gerenciamento de impressão com medidas tradicionais de qualidade da informação, tais como a persistência dos resultados e o conservadorismo contábil. Dessa forma, considerou-se pertinente buscar responder, neste trabalho, a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação entre a qualidade das informações contábeis e o gerenciamento de impressão encontrado nos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores brasileira?**

Para tanto, a fim de identificar a qualidade das informações contábeis, utilizou-se o modelo de Dechow et al. (2010), que estima a persistência dos resultados, e o modelo de Banker et al. (2016), que identifica a presença do conservadorismo contábil.

O primeiro modelo foi escolhido porque propõe uma extensão da decomposição do lucro, considerando os elementos das demonstrações contábeis e informações atuais como dados incrementais para melhorar a previsão do lucro futuro. Optou-se pelo segundo modelo porque Banker et al. (2016) aprimoraram o modelo de Basu (1997), cobrindo algumas lacunas e neutralizando a assimetria dos custos.

A persistência foi considerada como uma característica da qualidade da informação contábil porque proporciona maior poder preditivo às análises. Collins e Kothari (1989) afirmam que os mercados financeiros mundiais valorizam resultados persistentes e penalizam as empresas que não os apresentam.

No que diz respeito ao conservadorismo contábil, LaFond e Watts (2008) consideram que ele contribui para a diminuição da assimetria informacional presente no mercado financeiro, pois tende a restringir a capacidade dos gestores manipularem o desempenho financeiro da empresa, no sentido de otimizar os resultados.

Em vista disso, entende-se que os gestores podem ser incentivados a utilizar o gerenciamento de impressão nos textos dos seus relatórios para manipular a percepção dos usuários e suprir suas expectativas, tentando evitar as penalizações provenientes da falta de qualidade das informações reportadas.

No que diz respeito ao gerenciamento de impressão, utilizou-se como *proxy* o sentimento textual. Para identificá-lo, aplicou-se o método de aprendizagem baseada no dicionário. Este consistiu na utilização de uma técnica computacional de leitura de informações, por meio do *software R*.

Esse realizou a identificação e contagem da frequência das palavras positivas nos textos dos relatórios de administração das empresas analisadas, mediante o algoritmo A, escrito em linguagem R. Para tanto, utilizou-se como base a lista de palavras-chave definidas previamente, a partir do dicionário de Silva (2017). A metodologia utilizada na análise denomina-se *bag-of-words*.

De maneira geral, os resultados indicaram que as empresas as quais apresentaram baixos níveis de qualidade em suas informações contábeis, ou seja, as que reportaram resultados menos persistentes e com menores níveis de conservadorismo contábil, tenderam a realizar mais gerenciamento de impressão, pois apresentaram relatórios de administração com textos mais otimistas.

1. 1 Objetivos

1.1. 1 Objetivo Geral

A fim de nortear a pesquisa e responder ao problema de pesquisa proposto, estabeleceu-se como objetivo geral investigar qual é a relação entre a qualidade das informações contábeis e o gerenciamento de impressão encontrado nos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

1.1. 2 Objetivos específicos

- Verificar os níveis de persistência nos resultados das empresas listadas na bolsa de valores brasileira;
- Identificar os níveis de conservadorismo contábil nas informações contábil-financeiras das empresas listadas na bolsa de valores brasileira;
- Analisar qual é o sentimento textual presente nos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores brasileira;

1. 2 Justificativa

O desenvolvimento desta pesquisa se justifica por sua importância sob duas perspectivas. A primeira é na perspectiva do analista/investidor, pois a partir da suposição de que o sentimento textual pode evidenciar informações adicionais, ele pode ser considerado uma fonte de informação complementar para os analistas/investidores aumentarem o poder preditivo de suas análises.

Como também, a partir do entendimento de que eles estão suscetíveis a influência de aspectos psicológicos e que essa fragilidade está sendo explorada pelos gestores, por meio da utilização de gerenciamento de impressão como ferramenta para manipular suas decisões, isso pode auxiliá-los a controlar os vieses cognitivos causados por essa prática e tomarem suas decisões de forma mais racional.

A segunda é para a academia, pois os achados neste estudo podem contribuir para fomentar mais pesquisas nessa área e para um melhor entendimento da realidade de mercados financeiros compostos, em sua maioria, por investidores menos sofisticados (amadores), a exemplo do Brasil que, segundo o jornal Valor Econômico, possui 98% dos investidores como pessoas físicas. De acordo com Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017), eles são mais vulneráveis a manipulação do seu comportamento.

No que diz respeito à originalidade da pesquisa, os estudos anteriores analisaram os efeitos do gerenciamento de impressão, por meio do tom (sentimento) do texto presente nas informações apresentadas pelas empresas (BAGINSKI et al., 2011; DAVIS; TAMA-SWEET, 2012; TWEDT; REES, 2012; GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017; YANG; DOLAR; MO, 2018). No entanto, esses estudos investigaram a realidade de mercados amadurecidos e em países desenvolvidos.

Outrossim, nenhum deles examinou a possível existência de uma relação entre o gerenciamento de impressão e a qualidade das informações contábeis considerando, conjuntamente, as medidas tradicionais de qualidade da informação: persistência dos resultados e conservadorismo contábil. Diante disso, considerou-se investigar, se a prática de gerenciamento impressão por meio do sentimento textual tem relação com o nível de qualidade das informações contábeis, especificamente, com a persistência nos resultados e o conservadorismo contábil, no mercado financeiro brasileiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2. 1 Teoria da Legitimidade

A pressuposição subjacente da Teoria da Legitimidade é a de que as entidades são influenciadas e influenciam a sociedade onde atuam (DEEGAN, 2002). Um aspecto importante desta teoria é o fato de perceber os relatórios contábeis como documentos sociais, políticos e econômicos.

À luz da teoria da legitimidade, os relatórios contábeis têm a capacidade de transmitir diversos significados para um conjunto de destinatários. Particularmente, a sobrevivência de uma organização pode ser ameaçada se a sociedade perceber que esta violou seu contrato social (DEEGAN, 2002).

A violação do contrato social, pode levar uma organização a se tornar ilegítima diante da sociedade. Isto ocorre devido a vários motivos, entre eles estão, as mudanças de expectativas dos conceitos da sociedade (DEEGAN, 2002) e característica explicada devido ao caráter dinâmico da legitimidade (LINDBLOM, 1994). Por outro lado, uma organização pode não ser considerada legítima por conta de situações particulares que ocorrem em determinado período, as quais impactaram a percepção de sua legitimidade perante a sociedade (PATTEN, 1992).

Essa teoria explica que os gestores apresentam um papel fundamental nas relações contratuais, pois eles devem buscar entender como a sociedade vê a organização. Caso as operações não estejam compatíveis com o contrato social, os gestores devem implantar estratégias corretivas, que precisarão ser divulgadas para serem eficientes na mudança de percepção da sociedade (DEEGAN, 2002).

Com isso, é de se esperar que estratégias de divulgação possam reverter um quadro negativo da organização ou, pelo menos, amenizar uma situação percebida pelos *stakeholders* como prejudicial à imagem da empresa. Por isso, é importante e útil evidenciar uma imagem positiva, utilizando corretamente as estratégias de legitimação.

Os demonstrativos contábeis são considerados como uma das maneiras de a empresa buscar a legitimidade de suas ações. Os relatórios contábeis são tidos como um instrumento que promovem aos *stakeholders* informações sobre o desempenho das companhias. Dessa forma, por serem mais visíveis, grandes empresas utilizam o *disclosure* como meio de gerenciar as percepções dos *stakeholders* externos (BRAMMER; PAVELIN, 2004).

Quando o processo de legitimação está abaixo do esperado, as empresas devem iniciar um esforço de busca de sua legitimidade empresarial, por meio de ações voluntárias positivas e divulgando estratégias para resolver os possíveis problemas que ocasionaram um impacto negativo em sua imagem.

Lindblom (1994) aponta quatro estratégias de legitimação organizacional que podem ser adotadas pelas organizações: Educar e informar ao público, sobre as mudanças em seu desempenho atual e atividades; mudar a percepção do público, em relação ao seu desempenho atual e atividades, sem ter que mudar seu comportamento real; manipular a percepção da atenção do público, desviando-a de um assunto que chama a atenção para outro assunto relacionado a ela, ou mesmo apontando as últimas ações sociais realizadas, ao invés de informar e educar o público; e mudar a expectativa externa sobre seu desempenho futuro.

As estratégias elucidadas descrevem meios de como as empresas poderão conduzir situações nas quais necessitem mudar a percepção do estado em que se encontram, alterando a sua imagem frente aos seus *stakeholders*. A construção da imagem com o objetivo de atingir a legitimidade pode ser realizado por meio do processo de gerenciamento de impressões.

Queiroz, Montenegro e Heber (2018) analisaram a relação existente entre as práticas discursivas e a legitimidade no contexto organizacional. Eles demonstraram que por meio dos relatórios, utilizando-se de um discurso estratégico bem argumentado, as companhias podem alterar a percepção dos usuários e serem legitimadas pelos seus *stakeholders*.

Deephouse et al. (2017) consideram que a legitimidade estabelece a reprodução de condutas, percepções e discursos para a permanência da estrutura social, sendo ela a base para as práticas, valores, atitudes, normas, dentre outros fatores, que compõem as organizações e o reconhecimento delas por parte dos indivíduos.

Diante disso, percebe-se que as empresas, buscando se legitimar perante a sociedade e, principalmente, aos seus *stakeholders*, tendem a utilizar métodos que contribuem para evidenciar a veracidade das informações reportadas e que promovam uma imagem positiva sobre o desempenho da empresa.

2. 2 Manipulação do Comportamento dos Agentes Econômicos

Em 1776, Adam Smith, refletindo sobre as propriedades comportamentais de uma pessoa, criou um modelo de “homem econômico”. A Teoria econômica defende que o homem econômico é representado como um conjunto de características básicas comuns a todas as pessoas, são elas: (1) a principal força motriz do comportamento humano é a busca dos próprios interesses; (2) a pessoa é informada sobre o estado de seus próprios assuntos e é competente o suficiente para melhorar sua posição no processo de tomada de decisão; (3) a natureza social do homem o torna propenso à trocas e a outras formas de interação social (AVTONOMOV, 1993).

Na década de 30, a forma matemática de descrever o comportamento humano tornou-se popular. Paul Samuelson argumentou, que o comportamento de um agente econômico que faz escolhas consistentes e inconsistentes entre opções de consumo, equivale a maximizar certas funções: utilidade, valor ou riqueza (SAMUELSON, 1938). Ao mesmo tempo, uma pessoa que procura otimizar seu próprio estado não é obrigada a realizar cálculos racionais, rodeados de livros didáticos sobre a teoria econômica.

Dentro da estrutura da teoria econômica, cientistas demonstraram que um consumidor se comporta como se suas ações tivessem como objetivo maximizar sua própria função de utilidade esperada. Mesmo que uma pessoa, fazendo uma escolha, não realize cálculos econômicos, o resultado da escolha será como se ele estivesse conduzindo-os. Portanto, é possível evitar uma análise do processo decisório e focar em seus resultados (SHMAKOV, 2015).

Dessa forma, a teoria econômica clássica, consistentemente, buscou estudar a escolha como resultado, mas não como um processo. Nessa teoria, o indivíduo recebeu o papel de uma “caixa preta”, ou seja, algo cujos princípios de operação são muito complicados de se entender e de se fechar um raciocínio sobre todos os fatores que são envolvidos no processo de tomada de decisão (SMITH, 1776).

A partir daí, alguns economistas abriram sua visão e buscaram entender as escolhas de consumo e investimentos dos agentes econômicos, por meio do caminho de “humanizar” o homem econômico perfeitamente racional, transformando-o em um homem de racionalidade limitada, passível de ser influenciado por vieses cognitivos. Essa perspectiva, levou-os a algumas considerações iniciais.

A primeira, é que as pessoas pensam exclusivamente em seus próprios interesses, o que, no entanto, não exclui a possibilidade de manifestar sentimentos de comunidade e

justiça. Como também, o impacto da ilusão monetária; o histórico dos desenvolvimentos passados; a manipulação das impressões que eles tem dos fatos e outros fatores psicológicos. Segunda, as pessoas são proceduralmente racionais, isto é, quando tomam decisões, tendem a considerar os custos e os benefícios, mas suas habilidades analíticas são imperfeitas (SHMAKOV, 2015).

Terceira, uma pessoa clássica e completamente racional na tomada de decisões deve realizar cálculos ideais, o que certamente deve levar à maximização da utilidade individual. Enquanto que uma pessoa racionalmente limitada, fazendo uma escolha, em algum momento deve parar suas avaliações, porque suas habilidades analíticas são limitadas, e ele não pode manter na memória e analisar todas as informações disponíveis. O fato de as pessoas terem informações limitadas significa que elas podem cometer erros em suas decisões de investimentos (SHMAKOV, 2015).

Outro ponto, considerado foi que, a obtenção de informações é um processo custoso e assimétrico. Consequentemente, as decisões têm que ser tomadas nas condições de informação imperfeita e, muitas vezes, em uma situação de incerteza. Assim, pode chegar ao ponto, em que as decisões serão tomadas com base no princípio da "ignorância racional". A ignorância racional, é uma situação em que as pessoas não veem qualquer benefício em obter informações adicionais sobre as alternativas avaliadas (SHMAKOV, 2015).

Nesse contexto, a teoria econômica neoinstitucional, buscou abrir a “caixa preta”, sugerida pela teoria econômica institucional, usandoativamente as conquistas realizadas pela sociologia. Veselov (2004) apontou que as estruturas sociais, a necessidade de obedecer a certas regras geralmente aceitas, influenciam amplamente a escolha individual. Herbert Simon, criou o conceito de "racionalidade limitada", em que considera que as pessoas se esforçam, mas não podem ser absolutamente racionais.

Simon afirma ainda que a capacidade das pessoas de estabelecer metas e avaliar as consequências das decisões que tomam é limitada por suas habilidades mentais imperfeitas. As pessoas em seu comportamento são guiadas pelo princípio da satisfação, não pela maximização (KUZMINOV, 2006). Suas decisões dependem de emoções, instintos e podem ser realizadas por meio dos “caminhos mentais mais curtos”.

Sendo assim, a neuroeconomia buscou explicar as escolhas dos agentes econômicos por meio do estudo da conexão entre a atividade dos neurônios no cérebro e o comportamento humano. Nesse contexto, Thaler (2014) afirma que a economia deveria seguir o caminho de aproximar o modelo de homem econômico da realidade,

considerando a sua limitação racional e a influência de vieses cognitivos em suas decisões econômicas.

Com isso, diversos estudos foram realizados com o objetivo de entender o comportamento dos agentes econômicos (KAHNEMAN; TVERSKY, 2003; COLANDER, 2007). Com isso, percebeu-se que as empresas usam de ferramentas emocionais, buscando influenciar o subconsciente dos agentes econômicos e manipular o comportamento deles, a fim de alcançar os objetivos estabelecidos pela organização, que tendem a ser: melhoria dos resultados (agregar valor), captação de mais investimentos, reduzir custos de capital, atrair credores, entre outros.

O indivíduo pode, de certa forma, controlar com sucesso o comportamento consciente, mas certamente não os reflexos e instintos ocasionados no subconsciente. Um estímulo no subconsciente pode levar o indivíduo a uma inclinação para seguir uma certa forma de comportamento, que surge como resultado a realização de quaisquer ação que cause um tom emocional agradável. Por isso, em alguns momentos, as companhias se utilizam de ferramentas, buscando manipular e mudar o comportamento dos indivíduos fazendo com que eles ajam de forma a beneficiar o gestor, levando-a a obter vantagens com isso (KUZMINOV, 2006).

Joseph LeDoux (2000) propôs um modelo segundo o qual ele considera que as zonas emocionais do cérebro recebem sinais "ao longo de um caminho curto", isto é, antes do racional. O autor relata que as emoções são um elemento chave no processo de tomada de decisões, mesmo as que são realizadas de forma mais racional.

Outrossim, LeDoux (2000) explica que as emoções proporcionam ao indivíduo a capacidade de avaliar informações que não puderam ser compreendidas na íntegra. As emoções tendem a focar a atenção dos agentes nos sinais mais importantes para o cérebro, cujo processamento deve ocorrer em um nível consciente. E finalmente, as emoções desencadeiam um mecanismo para dar continuidade ao processo de tomada de decisão.

Convencionalmente, o processo de tomada de decisão pode ser dividido em várias etapas. Na fase inicial, o tomador de decisão recebe e comprehende (acumula) informações sobre alternativas disponíveis em tempo real. Sinais (sensoriais, motivacionais, cognitivos, etc.) que carregam informações sobre o estado do indivíduo (necessidades, motivos, objetivos), alternativas comportamentais disponíveis e condições externas que afetam a atratividade chegam à entrada da rede neural do cérebro (SHMAKOV, 2015).

Com isso, existe uma possibilidade real de brechas que permitem a manipulação do comportamento dos usuários da informação contábil. Essa alteração comportamental

pode ocorrer por meio de sinais ou impulsos que ficam armazenados no subconsciente e os influenciam no processo de tomada de decisão de investimentos, conduzindo-os a aplicarem seus recursos de forma a alcançar os objetivos das companhias.

Os sinais recebidos mudam o potencial da rede neural. Assim, os neurônios acumulam informações sobre possíveis alternativas comportamentais. Esses sinais, são inicialmente caracterizados por um alto nível de ruído, em determinados momentos, entende-se que uma ou outra alternativa é preferível, mas o acúmulo de informações por um determinado período de tempo reduz o nível de ruído. No processo de acumular informações, o valor é determinado e as alternativas disponíveis são comparadas. O sistema está no estado de coletar informações e comparar alternativas até que o número necessário de argumentos em favor de um deles tenha sido acumulado, revelando qual é a melhor alternativa (SHMAKOV, 2015).

Assim, uma das importantes tarefas atribuídas aos gestores das organizações é a de acelerar o fluxo de informações positivas sobre a entidade, restringindo o fluxo de informações negativas. Nesse processo, eles consideram que o comportamento dos indivíduos (interessados, usuários das informações contábeis e financeiras) depende de suas preferências e expectativas. Por isso, agem de forma a tentar causar nos agentes econômicos a melhor impressão possível a respeito da entidade, a fim de atraí-los para investirem na companhia ou liberarem créditos a custos mais baixos (DEEGAN, 2002).

2. 3 Gerenciamento de Impressão

Deaux e Wrightsman (1988) definem o gerenciamento de impressões como o processo pelo qual as pessoas se comportam de modo específico, a fim de manipularem a impressão de outros indivíduos. Por meio desse gerenciamento pode-se criar uma imagem social desejada. Outrossim, o gerenciamento de impressões, no contexto organizacional, é entendido como um processo desenvolvido para controlar as impressões de indivíduos e com intenções de construir uma imagem desejada das organizações ante a sociedade (MENDONÇA; AMANTINO-DE-ANDRADE, 2003).

Brown (1994) observa que as organizações integram o ambiente social do qual dependem e precisam da legitimidade para obterem vantagens e facilidades. Neste ambiente, é possível alcançar objetivos de legitimidade por meio do gerenciamento de impressões.

As demonstrações contábeis são uma forma de comunicação das organizações que permitem enviar mensagens sobre a sua estrutura financeira que serão usadas para as

tomadas de decisões. Neste contexto, Silva e Rodrigues (2010) relatam que as narrativas contábeis podem se tornar um alvo de gerenciamento das impressões, devido à falta de auditoria especializada ou de maior atenção dos usuários. Com isso, as organizações podem tentar, de forma deliberada ou não, controlar as impressões de terceiros em relação às suas informações contábeis.

No processo de legitimidade, as organizações podem se basear em estratégias de gerenciamento de impressões para manipular a percepção dos seus *stakeholders*, a fim de induzir comportamentos que auxiliem a companhia a alcançar os objetivos previamente determinados.

Nessa perspectiva, o gerenciamento de impressão é considerado como um processo no qual os gestores selecionam e apresentam informações, qualitativas e/ou quantitativas, de uma maneira que distorce a percepção dos usuários sobre as conquistas corporativas (NEU et al., 1998). Ou seja, o gerenciamento de percepção refere-se a uma manipulação da forma como os usuários absorvem e interpretam as informações reportadas nos relatórios.

Mohamed, Gardner e Paolillo (1999) e Stanton e Stanton (2000) relataram que, a depender da perspectiva adotada, o gerenciamento de impressões pode ser proativo, quando se busca promover a imagem da empresa ou protecionista (reativa), quando é usado para proteger a imagem da empresa frente a situações negativas.

O processo de legitimação por meio do gerenciamento de impressão é usado, principalmente, quando as organizações realizam o chamado *disclosure* narrativo, momento no qual elas divulgam, por meio de diversos relatórios contábeis e financeiros, suas informações para o mercado (STANTON; STANTON, 2000).

Thaler e Sunstein (2008) encontraram indicações de que alguns impulsos (denominados “*nudges*”) são capazes de alterar as percepções das pessoas sobre determinada informação e isso pode ser usado como instrumento para estimular um comportamento desejado.

Alguns estudos evidenciaram que os investidores reagem a algumas técnicas de gerenciamento de impressão, dentre elas está o tom (otimista ou pessimista) das comunicações empresariais (BAGINSKI et al., 2011; DEMERS; VEGA, 2011; DAVIS et al., 2012), mas perceberam também que alguns usuários são capazes de detectar uma comunicação estratégica e algumas técnicas empregadas pelos gestores (BARTON; MERCER, 2005; HUANG et al., 2014).

O trabalho de Kothari et al. (2010) evidenciou que o conteúdo linguístico negativo (positivo) das divulgações empresariais resulta em aumento (diminuição) do custo do capital e da volatilidade dos retornos. Twedt e Rees (2012) encontraram que o tom textual dos relatórios dos analistas financeiros possui conteúdo informacional significativo além das previsões e recomendações.

Davis e Tama-Sheet (2012) identificaram algumas evidências sugerindo que os gestores aumentam o uso de linguagem otimista em *press release* de resultados quando eles sentem que é mais vantajoso para eles estabelecerem tal tom. Loughran e McDonald (2016) também sinalizaram que algumas listas de palavras estão relacionadas a reações de mercado em torno da data de depósito do relatório 10-K, do volume de negociação, dos ganhos inesperados e da volatilidade dos retornos das ações. Os autores sugerem que a análise textual pode contribuir para aumentar a capacidade de entender o impacto da informação sobre os retornos das ações.

Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) analisaram a reação do mercado à divulgação de resultados que são combinadas com alta gestão de impressões. Os autores estudaram a divulgação de medidas de ganhos não-GAAPs que são acompanhadas por técnicas de comunicação de gerenciamento de impressão e exploraram como isso varia em ambientes institucionais diferentes.

Os autores encontraram evidências consistentes com gestores que usam altos níveis de gerenciamento de impressões para mascarar a natureza recorrente de alguns ajustes não-GAAPs. Também descobriram que os investidores percebem que essa combinação é oportunista e penalizam as empresas por esse comportamento. No entanto, investidores em mercados menos sofisticados não reagem aos ajustes realizados. Ou seja, os resultados sugeriram que a reação é mais pronunciada em ambientes com uma presença mais forte de usuários sofisticados (investidores institucionais e analistas financeiros mais experientes) e maior proteção ao investidor.

Outro ponto abordado no trabalho de Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) foi que os investidores ignoram divulgações não GAAP que são acompanhadas por alta administração de impressões. Este resultado sugere que os investidores interpretam a combinação das duas ferramentas de divulgação como uma possível tentativa gerencial de mascarar a persistência dos ajustes não-GAAP.

Também, encontrou-se que as empresas com dificuldades financeiras estão mais propensas a gerenciar a percepção de suas informações (YANG; DOLAR; MO, 2018). E

que o gerenciamento de percepção prever a volatilidade do retorno das ações (MYŠKOVÁ; HÁJEK; OLEJ, 2018).

Yang, Dolar e Mo (2018) se concentraram na extração de informações qualitativas da seção de discussão e análise gerencial do relatório anual das empresas e investigaram se havia diferenças textualmente evidentes nas expressões textuais usadas entre empresas falidas e não falidas. Eles extraíram palavras de alta frequência, *links* conceituais relacionados e tópicos da seção de discussão e análise gerencial. Os autores descobriram que algumas palavras de alta frequência parecem sugerir diferenças entre empresas falidas e não-falidas em relação à sua posição financeira e o *status* da empresa em relação ao setor.

A literatura relata que as reações dos investidores podem ser influenciadas por: o uso de tom positivo nos textos apresentados; a ênfase dada a medidas não-GAAP; e o uso de comparações de desempenho (seleção de *benchmarks* que dão a impressão de realização de desempenho) (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017). Nesse trabalho, optou-se por analisar o gerenciamento de impressão por meio do sentimento textual, também denominado de tom do texto.

2. 4 Qualidade das Informações Contábeis

A informação contábil é reconhecida por seus principais usuários (usuários externos) como uma importante ferramenta para garantir um bom funcionamento do mercado financeiro (MEEK; THOMAS, 2004). Nessa perspectiva, os autores Choi e Meek (2005) relatam que a contabilidade tem uma função fundamental na sociedade, que é a responsabilidade de apresentar informações sobre as empresas e suas transações, a fim de facilitar as decisões de investimentos, orientando para uma devida alocação dos recursos disponíveis.

Nesse contexto, Palepu, Paul e Peek (2013) afirmam que um dos principais papéis da Contabilidade, no que diz respeito a dinâmica empresarial, está na redução da assimetria informacional. Pois ela possibilita uma melhor gestão dos conflitos de interesses e, consequentemente, contribui para uma adequada aplicação dos recursos financeiros disponíveis.

Os relatórios contábeis são considerados a base para o desenvolvimento de uma ampla e extensa análise empresarial e são utilizados como uma importante forma na qual os administradores comunicam aos investidores o desempenho da empresa e os mecanismos de governança utilizados. Na perspectiva de promover informações aos

acionistas, considera-se o lucro como informação contábil relevante, e uma medida que reflete bem o desempenho da empresa (PALEPU; PAUL; PEEK, 2013).

Para que as informações contábeis contribuam para a redução da assimetria informacional e auxiliem de forma assertiva nas tomadas de decisões de investimentos, elas precisam apresentar alguns atributos de qualidade. Assim, diversos estudos buscaram analisar a qualidade da informação contábil e suas implicações no processo de avaliação do desempenho empresarial, a exemplo de Ball e Shivakumar (2005), que analisaram a qualidade das demonstrações das empresas privadas do Reino Unido.

Na mesma perspectiva de qualidade da informação contábil, Iatridis e Dimitras (2013) desenvolveram um trabalho intitulado “Crise financeira e qualidade contábil: evidências de cinco países europeus”. Neste, eles investigaram como a crise econômica afeta o escopo para a manipulação de lucros e a relevância do valor dos números financeiros reportados por empresas que são auditadas por grandes firmas de auditoria.

Os resultados do estudo de Iatridis e Dimitras (2013) contribuíram para os reguladores contábeis, que buscam elaborar regras contábeis com o objetivo de reduzir a assimetria informacional e a manipulação de resultados e aumentar a qualidade das divulgações relatadas à luz de uma crise e para investidores que precisam de mais assistência para o estabelecimento de estratégias de investimentos lucrativos em períodos caracterizados por alta incerteza e volatilidade.

Diante disso, Dechow, Ge e Schrand (2010) relatam que um relatório financeiro de qualidade é aquele que fornece mais informações sobre o desempenho de uma empresa na aplicação dos seus recursos e que é relevante para a tomada de decisão. A partir daí, eles apresentam três fatores que devem ser observados para a determinação da qualidade da informação. O primeiro, é que, a qualidade dos lucros depende da relevância da informação para a decisão. A qualidade deve ser definida apenas no contexto de um modelo de decisão específico. O segundo, é que, a qualidade do número reportado depende se ele é informativo sobre o desempenho financeiro da empresa, muitas vezes esses não são observáveis. Por fim, a qualidade da informação é determinada em conjunto, pela relevância do desempenho financeiro subjacente à decisão e pela capacidade do sistema de contabilidade em medir o desempenho. Esta definição de qualidade da informação sugere que ela pode ser avaliada em relação a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro.

De maneira geral, dentre as principais abordagens utilizadas nos trabalhos sobre qualidade da informação contábil, Dechow, Ge e Schrand (2010) destacam algumas

proxies utilizadas para identificar informações contábeis de qualidade, são elas: A qualidade em relação a propriedade dos resultados, que engloba a persistência dos resultados, o processo de modelagem dos *accruals* normais e anormais, a suavização dos resultados, o reconhecimento pontual de perdas e o cumprimento das metas; Quanto à reação aos resultados pelo investidor, que remete ao uso de modelos com significância do retorno/lucro como *proxy* de qualidade dos resultados, e a qualidade da auditoria.

Outrossim, aponta os indicadores externos de erros nos resultados, que se referem aos controles internos fracos, regulação e republicações. No entanto, apesar da qualidade da informação contábil englobar diversos aspectos, os atributos mais considerados nos estudos que tratam desta temática são a persistência nos resultados, o conservadorismo e o gerenciamento de resultados.

Ainda, a qualidade da informação contábil está fortemente relacionada ao ambiente econômico, político e social em que a firma está inserida (PAULO, 2007). Com isso, entende-se que, os problemas associados a qualidade da informação contábil, geralmente estão relacionados a sua manipulação, ou também a publicação de excessivo montante de itens não recorrentes e a falta de transparência.

2. 4. 1 Persistência dos Resultados

Um dos aspectos da qualidade da informação contábil, desejados pelos seus usuários, é a persistência nos resultados. O lucro persistente é considerado um fator determinante, para que investidores realizem suas avaliações de forma mais precisa e tomem decisões corretas sobre, como e onde devem investir. Por isso, essa característica recebe uma atenção especial dos usuários (externos) das informações contábeis.

A *proxy* de qualidade obtida a partir da propriedade dos resultados, especificamente em se tratando da persistência dos lucros, segue o raciocínio de que uma boa informação contábil proporciona poder preditivo aos seus usuários. Este poder, por sua vez, garante melhores avaliações dos investimentos, ou seja, avaliações mais precisas que acarretam em decisões mais assertivas.

Diversos trabalhos buscaram medir a qualidade da informação reportada aos usuários externos, por meio da persistência dos lucros (MILLER; ROCK, 1985; EASTON; ZMIJEWSKI, 1989; KORMENDI; LIPE, 1987; LIPE; KORMENDI, 1994; SCHIPPER; VINCENT, 2003). Os trabalhos desenvolvidos por Schipper e Vincent (2003), Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2004), Dechow e Schrand (2004) e Dechow,

Ge e Schrand (2010) propõem que a persistência é um constructo representativo da utilidade dos lucros para os investidores.

Dechow e Schrand (2004) afirmam, que os lucros considerados de alta qualidade, são aqueles que representam, com maior precisão, o valor da firma, também denominados de lucros persistentes. Eles consideram que a persistência é um parâmetro significativo de qualidade, quando os lucros refletem o desempenho no período e se esse desempenho corrente continuou em períodos posteriores.

Dechow et al. (2010) explicam a lógica por trás da persistência da seguinte forma: se a firma A apresenta lucros mais persistentes do que a firma B na perpetuidade, então os lucros da firma A, são uma medida sintética de desempenho futuro mais útil, assim, analisar seus lucros correntes acarretará em menores erros de avaliação.

A persistência é uma *proxy* para qualidade dos lucros que tem foco no investidor de capital. Sendo assim, tem-se que um lucro mais persistente proporciona uma informação contábil de maior qualidade, visto que, o lucro persistente fará uma melhor indicação dos futuros fluxos de caixa da empresa, constituindo uma medida mais útil ao processo decisório (SANTIAGO; CAVALCANTE; PAULO, 2015).

O lucro é considerado persistente quando continua a ocorrer por um longo período de tempo. Dessa forma, os lucros mais contínuos podem representar resultados ou fluxos de caixa mais sustentáveis, por ser o lucro uma métrica sucinta de fluxo de caixa futuro, a informação mais persistente é tida como mais útil e eficaz para a avaliação patrimonial realizada pelos investidores (KAJIMOTO; NAKAO, 2018).

Nesse contexto, Kajimoto e Nakao (2018) relatam que para que as informações de resultado sejam utilizadas em modelos de projeção de fluxos de caixa, é necessário saber se o lucro tributável é persistente, a fim de que a informação sobre o passado possa ser usada com acurácia para projeções futuras.

Diante disso, existem algumas consequências da persistência dos resultados apontadas pela literatura. Dentre elas, está a evidência de que ganhos mais persistentes tendem a resultar em uma maior valorização da empresa pelo mercado acionário. Dessa forma, tem-se que aumentos nas estimativas de persistência produzem retornos positivos (no curto prazo) do mercado acionário. Kormendi e Lipe (1987), Collins e Kothari (1989) e Easton e Zmijewski (1989) fornecem evidências de que ganhos mais persistentes têm uma resposta positiva mais forte ao preço das ações.

No que diz respeito as consequências da persistência, Baber et al. (1998) constataram que a persistência dos lucros aumenta a relação positiva entre ganhos

inesperados e a variação anual em vários componentes da remuneração. Ou seja, a remuneração é mais sensível aos ganhos quando os ganhos são mais persistentes. Assim, condicional ao contrato de remuneração que contém um componente de caixa variável, os lucros mais persistentes são considerados mais úteis para os comitês de remuneração no estabelecimento da remuneração total.

A literatura evidencia, que a persistência dos resultados, tem consequências para os diferentes usuários da informação contábil, indicando que esta é uma característica útil e desejada para melhorar a tomada de decisões de investimentos que envolvem a análise de desempenho das companhias e, consequentemente, o lucro.

Devido à importância atribuída ao poder preditivo das informações contábeis, o mercado cobra das empresas a persistência em seus resultados. Collins e Kothari (1989) afirmam que os mercados financeiros mundiais valorizam ganhos persistentes, por isso as empresas têm incentivos para separar os componentes dos lucros permanentes e transitórios. Dessa forma, os gestores podem ser incentivados a utilizar técnicas de manipulação nos números contábeis ou na percepção dos seus usuários, a fim de suprir as expectativas dos investidores.

2. 4. 2 Conservadorismo

O conservadorismo, segundo Basu (1997), é a tendência dos contadores em exigir maior grau de verificação para reconhecer as boas notícias em relação às más notícias nas demonstrações financeiras. Sendo assim, as perdas ainda não realizadas são normalmente reconhecidas antes de ganhos não realizados. O conservadorismo pode ser considerado como a verificação diferencial necessária para o reconhecimento de ganhos contábeis contra perdas, que gera uma subavaliação de ativos líquidos.

Basu (1997) propõe um modelo de conservadorismo com o objetivo de analisar o reflexo do conservadorismo no lucro contábil em relação a boas e más notícias. O autor também buscou identificar uma associação entre lucros e retornos mais forte do que a associação entre fluxo de caixa e retornos para as notícias negativas disponíveis.

Dessa forma, ele considerou que aumentos inesperados nos lucros seriam mais prováveis de serem persistentes, enquanto que os declínios inesperados dos ganhos seriam mais prováveis de serem temporários. Ele analisou o retorno anormal por dólar de lucros esperados a partir de notícias e também examinou a variação temporal no grau de conservadorismo e sua implicação para os retorno sobre os lucros.

Os resultados do estudo identificaram que más notícias são refletidas de maneira mais rápida do que as boas notícias, evidenciando a existência de um comportamento conservador. O autor também observou um efeito de persistência nos lucros ao constatar que mudanças negativas nos resultados possuem menor persistência do que as positivas. Desse modo, as mudanças positivas evidenciaram persistência nos lucros. Ou seja, a assimetria decorrente da tempestividade do reconhecimento do ganho e da perda também se manifesta em persistências assimétricas nos lucros (BASU, 1997).

Ainda, na mesma temática de conservadorismo, Watts (2003) desenvolveu dois trabalhos, no primeiro ele buscou examinar algumas explicações do conservadorismo na contabilidade e algumas implicações para os órgãos reguladores contábeis. E no segundo, ele abordou as evidências empíricas sobre conservadorismo e apresentou algumas explicações alternativas.

Watts (2003) relata que o conservadorismo pode ser conceituado como a verificabilidade diferencial necessária para o reconhecimento de lucros versus perdas, ou seja, ao adotar uma postura conservadora os lucros não podem ser antecipados, mas devem ser antecipadas todas as perdas. Este posicionamento está de acordo com os achados de Basu (1997). Para Watts (2003), o conservadorismo surge como forma de restringir comportamentos oportunistas, se mostrando, também, como um mecanismo de informação financeira eficiente na ausência de contratação.

O monitoramento de contratos, os custos de litígios, a tributação e a normatização são as quatro principais explicações que Watts (2003) apresenta para o surgimento do conservadorismo contábil. No que tange ao monitoramento de contratos, o conservadorismo auxilia na diminuição da probabilidade dos gestores superestimarem o valor dos ativos e dos lucros, evitando distribuições de resultados em desacordo com os contratos estabelecidos.

Para Watts (2003), em termos de contrato, percebe-se o crescimento do valor da empresa por meio da utilização do conservadorismo, uma vez que ele restringe o comportamento oportunista dos gestores, mantendo mais neutros os números contábeis divulgados. Isto pode representar um estímulo ao uso do conservadorismo na elaboração dos relatórios contábeis.

Sob a ótica dos custos de litígios se subestima os ativos líquidos e se reduz custos esperados da empresa. Os litígios judiciais envolvendo gestores e auditores são mais prováveis quando os lucros e os ativos líquidos da empresa estão superestimados do que quando eles estão subestimados. Em consequência, há um incentivo para os gestores

reportarem lucros líquidos mais conservadores (WATTS, 2003; NARAYANAN; BURKART, 2005).

A tributação também pode incentivar o conservadorismo nos relatórios financeiros, conforme analisado por Watts (2003). A assimetria no reconhecimento dos ganhos em relação às perdas possibilita ao gestor diminuir o valor dos impostos e acrescer o valor da empresa, retardando o reconhecimento das receitas e precipitando o da despesa, o que gera uma postergação no pagamento dos impostos (NARAYANAN; BURKART, 2005; ROYCHOWDHURY; WATTS, 2007).

Normatizadores e reguladores de relatórios financeiros são propensos a serem responsabilizados se as empresas exagerarem nos ativos líquidos do que se os atenuarem, por isso, o conservadorismo tende a ser incentivado pelos reguladores (WATTS, 2003; NARAYANAN; BURKART, 2005).

Ball e Shivakumar (2005) analisaram o conservadorismo a partir do exame do reconhecimento da tempestividade das perdas numa amostra de empresas privadas e públicas do Reino Unido. Os autores encontraram como resultado principal que o reconhecimento oportuno de perdas prevalece em menor escala em empresas privadas se comparadas às empresas públicas.

Ball e Shivakumar (2005) segregam o conservadorismo em incondicional, que refere-se àquele que ocorre *ex-ante* ou independente de notícias. Esse é uma resposta assimétrica à incerteza; e o condicional, que ocorre *ex-post* ou dependente de notícias e apresenta tempestividade no reconhecimento de perdas.

Enquanto o conservadorismo condicional refere-se ao reconhecimento contábil antecipado de perdas econômicas ainda não realizadas à luz de indícios de resultados negativos, o conservadorismo incondicional envolve a subavaliação persistente dos ativos líquidos (BEAVER; RYAN, 2005).

Dessa forma, o processo de conservadorismo incondicional ou conservadorismo de balanço implica na subavaliação da razão *book-to-market* (BTM) da firma (GOTTI, 2008). São exemplos de práticas indicativas de conservadorismo incondicional a utilização do custo histórico como base de reconhecimento para projetos com valor presente líquido positivo e a depreciação e amortização aceleradas em relação à vida econômica estimada de ativos (BEAVER; RYAN, 2005). Nessa forma de conservadorismo, o valor contábil dos ativos líquidos é subestimado e isso é proveniente de aspectos predeterminados no processo contábil.

O conservadorismo incondicional é também entendido como uma prática em que, na avaliação do patrimônio, busca-se optar por valores mínimos para o ativo/receita e máximos para o passivo/despesa (PAULO; ANTUNES; FORMIGONI, 2008). No que diz respeito ao conservadorismo condicional, a contabilidade o expressa e o conhece tradicionalmente como o princípio da não antecipação de lucros, mas da antecipação de perdas (BLISS, 1924), sendo considerado positivo escolher opções menos otimistas.

Nessa perspectiva, a fim de analisar a presença do conservadorismo condicional, Ball e Shivakumar (2005) utilizaram o modelo de Basu (1997) modificado. Por meio deste, eles buscaram captar se os ganhos econômicos, ao serem incorporados aos lucros de forma postergada, faz com que os lucros sejam reconhecidos como componentes persistentes positivos e que não tendem a se reverter.

Ao fazerem uma relação de conservadorismo com a persistência, percebeu-se que, em uma contabilidade conservadora, é esperado que os resultados econômicos futuros que fluem a partir de fluxos de caixa positivos não sejam reconhecidos imediatamente, o que gera persistência nos fluxos de caixa do período, uma vez que são reconhecidos no momento oportuno (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

Outrossim, Ball e Shivakumar (2005) ao analisarem qualidade da informação das empresas públicas e privadas do Reino Unido e seu contexto regulatório, relatam que o reconhecimento oportuno de perdas está relacionado com conceitos de *value relevance* e conservadorismo. Na opinião dos autores, o conservadorismo condicional envolve reconhecimento oportuno de perdas, o que aumenta a eficiência da dívida e da governança.

Ball e Shivakumar (2005) também identificam, que a diferença na qualidade média de ganhos entre empresas públicas e privadas, é um resultado de equilíbrio no mercado quanto aos relatórios reportados e que estaria atrelado mais à demanda por relatórios do que por falhas na oferta deles. Assim, a qualidade dos lucros das empresas privadas no Reino Unido se mostrou bem menor do que as empresas públicas, mesmo elas estando sujeitas aos mesmos padrões contábeis.

Diante disso, Ball e Shivakumar (2005) concluem que os padrões contábeis não são padrões absolutos, mostrando que seu efeito nos relatórios financeiros está sujeito à demanda do mercado. Ainda, vale destacar, que tais influências também podem induzir posturas mais conservadoras as quais se refletem nos números contábeis e, por consequência, nos resultados reportados, o que também poderia impactar a persistência

dos lucros, visto que esta pode ser influenciada pela eficiência de mercado, contextos políticos e outros.

Paulo, Antunes e Formigoni (2008) relatam que não existe o conservadorismo, se houver reconhecimento simétrico das boas e más notícias, e/ou nos casos em que as boas notícias são reconhecidas mais rapidamente do que as más. Por outro lado, o Pronunciamento Conceitual Básico (2015) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC expõe que as empresas deveriam adotar a neutralidade no reconhecimento de despesas/passivos e receitas/ativos. No entanto, os órgãos de classe ainda estimulam a prática do conservadorismo contábil, tendo como base o princípio da prudência.

Em vista disso, percebe-se que as empresas continuam a adotar a prática de conservadorismo contábil, mesmo após a adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*) (FILIPIN; TEIXEIRA; BEZERRA; CUNHA, 2012; ALVES; MARTINEZ, 2014; BRUNOZI; HABERKAMP; ALVES; KRONBAUER, 2015).

O conservadorismo contábil pode ser considerado como um mecanismo de controle para as companhias, que favorece o reconhecimento de resultado do período de forma menos oportunista. Segundo LaFond e Watts (2008) e Chi e Wang (2010), o conservadorismo pode auxiliar na redução da assimetria da informação.

Silva, Klann, Ganz e Rohenkohl (2019) relatam que a relação entre conservadorismo e qualidade da informação contábil ainda é considerada controversa, principalmente após a penúltima revisão do *framework* do *International Accounting Standards Board* (IASB), em que foi retirado o conservadorismo (princípio da prudência) da condição de aspecto de representação fidedigna, por ser inconsistente com a neutralidade.

No entanto, na última revisão do *framework*, realizada em 2018, ao relatar sobre as características qualitativas da informação contábil, o IASB traz de volta uma discussão sobre o conservadorismo e evidencia que a neutralidade é apoiada pelo exercício da prudência. Dessa forma, foi apresentado o conceito de que a prudência é o exercício de cautela ao fazer julgamentos em condições de incerteza. Por isso, a prudência não permite sobreavaliação ou subavaliação de ativos, passivos, receitas ou despesas.

Em vista disso, Silva et al (2019) apresentam alguns questionamentos sobre a perspectiva do conservadorismo como um indicativo de qualidade da informação: as práticas contábeis conservadoras são realmente benéficas para a qualidade da informação contábil ou não? Uma informação livre de viés (neutra), conforme orientada pelo IASB, pode ser conduzida por práticas contábeis conservadoras?

Apesar da literatura ainda não dar base para ser construída uma resposta definitiva, LaFond e Watts (2008) relatam sobre a importância do conservadorismo para as empresas e o consideram como um mecanismo de governança nas companhias que contribui para a diminuição da assimetria informacional, restringindo a capacidade administrativa de manipular e, possivelmente, exceder seu desempenho financeiro.

Com isso, Silva et al (2019) consideram que pode-se associar o conservadorismo contábil como limitador de reconhecimento de resultados excessivamente otimistas, tido como um mecanismo de controle que impacta na diminuição da assimetria e contribui para melhorar a qualidade da informação.

Nessa perspectiva, Silva et al (2019) declaram que, apesar de o conservadorismo contábil tender a produzir informações possivelmente enviesadas (não neutras), elas possuem a capacidade de aprimorar a qualidade da informação contábil, por meio da contenção de práticas oportunistas que poderiam levar a resultados artificialmente inflados. O que talvez seja mais prejudicial aos usuários da informação contábil do que informações menos otimistas.

3 HIPÓTESE DE PESQUISA

Choi e Meek (2005) relatam que a contabilidade tem a função de apresentar informações sobre as empresas com o objetivo de facilitar o processo de tomada de decisões sobre a correta alocação dos recursos disponíveis aos usuários das informações. No entanto, para que a contabilidade cumpra o seu papel de forma adequada, os informes devem apresentar qualidade.

As informações contábeis são tidas como instrumento de legitimação da empresa ante a sociedade (BRAMMER; PAVELIN, 2016). Quando a organização não apresenta níveis de qualidade desejados em seus demonstrativos, incorrendo no risco de prejudicar a sua imagem, elas tendem a utilizar métodos que desvie a atenção do usuário e que proporcione a legitimação das suas informações, apesar da falta de qualidade que elas apresentem. Dessa forma, as entidades tendem a utilizar o gerenciamento de impressões nos textos dos seus relatórios, a fim de manipular as percepções dos *stakeholders*.

Silva (2017) investigou sobre a influência que o sentimento textual exerce sobre o risco e o retorno do mercado financeiro brasileiro. As evidências empíricas indicaram que o tom (sentimento) das notícias financeiras provoca algum tipo de reação no mercado. No que se refere ao poder do sentimento de otimismo e pessimismo, a autora encontrou que uma mudança no sentimento de pessimismo, nos períodos em que o mercado apresentou um baixo desempenho, chegou a provocar, no retorno do IBOVESPA, uma queda de -28,72 pontos-base, enquanto que, nos períodos de informes mais otimistas, o sentimento positivo levou a aumentos de 22 pontos-base sobre o retorno do mercado. Indicando que o sentimento textual é uma boa variável para prever resultados.

A pesquisa de Queiroz, Montenegro e Heber (2018) também indicou a existência de uma relação entre as práticas discursivas nas informações empresariais e a legitimidade das empresas. Pois demonstrou que, por meio dos relatórios, utilizando-se de um discurso estratégico bem elaborado, as companhias podem alterar a percepção dos usuários em relação a sua imagem e serem legitimadas pelos seus *stakeholders*.

Sendo assim, percebe-se que as companhias podem utilizar subterfúgios para gerenciar a percepção dos usuários em relação às informações contábeis apresentadas, induzindo-os a tomarem decisões que beneficiem a empresa, mas que podem leva-los a tomarem decisões de investimentos equivocadas.

Considerando a literatura elencada acima, entende-se que as empresas com menores níveis de qualidade das informações contábeis estão mais motivadas a

apresentarem maiores níveis de gerenciamento de impressão em suas demonstrações. Isto ocorre devido a busca por legitimação das suas informações reportadas e consequentemente da sua imagem diante da sociedade.

As companhias tendem a acreditar que, por meio da manipulação da percepção dos usuários sobre os números contábeis apresentados, elas poderão amenizar o impacto negativo de possíveis resultados ruins e/ou superestimar a influência de resultados positivos nos usuários. Também, creem que podem tirar a atenção de alguma lacuna que diz respeito a ausência de qualidade e zelo na elaboração dos informativos e, com isso, suprir as expectativas do mercado. Diante disso, formulou-se como hipótese de pesquisa:

H1: As empresas listadas na bolsa de valores brasileira, que apresentam menores níveis de qualidade em suas informações contábeis, apresentam maiores níveis de gerenciamento de impressão.

4 METODOLOGIA

A pesquisa propôs investigar qual é a associação entre a qualidade da informação contábil, identificada por meio das medidas tradicionais: persistência e conservadorismo, e o gerenciamento de impressão, identificado por meio da técnica de sentimento textual, presente nos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

4. 1 Amostra da pesquisa e coleta dos dados

A amostra analisada foi composta por todas as empresas não financeiras, listadas nas bolsas de valores brasileira e que apresentaram as informações necessárias para a análise. Devido à ausência de alguns dados indispensáveis para calcular as variáveis que compuseram os modelos, a amostra se restringiu a um total de 205 companhias, considerando suas ações ordinárias.

As empresas financeiras foram excluídas da análise por apresentarem uma regulamentação diferente, o que torna suas informações de resultado substancialmente distintas das demais empresas, por isso, elas devem ser analisadas separadamente devido à dificuldade de comparabilidade.

O período de análise englobou os anos de 2010 a 2018, optou-se por esse período porque a partir de 2010, houve a obrigatoriedade da adoção das IFRS na construção dos relatórios contábeis. Caso fossem analisado os anos anteriores, haveria uma dificuldade de comparar as informações de resultado.

As informações financeiras das empresas analisadas foram coletadas nas bases de dados da *Thomson Reuters Eikon®* e comdinheiro. Em relação ao gerenciamento de impressão, optou-se por analisar o sentimento textual presente nos relatórios de administração, pois, de acordo com Silva e Fernandes (2009), nem todas as informações são evidenciadas nos demonstrativos contábeis. Alguns informes úteis podem ser divulgados por meio de outras formas de comunicação não obrigatória.

Neste sentido, Hendriksen e Breda (1999) relatam que dados financeiros relevantes podem ser melhores apresentados por meio de narrativas adicionais aos demonstrativos obrigatórios, a exemplo dos relatórios de administração e *press release*. Sendo assim, os relatórios de administração das companhias analisadas neste trabalho foram coletados pelo sítio eletrônico da bolsa de valores brasileira (B3).

4. 2 Procedimentos econométricos

Buscando identificar se as empresas com maiores níveis de qualidade das informações contábeis apresentam sentimento textual, em seus relatórios de administração, diferente das empresas com menores níveis de qualidade. Inicialmente utilizou-se de duas *proxies* de qualidade das informações contábeis, a primeira, refere-se a persistência nos resultados e a segunda é o conservadorismo contábil.

A escolha da persistência como característica da qualidade da informação contábil justifica-se pela importância atribuída ao poder preditivo das informações contábeis, que é proporcionado pela persistência. Collins e Kothari (1989) afirmam que os mercados financeiros mundiais valorizam resultados persistentes e penalizam as empresas que não os apresentam. Dessa forma, os gestores podem ser incentivados a utilizar técnicas de gerenciamento de impressão nos textos dos seus relatórios reportados, a fim de suprir as expectativas dos investidores e evitar penalizações devido à falta de constância nos seus resultados.

Para identificar a persistência foi utilizado o modelo de Dechow, Ge e Schrand (2010) que propõe uma extensão da decomposição do lucro, considerando que os elementos das demonstrações contábeis (como notas explicativas, por exemplo) são incrementais para uma melhor previsão do lucro futuro (L_{t+1}) com base no lucro e informações atuais (período t). Isto está expresso na equação 1.

$$L_{it+1} = \alpha + \beta_1 L_{it} + \beta_2 \text{Componentes das demonstrações financeiras}_{it} + \beta_3 \text{Outras Informações}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

L_{it+1} é o Lucro Líquido da empresa i no período t+1, dividido pelo Ativo Total do período t;

α é o termo constante;

β_1 é o parâmetro de persistência, compreendido entre 0 e 1;

L_{it} é o Lucro Líquido da empresa i no período t, dividido pelo Ativo Total do período t-1;

Componentes das demonstrações financeiras são as informações retiradas dos relatórios contábeis, utilizadas como variáveis de controle. Neste trabalho, utilizou-se o

tamanho, calculado por meio do logaritmo neperiano do Patrimônio líquido, e a alavancagem, mensurada por meio da divisão da dívida bruta pelo ativo total;

Outras Informações são os informes, não contábeis, que podem explicar as variações nos resultados da empresa, a exemplo de: setor de atuação da empresa e períodos de recessão econômica, conforme foi utilizado nesta pesquisa. Como período de recessão, considerou-se os anos em que o PIB apresentou valores negativos.

ε_{it} é o termo de erro;

Dechow et al. (2010) relatam que a definição desse modelo, para os resultados reportados pelas companhias, enfatiza que as propriedades dos lucros são determinados tanto pelo desempenho fundamental quanto pelo sistema contábil. Outrossim, entende-se que a persistência pode ser influenciada, em grande parte, pelo modelo de negócio em que a empresa opera e pelo setor no qual ela está inserida.

Diante disso, Dechow et al. (2010) acreditaram que seria interessante distinguir as contribuições do desempenho fundamental (Lucro) em relação as regras de mensuração, sobre a persistência dos lucros reportados. A exemplo de um estudo que leva uma abordagem muito direta para avaliar o papel do desempenho fundamental na persistência é Lev (1983), que associa a persistência ao tipo de produto, à concorrência no setor, à estrutura de capital e ao tamanho da empresa.

No que diz respeito a proposta do modelo de persistência de lucros proposto por Dechow et al. (2010), o intervalo entre 0 e 1 para o parâmetro de persistência se dá por sua própria definição. No valor 1, assume-se um passeio aleatório, ou *random walk*, o que indica que impactos nos lucros correntes afetam plenamente a série futura, por isso o lucro passado tem uma alta capacidade de prever o lucro atual. Um valor zero, por outro lado, indica total transitoriedade dos reflexos, caracterizando uma ausência de persistência e um baixo poder preditivo nos lucros.

Em relação a escolha do conservadorismo contábil como medida da qualidade da informação contábil, LaFond e Watts (2008) consideram o conservadorismo como um mecanismo de governança corporativa que contribui para a diminuição da assimetria informacional presente no mercado financeiro. Os autores relatam que o conservadorismo restringe a capacidade dos gestores manipularem o desempenho financeiro da empresa, no sentido de otimizar os resultados.

Neste contexto, Silva et al (2019) também consideram o conservadorismo contábil como um fator limitador de reconhecimento de resultados excessivamente otimistas, tido

como um mecanismo de controle que impacta na diminuição da assimetria informacional. Dessa forma, têm-se que o conservadorismo contribui para melhorar a qualidade da informação reportada, no sentido de auxiliar para as tomadas de decisões mais assertivas, evitando perdas provenientes do excesso de otimismo.

Sendo assim, a ausência de conservadorismo nos demonstrativos contábeis, pode levar os gestores das empresas a compensarem a falta de conservadorismo com o gerenciamento de impressão. Buscando desviar a atenção do excesso de otimismo utilizado na construção dos resultados empresariais e legitimar os números apresentados. A ideia é: por serem menos conservadores, os gestores tendem a utilizarem de mais otimismo nos textos dos relatórios de administração.

No que diz respeito a forma de mensuração do conservadorismo contábil, seguindo a proposta de Watts (2003), existem três tipos de medidas para avaliar o conservadorismo: os ativos líquidos; lucros e/ou *accruals*; e relação lucro e retorno das ações. Um dos modelos mais utilizados nas pesquisas é o de Basu (1997). No entanto, de acordo com Banker, Basu, Byzalov e Chen (2016), esse modelo pode apresentar um viés na estimação do coeficiente causado pela assimetria dos custos.

Diante disso, Banker et al. (2016) buscaram reformular o modelo de Basu (1997) com intuito de neutralizar a assimetria dos custos e cobrir algumas lacunas deixada pelo modelo anterior. Assim, para captar o conservadorismo condicional nas empresas da amostra optou-se por utilizar, neste estudo, o modelo de Banker et al. (2016), expresso na equação 2.

$$\frac{LPA_{it}}{P_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 D_{it} + \beta_3 D_{it} * R_{it} + \beta_4 DS_{it} + \beta_5 \frac{\Delta S_{it}}{P_{it-1}} + \beta_6 DS_{it} * \frac{\Delta S_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

LPA_{it} é o resultado contábil do exercício (lucro ou prejuízo) por ação da empresa i no ano t;

P_{it-1} é o preço médio diário da ação da empresa i no ano t-1, foi calculada uma média anual dos preços diários de cada ação;

R_{it} é o retorno da ação da empresa i no ano t;

D_{it} é a variável dummy que assume 1 quando o retorno da ação da empresa i no ano t é negativo e 0 caso contrário;

$D_{it} * R_{it}$ é a diferença entre o impacto dos retornos positivos e negativos. O conservadorismo implica que esse coeficiente (β_3) é positivo e estatisticamente significativo. Porque indica que uma má notícia (retorno negativo) será refletida no lucro em maior medida do que uma boa notícia (retorno positivo).

DS_{it} é a variável dummy igual a 1 se houve queda de vendas do ano t-1 para o ano t e 0 caso contrário;

$\frac{\Delta S_{it}}{P_{it-1}}$ é a mudança de vendas do ano t-1 para o ano t (variação das vendas = $(V_t/V_{t-1}) - 1$) dimensionada (dividido) pelo valor de mercado das ações (preço das ações) no início do ano fiscal;

$DS_{it} * \frac{\Delta S_{it}}{P_{it-1}}$ é a multiplicação das variáveis que representam o nível de assimetria de custos das empresas, caso o coeficiente β_6 demonstre-se positivo.

$$R_{i,t} = \ln \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right)$$

Em que:

R_{it} é o retorno da ação da empresa i no ano t;

P_{it} é o preço médio da ação da empresa i no ano t, foi calculada uma média anual dos preços diários de cada ação;

P_{it-1} é o preço médio da ação da empresa i no ano t-1;

No modelo de Banker et al. (2016), a identificação do conservadorismo contábil segue o mesmo raciocínio do modelo de Basu (1997), o qual demonstra o nível de conservadorismo contábil por meio do coeficiente β_3 . Para o autor, o conservadorismo é identificado quando o coeficiente (β_3) é positivo, porque indica que uma má notícia (retorno negativo) será refletida no lucro em maior medida do que uma boa notícia (retorno positivo). Dessa forma, considera-se que o β_2 representa o coeficiente dos retornos, tanto positivos quanto negativos, enquanto que o β_3 representa apenas os retornos negativos. Assim, se o β_3 for estatisticamente significativo e positivo, evidencia-se a presença de conservadorismo contábil pelo reconhecimento oportuno de retornos negativos.

Tanto no modelo de Persistência, quanto no modelo de Conservadorismo, realizou-se uma análise da regressão com a estruturação de dados em painel balanceado

com efeitos fixos e erros padrão robustos, o qual foi identificado como o mais adequado por meio dos testes de *Chow, Hausman e Breusch Pagan*.

Em se tratando do gerenciamento de impressão, utilizou-se como *proxy* o sentimento textual presente nos relatórios de administração das empresas. Em relação à mensuração do sentimento textual, a literatura relacionada a esse tema na área de finanças, concentra-se em classificar o tom dos discursos em termos positivos e negativos (BLAU et al. 2015; PRICE; DORAN; PETERSON; BLISS, 2012), principalmente focados nas métricas de Loughran e McDonald (2011).

Buscando contribuir com novas perspectivas ligadas ao tema da análise linguística, o sentimento textual dos relatórios de administração foi mensurado por meio do *software R*, utilizando-se o dicionário proposto por Silva (2017), desenvolvido para captar o sentimento textual nas demonstrações contábeis apresentadas pelas empresas que compõem o mercado financeiro brasileiro. O dicionário engloba 1.453 palavras consideradas de cunho positivo. Dentre elas, estão: crescimento, investimentos, lucro, desempenho, recuperação, ganhos, positivo, valorização e expansão.

O processo de validação da lista de palavras proposta por Silva (2017) foi realizado em três etapas, de modo manual, a partir dos seguintes instrumentos de validação: consulta de dicionários na língua portuguesa (Priberam dicionário (PRIBERAM, 2017), dicionário Michaelis 108 (MICHAELIS, 2017) e o dicionário etimológico de Cunha (2010)); comparação com listas de termo Pagliarussi, Aguiar e Galdi (2012), na língua portuguesa; e, por fim, a validação realizada por um especialista, que foi a averiguação de classificação feita por um lexicografista, que é um profissional especialista na estruturação de dicionários e vocabulários.

A lógica da metodologia utilizada por Silva (2017) foi estruturada da seguinte forma: elaborou-se uma lista de termos positivos composta por palavras que remetiam a um contexto de positividade. Para isso, analisou-se o significado e o sentido das palavras dentro do contexto da linguagem econômico-financeira. Ainda, foram excluídos os termos positivos que apresentavam um duplo sentido, a exemplo de: “Agregado”, “Proteger”, “Favorecer” e “Facilitar”. Dessa forma, a autora buscou analisar o sentido da raiz (origem) das palavras.

Diante disso, neste trabalho, a métrica escolhida para analisar o sentimento dos textos dos relatórios de administração das empresas foi a aprendizagem baseada no dicionário. Esta consistiu na utilização de uma técnica computacional de leitura de

informações, com base na lista de palavras-chave definidas previamente, a partir do dicionário de Silva (2017).

A metodologia utilizada na análise foi a denominada *bag-of-words*, que refere-se a técnica de transformação de dados não estruturados em um formato estruturado. Na abordagem *bag-of-words*, cada texto é representado como um vetor de palavras que ocorrem no documento, ou em representações mais sofisticadas como frases ou sentenças (MARTINS; MONARD; MATSUBARA, 2003).

Sendo assim, para a mensuração do sentimento textual presente nos relatórios de administração, inicialmente, realizou-se uma leitura automatizada dos textos. Fez-se uma consulta aos textos das demonstrações, disponível no formato HTML, eliminando acentuações (como: ! ? ^ ~), caracteres especiais (& *), caracteres matemáticos, lógicos (como: = + - /) < >) e demais caracteres relacionados à linguagem de programação (\ & @ { [_), com o intuito de evitar conflitos com os termos da linguagem de programação dos algoritmos utilizados para coleta dos dados e estimação do sentimento textual.

Após a limpeza dos textos (da extração de acentuações e caracteres), a programação usada na estimação do tom (ou sentimento) dos relatórios de administração também levou em consideração que as palavras positivas poderiam ser antecedidas por advérbios de negatividade. Isto poderia fazer com que um termo, essencialmente positivo, apresentasse um sentido negativo no contexto do relatório analisado.

Para evitar classificações equivocadas, a programação localizou os dois termos que antecediam as palavras positivas e, quando os termos antecedentes faziam referência aos advérbios de negatividade: “jamais”; “não”; “nada”, “ninguém”, “nunca”, “nem”, “nenhum” e “tampouco”, as palavras positivas não foram classificadas como tais. O propósito de investigar os termos precedentes das palavras positivas foi de evitar a presença de um falso positivo na estimação do peso das palavras.

Assim, os textos limpos (isentos de caracteres, valores numéricos e vieses) passaram por uma leitura automatizada, por meio do *software R*, para a identificação e contagem da frequência das palavras, mediante o algoritmo A, escrito em linguagem R, que reconhece as palavras como *strings*, armazenando as palavras encontradas e o total de vezes que a palavra surgiu ao longo de toda a amostra de textos.

Dessa forma, o sentimento do texto foi considerado a partir do otimismo das palavras utilizadas na sua construção. Sendo mensurado por meio da frequência de palavras positivas encontradas nos textos dos relatórios de administração das companhias analisadas.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

5. 1 Análise Descritiva

Na análise da estatística descritiva, buscou-se observar o comportamento dos dados utilizados na pesquisa e tentar identificar tendências. Sendo assim, a partir dos valores expressos na tabela 1, percebe-se que o setor de consumo cíclico (CC) representa a maior parte das empresas analisadas, pois foi o que apresentou maior média. As variáveis Sentimento e Alavancagem apresentaram os maiores desvio padrão, respectivamente.

Dessa forma, entende-se que elas foram as *proxies* que revelaram as maiores dispersões em torno do seu valor médio, indicando que houve alta variação em seus números e por isso, a média não representa bem a realidade da amostra das variáveis. Os valores máximos e mínimos reafirmam essa alta dispersão.

Tabela 1: Estatística descritiva das variáveis que compõem o modelo de Dechow et al. (2010)

Variável	Média	Mediana	DP	Máximo	Mínimo
L t	0,252	0,249	0,425	0,995	-1,797
Lt-1	0,265	0,264	0,429	0,995	-1,698
Tamanho	17,213	21,255	7,687	24,776	2,112
Alavancagem	2,147	0,344	28,432	457,474	0,113
Crise	0,231	0	0,422	1	0
Saúde	0,097	0	0,301	1	0
Consumo ñ Cíclico	0,035	0	0,184	1	0
Utilidade Pública	0,289	0	0,454	1	0
Consumo Cíclico	0,317	0	0,466	1	0
Outros*	0,004	0	0,062	1	0
Bens Industriais	0,138	0	0,345	1	0
Materiais Básicos	0,083	0	0,277	1	0
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,029	0	0,168	1	0
Tecnologia da Informação	0,008	0	0,088	1	0
Comunicações	0,006	0	0,076	1	0
Sentimento	202,926	179	184,177	1.653	2

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

*DP = Desvio Padrão;

*Outros, refere-se as empresas, cujas atividades não se enquadram nos demais setores da B3.

No que diz respeito a variável Sentimento, encontrou-se que, em média, os textos que compõem os relatórios de administração das empresas analisadas apresentam um nível elevado de otimismo. Pois evidenciou-se que a média das empresas é de quase 203 palavras positivas em cada relatório.

Outrossim, o valor máximo dessa variável revelou que, em pelo menos um dos relatórios analisados, uma companhia apresentou 1.653 palavras positivas, indicando um elevado otimismo no texto da demonstração contábil e um indicativo do uso de gerenciamento de impressão.

A maior quantidade de palavras positivas foi encontrada no relatório de administração da Companhia Energética de Brasília, no período de 2015, neste período, o PIB apresentou um valor negativo, indicando uma possível recessão econômica. Sendo assim, percebe-se que o que no período de crise econômica, possivelmente, as empresas sentiram-se mais inseguras e tenderam a gerenciar mais a impressão dos usuários das informações contábeis.

Esse resultado também está de acordo com os encontrados nos trabalhos de Sadique et al. (2008), Huang et al. (2014), Tan et al. (2014), em que foi percebido que existe o gerenciamento de impressões em *press releases* de resultados, tais como o tom da linguagem, utilizado para influenciar as percepções dos usuários sobre o desempenho da empresa.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis que compõem o modelo de Banker et al. (2016)

Variável	Média	Mediana	DP	Máximo	Mínimo
LPA/P	0,06	0,09	0,36	0,92	-1,57
Retorno	-0,02	0,00	0,69	1,64	-2,91
Dummy Ret -	0,46	0,00	0,50	1,00	0,00
Dit*Rit	-0,24	0,00	0,47	0,00	-2,91
DV	0,56	1,00	0,50	1,00	0,00
VV/P	1,50	-0,01	11,65	107,88	-0,59
DV*(VV/P)	-0,05	-0,01	0,11	0,00	-0,59
Sent	173,25	120,00	164,76	599,00	4,00

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

A média dos retornos das ações das empresas analisadas (-0,02), descrita na tabela 2, evidencia que, no período analisado, os retornos negativos das empresas superaram os positivos. Outrossim, o valor mínimo apresentado pela variável retorno, sinaliza que o menor retorno encontrado foi significativamente menor do que o maior retorno reportado, ou seja, as empresas tiveram a maioria dos seus retornos abaixo de zero, para o período analisado.

No contexto do conservadorismo, a variável sentimento apresentou o maior desvio padrão, em relação as demais variáveis que compõem o modelo de Banker et al. (2016). Indicando uma alta dispersão em relação à média da quantidade de palavras positivas encontradas nos relatórios de administração das empresas analisadas.

O valor mínimo da variável sentimento indicou que, em pelo menos um dos relatórios analisados, a empresa apresentou baixo otimismo no texto reportado. Por outro lado, o valor máximo revelou que nos relatórios foram encontradas quase 600 palavras positivas, sinalizando um possível excesso de otimismo textual.

Ainda, percebeu-se que as 599 palavras positivas foram encontradas no relatório de administração da empresa EDP Energias do Brasil, no ano de 2010, período subsequente a crise do subprime. Bem como, no relatório da Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia, em 2013.

Vale destacar que, assim como a Companhia Energética de Brasília, ambas são do setor de Utilidade Pública, e atuam, especificamente, em atividades relacionadas a energia elétrica. Isto pode ser um indicativo de que as empresas deste setor estão gerenciando mais a impressão dos usuários dos seus relatórios.

5. 2 Análise da Regressão

5. 2. 1 Persistência

Inicialmente foram realizados testes para averiguar se os dados atendiam aos pressupostos do modelo de regressão utilizado. Com o intuito de verificar se as variáveis apresentavam problemas de multicolinearidade, realizou-se o teste por meio do Fator de Inflação da Variância (VIF).

As variáveis que representavam o setores: Utilidade Pública; Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tecnologia da Informação; Comunicações e Construção e Transporte, apesentaram problemas de colinearidade, por isso, foram desconsideradas na regressão.

Tendo em vista que o valor médio apresentado na tabela 3, para as variáveis do modelo de persistência, foi de 2,07 e este não é igual ou superior a 5, entende-se que não foi verificada a existência de multicolinearidade (GUJARATI, 2011).

A fim de verificar a existência de heterocedasticidade no modelo de Persistência, realizou-se o teste de *White*. Neste foi obtido um *p*-valor igual a zero; por isso, foi rejeitada a hipótese nula na qual se afirmou a ocorrência de homocedasticidade. Assim, buscando fazer com que os parâmetros sejam melhores estimadores linear não viesados (BLUE), isto é, que tenha a menor variância entre os estimadores não viesados, utilizou-se a correção robusta de *White*, na qual foram ajustados os erros padrão, a partir da heterocedasticidade identificada no modelo.

Outrossim, foram realizados os testes de autocorrelação de Durbin-Watson, indicado na tabela 4, e o teste de Wooldridge, o qual indicou a rejeição da hipótese da existência de autocorrelação no modelo. Os resultados sinalizaram que os erros do modelo (resíduos) não são correlacionados ao longo do tempo. Dessa forma, entende-se que os resíduos não são viesados.

Tabela 3: Resultado do teste de multicolinearidade (VIF) - Persistência

Variável	VIF	1/VIF
Saúde	4,23	0,23616
Bens Industriais	3,60	0,277534
Consumo Cíclico	2,45	0,40858
Consumo ñ Cíclico	2,08	0,479775
Tamanho	1,58	0,633085
Alavancagem	1,25	0,796938
Lucro t+1	1,24	0,808842
Sentimento	1,17	0,857892
Crise	1,02	0,985067
Média do VIF	2,07	

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

A tabela 4 apresenta os resultados encontrados a partir da regressão aplicada ao modelo de persistência. Os valores obtidos para a variável L_{t+1} , que representa o Lucro no período $t+1$, indicaram que, em média, as empresas analisadas não apresentaram poder preditivo em seus resultados. De acordo com Dechow e Schrand (2004), isto sinaliza uma baixa qualidade das informações de resultados das companhias.

No que diz respeito a variável de interesse, que representa o sentimento textual presente nos textos dos relatórios de administração das empresas, os valores encontrados indicaram, com significância estatística de 5%, que as variações no sentimento textual dos relatórios pode explicar as variações do lucro.

Dessa forma, essa evidência encontrada indica que o sentimento do texto tende a provocar impacto no mercado financeiro. Assim como também foi indicado no trabalho de García (2013), ao analisar o mercado norte americano; Ferguson et al. (2015), ao investigar o mercado acionário do Reino Unido; e Silva (2017), no contexto do mercado financeiro brasileiro.

Tabela 4: Resultado da regressão aplicada ao modelo de Persistência

Lt	Coeficiente	Desvio Padrão	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Lucro $t+1$	0,1541	0,1430	1,0800	0,2850	-0,1311	0,4393
Tamanho	0,0095	0,0063	1,5000	0,1370	-0,0031	0,0221
Alavancagem	-0,0249	0,2179	-0,1100	0,9090	-0,4594	0,4097
Crise	-0,0963	0,1003	-0,9600	0,3400	-0,2964	0,1038
Saúde	0,1882	0,2131	0,8800	0,3800	-0,2367	0,6131
Consumo ñ Cíclico	-0,2855	0,0997	-2,8600	0,0050	-0,4843	-0,0868
Consumo Cíclico	-0,0178	0,1031	-0,1700	0,8630	-0,2235	0,1878
Bens Industriais	-0,2821	0,2495	-1,1300	0,2620	-0,7796	0,2153
Sentimento	-0,0007	0,0003	-2,8300	0,0060	-0,0012	-0,0002
Constante	0,3103	0,1673	1,8600	0,0680	-0,0232	0,6438

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Ainda, o sinal negativo do coeficiente encontrado para a variável sentimento sinaliza que a relação entre o Lucro no período t e o otimismo, presente nos textos dos relatórios de administração, é negativa. Dessa forma, entende-se que quanto maior é o lucro, menor tende a ser a frequência de palavras positivas nos demonstrativos. Ou seja, quanto melhor é o resultado apresentado pela empresa, menos otimista tende a ser o relatório reportado.

Esses resultados corroboram com os achados no estudo de Yang, Dolar e Mo (2018) no qual foi indicado que as empresas com resultados ruins estão mais propensas a gerenciar a percepção dos usuários de suas informações financeiras.

Como também, contribui para reafirmar o trabalho de Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017), no qual evidenciou que os gestores usam o gerenciamento de impressões em suas comunicações de resultados para persuadir os investidores de que os números apresentados em suas informações contábeis e financeiras são de qualidade.

Ainda, os achados estão de acordo com as evidências encontradas por Silva (2017), que indicaram que o sentimento textual dos demonstrativos possui valor informacional capaz de predizer os movimentos de retorno do mercado financeiro brasileiro.

Tabela 5: Resultados dos testes aplicados ao modelo de Persistência

PAINEL A - Sem a variável Sentimento	
R-quadrado	0,2237
R-quadrado ajustado	0,137409
P-valor (F)	0,015055
Critério de Schwarz	81,80024
Critério de Akaike	60,25019
Durbin-Watson	1,641311

PAINEL B – Com a variável Sentimento	
R-quadrado	0,278219
R-quadrado ajustado	0,186726
Critério de Schwarz	80,29313
Critério de Akaike	56,34864
Durbin-Watson	1,639489

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Com base nos valores expressos na tabela 5, percebeu-se que, após a inclusão da variável sentimento, tanto o R-quadrado, quanto o R-quadrado ajustado aumentaram, indicando o aumento no poder preditivo do modelo. No entanto, essa elevação poderia ter sido proveniente do acréscimo aleatório de uma variável qualquer.

Para proporcionar mais robustez aos resultados, foram realizados testes adicionais, entre eles estão o Critério de Informação de Akaike (AIC) e o Critério Bayesiano de Schwarz (BIC). Eles visam auxiliar na escolha do modelo apropriado, do ponto de vista estatístico.

A partir dos resultados, buscou-se o modelo mais parcimonioso, isto é, aquele que envolveu o mínimo de parâmetros possíveis a serem estimados e que explicou bem o comportamento da variável resposta. Com isso, objetivou-se avaliar se a adição da variável “sentimento”, ao modelo de Persistência de lucros, provocou melhoria em seu poder preditivo.

Ao serem comparados os valores encontrados tanto para o critério de Akaike, quanto para o Critério de Schwarz, conforme apresentados na tabela 5, painel A e painel B, percebeu-se que houve uma redução nos números apresentados para testes após a adição da variável sentimento.

Isto indica que, o aumento no poder preditivo do modelo de persistência de resultados proposto por Dechow et al. (2010) foi ocasionado pelo acréscimo da variável sentimento. Ou seja, há indícios de que o sentimento textual pode ser utilizado para melhorar a previsão dos resultados das empresas no contexto do mercado financeiro brasileiro.

5. 2. 2 Conservadorismo

No que diz respeito ao modelo de conservadorismo, inicialmente, por meio do teste VIF, foi evidenciado um problema de multicolinearidade entre as variáveis VV/P e DV*(VV/P), conforme expresso na tabela 6.

Estas *proxies* representam as variações nas vendas dividido pelo valor de mercado das ações (preço das ações) no início do ano fiscal e a multiplicação dela por uma *dummy*, que representa o nível de assimetria de custos das empresas, respectivamente. Em vista disso, entende-se que as variáveis estão muito correlacionadas. Sendo assim, optou-se por retirar a variável DV*(VV/P) do modelo.

Tabela 6: Resultado do teste de multicolinearidade (VIF) - Conservadorismo

Variável	VIF	1/VIF
VV/P	2772,28	0,000361
DV*(VV/P)	2772,18	0,000361
Retorno	2,54	0,393972
Dit*Rit	2,4	0,416825
DummyRet	1,66	0,601983
Sentimento	1,02	0,980367
DV	1,01	0,992672
Média VIF	793,3	

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Os testes de Durbin-Watson e Wooldridge evidenciaram que o modelo não apresentou problemas de autocorrelação entre as variáveis. Outrossim, o teste de heterocedasticidade de *White* indicou que o modelo de conservadorismo é homocedástico, ou seja, apresentou a menor variância entre os estimadores não viesados.

Após os testes dos pressupostos e a realização dos ajustes necessários, rodou-se a regressão. Conforme os resultados expressos na tabela 7, identificou-se que o valor do coeficiente da variável independente $D_{it}^*R_{it}$, que representa a diferença entre o impacto dos retornos positivos e negativos no resultado, foi positivo e estatisticamente significativo a 1%.

A partir desses valores, infere-se que, em média, as empresas analisadas apresentam elevados níveis de conservadorismo. O coeficiente encontrado para a variável $D_{it}^*R_{it}$ sinalizou que as más notícias (retornos negativos) foram refletidas nos resultados das empresas em maior proporção do que as boas notícias (retornos positivos).

Assim como Filipin et al. (2012), Alves e Martinez (2014) e Brunozi et al. (2015), os achados neste trabalho também indicam que as empresas, especificamente as brasileiras, continuam a adotar a prática de conservadorismo contábil mesmo após a adoção das IFRS (*International Financial Reporting Standards*).

Tabela 7: Resultado da regressão aplicada ao modelo de Conservadorismo

Variável	Coeficiente	Desvio Padrão	t	P>t	[95% Conf.	Interval]
Retorno	-1,667816	0,2369212	-7,04	0,000	-2,132967	-1,202665
DummyRet	-0,4442984	0,4561689	-0,97	0,330	-1,339902	0,4513051
Dit*Rit	1,59977	0,3835409	4,17	0,000	0,8467583	2,352782
DV	-0,449292	0,3526533	-1,27	0,203	-1,141662	0,2430776
VV/P	-0,00000017	0,00000211	-0,08	0,934	-0,0000432	0,0000398
_cons	0,3172744	0,3327245	0,95	0,341	-0,3359688	0,9705176

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

No modelo de conservadorismo, a variável sentimento não apresentou significância estatística em relação a variável dependente. No entanto, como a variável que indica a presença de conservadorismo é uma variável independente, optou-se por fazer a análise da correlação entre o conservadorismo e o sentimento textual por meio do teste de correlação de Pearson.

Tabela 8: Teste de Correlação de Pearson aplicado ao modelo de Conservadorismo

	LPAP	Retorno	DummyRet	DitRit	DV	VVP	Sent
LPAP	1						
Retorno	0,0085	1					
DummyRet	-0,0111	-0,6648	1				
Dit*Rit	0,0749	0,8433	-0,5464	1			
DV	-0,1907	-0,1149	0,2272	-0,0932	1		
VV/P	-0,1224	0,0986	-0,1189	0,0659	-0,1554	1	
Sentimento	0,0881	-0,0811	0,1215	-0,0354	0,0099	0,0366	1

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Os valores encontrados para o teste de correlação de Pearson, aplicado as variáveis que compõem o modelo de Conservadorismo, indicaram que quanto mais palavras positivas foram encontradas nos textos dos relatórios de administração, menores foram os valores apresentados para a variável que indica o nível de conservadorismo. Ou seja, as variáveis sentimento e a $D_{it}^*R_{it}$ (utilizada para identificar o conservadorismo) caminharam em direções opostas, enquanto uma subia, a outra descia.

Esses valores podem sinalizar que quanto menor é o nível de conservadorismo utilizado na elaboração das demonstrações contábeis das empresas, maior tende a ser o otimismo dos textos que explicam e apresentam os resultados da empresa (relatórios de administração).

Diante disso, entende-se que há indícios de que, utilizando-se de um discurso estratégico bem elaborado, as companhias podem estar buscando alterar a percepção dos usuários em relação a sua imagem e a qualidade das informações reportadas em seus relatórios, afim de legitimar suas demonstrações perante a sociedade (QUEIROZ; MONTENEGRO; HEBER, 2018).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, buscou-se investigar qual é a relação entre a qualidade das informações contábeis e o gerenciamento de impressão encontrado nos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Para tanto, como características de qualidade da informação contábil foram usadas a Persistência nos resultados e o Conservadorismo Contábil.

O estudo considerou as seguintes premissas: a primeira é que, na busca da legitimização dos seus demonstrativos, as companhias tendem a manipular a percepção dos usuários sobre os valores apresentados, a fim de amenizar o impacto negativo de possíveis resultados ruins e/ou superestimar a influência de resultados positivos nos usuários. Como também, para desviar a atenção de alguma lacuna no que diz respeito a ausência de qualidade e zelo na elaboração dos informativos.

A segunda premissa é que, a qualidade da informação contábil pode ser mensurada a partir da persistência dos lucros, ou seja, o poder preditivo que os resultados da empresa possuem; e do conservadorismo contábil, no sentido de que este tende a evitar perdas provenientes do excesso de otimismo nos registros contábeis.

Sendo assim, a hipótese central deste trabalho é que as empresas listadas na bolsa de valores brasileira, que apresentam menores níveis de qualidade em suas informações contábeis, apresentam maiores níveis de gerenciamento de impressão.

Para identificar a qualidade das informações contábeis, utilizou-se do modelo de Dechow et al. (2010), que estima a persistência dos resultados, e o modelo de Banker et al. (2016), que identifica a presença do conservadorismo contábil. Os resultados encontrados no primeiro modelo indicaram que, em média, as empresas não apresentaram resultados persistentes, sinalizando baixa qualidade nos seus lucros.

Isso sinaliza que os números apresentados pelas empresas possuem baixo poder preditivo. Ou seja, quando eles são utilizados nas avaliações de investimentos, eles podem levar os usuários a tomarem decisões equivocadas no que diz respeito a alocação dos seus recursos.

No que diz respeito ao conservadorismo, os achados evidenciaram que, em média, as companhias apresentaram níveis elevados de conservadorismo nos registros contábeis. Dessa forma, entendeu-se que os retornos negativos foram refletidos nos resultados das empresas em maior proporção do que os retornos positivos.

Como proxy do gerenciamento de impressão utilizou-se o sentimento textual. Para analisa-lo, optou-se pelo método de aprendizagem baseada no dicionário. Esta consistiu na utilização de uma técnica computacional de leitura de informações, com base na lista de palavras-chave definidas previamente, a partir do dicionário de Silva (2017). A metodologia utilizada na análise denomina-se *bag-of-words*.

Sendo assim, realizou-se uma leitura automatizada, por meio do *software R*, para a identificação e contagem da frequência das palavras positivas nos textos dos relatórios de administração das empresas, mediante o algoritmo A, escrito em linguagem R. Este reconhece as palavras como *strings*, armazenando as palavras encontradas e o total de vezes que a palavra surgiu ao longo de toda a amostra de textos.

A frequência de palavras positivas encontradas nos relatórios de administração das empresas variou de 2 a 1.653. Indicando que o otimismo presente nos demonstrativos variou bastante no decorrer dos anos.

Também se observou que as maiores quantidades de palavras positivas foram encontradas nos relatórios das companhias que se enquadram no setor de Utilidade Pública, especificamente, com atividades na área de energia elétrica. Isto pode sinalizar que as empresas que atuam neste setor tendem a apresentar relatórios mais otimistas, repleto de gerenciamento de impressão, buscando manipular a percepção dos usuários das suas demonstrações.

A análise que associou a qualidade da informação contábil com o gerenciamento de impressão (sentimento textual) evidenciou que a relação entre o Lucro e o sentimento textual dos relatórios de administração, é negativa. Dessa forma, entende-se que quanto maior é o lucro, menor tende a ser a frequência de palavras positivas nos demonstrativos. Ou seja, quanto menor é o resultado apresentado pela empresa, mais otimista tende a ser o relatório reportado.

Corroborando com os achados de Yang, Dolar e Mo (2018), esse resultado indicou que as empresas com resultados ruins estão mais propensas a gerenciar a percepção dos usuários de suas informações financeiras.

Outrossim, contribuindo com o trabalho de Silva (2017), percebeu-se que o acréscimo da variável sentimento ocasionou um aumento no poder preditivo do modelo de persistência de resultados proposto por Dechow et al. (2010). Isto sinaliza que, o sentimento textual dos relatórios, pode ser utilizado para melhorar a previsão dos resultados das empresas no contexto do mercado financeiro brasileiro.

Em se tratando do conservadorismo, os valores encontrados no teste de correlação de Pearson, indicaram que, quanto mais palavras positivas foram encontradas nos textos dos relatórios de administração das empresas, menores foram os valores apresentados para a variável que indica o nível de conservadorismo. Dessa forma, entendeu-se que as variáveis sentimento e a que representa o conservadorismo caminharam em direções opostas, ou seja, enquanto uma subia, a outra descia.

Esse achados podem estar indicando que quanto menor é o nível de conservadorismo utilizado na elaboração das demonstrações contábeis das empresas, maior tende a ser o otimismo dos textos que explicam e apresentam os resultados da empresa, especificamente, os relatórios de administração.

Diante do exposto, entende-se que as empresas que apresentam baixos níveis de qualidade em suas informações contábeis tendem a realizar maiores níveis de gerenciamento de impressão.

Isto posto, acredita-se que o trabalho contribuiu na perspectiva de sinalizar que o sentimento pode ser considerado como uma fonte de informação complementar, para os analistas/investidores (usuários) aumentarem o poder preditivo de suas análises.

Como também, a pesquisa promoveu uma discussão sobre a influência de aspectos psicológicos nos agentes do mercado financeiro e trouxe a ideia de que essa fragilidade pode estar sendo explorada pelos gestores, por meio da utilização de gerenciamento de impressão e que eles podem estar manipulando a percepção dos usuários em relação as informações apresentadas.

Por fim, vale destacar que os resultados obtidos, neste estudo, restringiram-se a realidade do mercado financeiro brasileiro, considerando apenas as empresas não financeiras, os relatórios de administração e apenas duas *proxies* de qualidade da informação contábil, dentro do período de 2010 a 2018. Desse modo, as conclusões ficam restritas à amostra utilizada. Sendo assim, sugere-se que trabalhos futuros investiguem a realidade de outros mercados, com demonstrativos diferentes e com outras *proxies* de qualidade da informação contábil.

REFERÊNCIAS

- ALVES, J. S.; MARTINEZ, A. L.. Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das Sociedades de Grande Porte. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 224-243, 2014.
- AVTONOMOV, V.S.. The person in a mirror of the economic theory. **Moscow: Publishing house «Nauka»**, p. 232, 1993.
- BABER, W.; KANG, S.; KUMAR, K.. Accounting earnings and executive compensation: the role of earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, 169–193, 1998.
- BAGINSKI, S.; DEMERS, E.; WANG, C.; YU, J.. ‘Understanding the Role of Language in Management Forecast Press Releases’. **Working paper (INSEAD)**, 2011.
- BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of accounting and economics**, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.
- BANKER, R. D.; BASU, S.; BYZALOV, D.; CHEN, J. Y.. The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. **Journal of Accounting and Economics**, v. 61, n. 1, p. 203-220, 2016.
- BARTON, J.; MERCER, M.. ‘To Blame or Not to Blame: Analysts Reactions to Explanations of Poor Management Performance’. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 509–33, 2005.
- BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.
- BEAVER, William H.; RYAN, Stephen G.. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 2–3, p. 269–309, 2005.
- BLAU, B. M.; DELISLE, J. R.; PRICE, S. M.. Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales. **Journal of Corporate Finance**, v. 31, n. 1, p. 203-219, 2015.
- BLISS, J. H.. Management through accounts. New York, NY: Ronald Press Company. 1924.
- BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen. (2004). Building a Good Reputation. **European Management Journal**. 22(6), pp. 704-713, 2004.
- BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen.. Corporate social responsibility and corporate reputation. In G. Aras, A handbook of corporate governance and social responsibility. Massachusetts: CSR Press., p. 153-169, 2016.

BROWN, Andrew D. Politics, symbolic action and myth making in pursuit of legitimacy. *Organization Studies*. Berlin, 1994.

BRUNOZI JR, A. C.; HABERKAMP, A. M.; ALVES, T. W.; KRONBAUER, C. A.. Efeitos das IFRS no conservadorismo contábil: um estudo em companhias abertas dos países membros do GLENIF. **Revista Ambiente Contábil**, v. 7, n. 2, 76-100, 2015.

CHI, W.; WANG, C.. Accounting conservatism in a setting of Information Asymmetry between majority and minority shareholders. **The International Journal of Accounting**, v. 45, n. 4, p. 465-489, 2010.

CHOI, F. D. S.; MEEK, G. K.. International accounting. 5. ed. EUA: Prentice Hall, 2005.

COLANDER, D.. Retrospectives: Edgeworth's Hedonimeter and the quest to measure utility. **Journal of Economic Perspectives**, n. 21, p. 215–225, 2007.

COLLINS, D.; KOTHARI, S.. 'An Analysis of the Cross-Sectional and Intertemporal Determinants of Earnings Response Coefficients', **Journal of Accounting and Economics**, v. 11, n. 2–3, p. 143–81, 1989.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBIL. CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf. Acesso em: 01 abril de 2019.

DAVIS, A.; TAMA-SWEET, I.. 'Managers' Use of Language across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A', **Contemporary Accounting Research**, v. 29, 3, p. 804–37, 2012.

DEAUX, Kay; WRIGHTSMAN, Lawrence S.. Social psychology. 5th. ed. USA: Brooks/Cole, 1988.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M.. Earnings quality. New York, NY: Research Foundation of CFA Institute, 2004.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C.. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DEEGAN, C.. Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 15, n. 3, 282-311, 2002.

DEEPHOUSE, D. L. et al. Organizational legitimacy: Six key questions. In.: Greenwood, R. et al. The SAGE handbook of organizational institutionalism, Thousand Oaks CA: Sage. p. 27-54. 2017.

DEMERS, E.; VEGA, C.. 'Linguistic Tone and Earnings Announcements: News or Noise?' **Working paper (INSEAD)**, 2011.

- EASTON, P. D.; ZMIJEWSKI, M. E.. Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. **Journal of Accounting and Economics**, v. 11, n. 2, 117-141, 1989.
- FERGUSON, N. J.; PHILIP, D.; LAM, H. Y.; GUO, J. M. Media content and stock returns: The predictive power of press. **Multinational Finance Journal**, v. 19, n. 1, p. 1-31, 2015.
- FILIPIN, R.; TEIXEIRA, S. A.; BEZERRA, F. A.; CUNHA, P. R. Análise do Nível de Conservadorismo Condicional das Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBovespa após adoção dos IFRS. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 4, p. 24-36, 2012.
- FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P. M.; SCHIPPER, K.. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, 967-1010, 2004.
- GARCÍA, Diego. Sentiment during recessions. **The Journal of Finance**, v. 68, n. 3, p. 1267- 1300, 2013.
- GOTTI, G. (2008). Conditional conservatism in accounting: new measure and tests of determinants [Working Paper]. Social Science Research Network. Recuperado em <http://ssrn.com/abstract=1105083> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105083>
- GRAHAM, B.; DODD, D.. In: Security Analysis. The McGraw-Hill Book Company, Inc, 1934.
- GUILLAMON-SAORIN, E.; ISIDRO, H.; MARQUES, A.. Impression management and non-GAAP disclosure in earnings announcements. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 44, n. 3-4, p. 448-479, 2017.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V.. Teoria da contabilidade (A. Z. Sanvicente, Trad.). São Paulo: Atlas. 1999 (Obra original publicada em 1992).
- HUANG, X.; TEOH, S. H.; ZHANG, Y.. ‘Tone Management’. **The Accounting Review**, v. 89, n. 3, p. 1083–113, 2014.
- IATRIDIS, George Emmanuel; DIMITRAS, Augustinos I. Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. **Advances in Accounting** v. 29, n. 1, p. 154–160, 2013.
- KAJIMOTO, C. G. K.; NAKAO, S. H. Persistência do Lucro Tributável com a Adoção das IFRS no Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 29, n. 1, p. 130-149, 2018.
- KAHNEMAN D.; TVERSKY A.. Choices, values and frames. **Psychological Journal**, n. 4, p. 31–42, 2003.
- KHAN, M.; WATTS, R. L.. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics**, v. 48, n. 2-3, p. 132-150, 2009.

- KOLOZSVARI, A. C.; MACEDO, M. A. S.. Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças*, v. 27, n. 72, p. 306-319, 2016.
- KORMENDI, R.; LIPE, R.. Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, v. 60, n. 3, p. 323-345, 1987.
- KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J.. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2-3, p. 246-286, 2010.
- KUZMINOV, J. I.; BENDUKIDZE K. A.; JUDKEVICH M. M.. Institutional economics: institutes, networks, transaction costs, contracts. Moscow: Publishing House of the National Research University «Higher School of Economics», p.442, 2006.
- LAFOND, R.; WATTS, R. L.. The information role of conservatism. *The Accounting Review*, v. 83, n. 2, 447-478, 2008.
- LEDOUX, J. E.. Emotion circuits in the brain // Annual Review of Neuroscience, n. 23, p. 155–184, 2000.
- LEV, Baruch. Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 5, p. 31-48, 1983.
- LINDBLOM, C. K. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure: critical perspectives on accounting. In: Critical Perspectives on Accounting Conference. New York. 1994.
- LIPE, R.; KORMENDI, R.. Mean reversion in annual earnings and its implications for security valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 4, n. 1, 27-46, 1994.
- LOUGHIAN, T.; MCDONALD, B.. ‘When is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks’. *The Journal of Finance*, v. 66, n. 1, p. 35–65, 2011.
- LOUGHIAN, T.; MCDONALD, B.. Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, v. 54, n. 4, p. 1187-1230, 2016.
- MARTINS, C. A.; MONARD, M. C.; MATSUBARA, E. T. Reducing the dimensionality of bag-of-words text representation used by learning algorithms. In Proceedings of The Third IASTED International Conference on Artificial Intelligence and Applications (AIA 2003), Benalmádena, Espanha. (to be published), 2003.
- MEEK, G. K.; THOMAS, W. B.. A review of markets-based international accounting research. *Journal of International of Accounting Research*, v. 3, n. 1, p. 21-41, 2004.
- MEMETI, SUEJB; PLLANA, SABRI. PAPA: A parallel programming assistant powered by IBM Watson cognitive computing technology. *Journal of Computational Science*, v. 26, p. 275-284, 2018

MENDONÇA, J. Ricardo C. de; AMANTINO-DE-ANDRADE, Jackeline. Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas*, v. 43, n. 1, 2003.

MICHAELIS. Dicionário Brasileiro da Língua Portuguesa on-line. Disponível em: <http://michaelis.uol.com.br> Acesso em: Jan 2020.

MILLER, M. H.; ROCK, K.. Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, v. 40, n. 4, 1031-1051, 1985.

MOHAMED, A. A.; GARDNER, W. L.; PAOLILLO, J. G. H.. A taxonomy of organizational impression management tactics. *Advances in Competitiveness Research*, v. 7, n. 1, 110-115, 1999.

MYŠKOVA, R.; HAJEK, P.. The effect of managerial sentiment on market-to-book ratio. *Transformation in Business & Economics*, v. 15, n. 2A, p. 498-513, 2016.

MYŠKOVÁ, R.; HÁJEK, P.; OLEJ, V.. Predicting Abnormal Stock Return Volatility Using Textual Analysis of News – A Meta-Learning Approach. *Amfiteatrú Economic*, v. 20, n. 47, p. 185-201, 2018.

NARAYANAN, S.; BURKART, M.. The Role of Accounting Conservatism in a well-functioning Corporate Governance System. Stockholm School of Economics: Term paper, Course 4120, Economics of Corporate Governance, 2005.

NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K.. “Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports”, *Accounting, Organizations and Society*, v. 23, n. 3, p. 265-282, 1998.

PAGLIARUSSI, M. S.; AGUIAR, M. O.; GALDI, F. C. Sentiment Analysis in Annual Reports From Brazilian Companies Listed at the BM&FBOVESPA. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, v. 13, n. 1, p. 53-64, 2016.

PALEPU, K. G.; PAUL, M. H.; PEEK, E.. *Business Analysis & Valuation: IFRS edition*. 3 ed. Editora: Cengage Learning Business Analysis e Valuation, 2013.

PATTEN, D. M.. Intra-Industry Environmental Disclosures in Response to the Alaskan Oil Spill: A Note on Legitimacy Theory. *Accounting, Organizations and Society*, v. 17, p. 471-475, 1992.

PAULO, Edilson. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. 269 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo/SP, 2007.

PAULO, Edilson; ANTUNES, Maria Thereza Pompa e FORMIGONI, Henrique. Conservadorismo Contábil nas Companhias Abertas e Fechadas Brasileiras. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 3, 2008.

PRIBERAM. Dicionário da Língua Portuguesa. Disponível em:<https://www.priberam.pt>

Acesso: Jan 2020.

PRICE, S. M.; DORAN, J. S.; PETERSON, D. R.; BLISS, B. A.. Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 4, 992-1011, 2012.

QUEIROZ, L. S.; MONTENEGRO, L. M.; HEBER, F. A Construção de Legitimidade Institucional por Meio de Práticas Discursivas. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 11, n. 1, p. 226-253, 2018.

ROYCHOWDHURY, S.; WATTS, R. L.. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 44, n. 1, p. 2-31, 2007.

SADIQUE, S.; HAEUCK, F.; VEERAGHAVAN, M.. ‘The Impact of Spin and Tone on Stock Returns and Volatility: Evidence from Firm-Issued Earnings Announcements and the Related Press Coverage’, Working paper, 2008.

SAMUELSON, P. A.. A Note on the Pure Theory of Consumer's Behaviour. *Economica New Series*, v. 5, n. 17, p. 61-71, 1938.

SANTIAGO, J. S.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E.. Análise da persistência e conservadorismo no processo de convergência internacional nas empresas de capital aberto do setor de construção no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 11, p. 174-195, 2015.

SCHERR, Simon André; POLST, Svenja; MÜLLER, Lisa; HOLL, Konstantin; ELBERZHAGER, Frank. The Perception of Emojis for Analyzing App Feedback, **International Journal of Interactive Mobile Technologies**. v. 13, n. 2, 2019.

SCHIPPER, K.; VINCENT, L.. Earnings quality. **Accounting Horizons**, v. 17, 97-110, 2003.

SHMAKOV, Aleksandr. The economic comprehensions of human behavior. How to influence the human choice? Should you learn painting if you want to be a painter? Can buba change economics for the better? **Terra Economicus**, v. 13, n. 4, pp. 96–131, 2015.

SILVA, Alini; GANZ, Alyne Serpa; ROHENKOHL, Leonardo Bernardi; KLANN, Roberto Carlos. Conservadorismo contábil em empresas complexas. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 28, n. 74, p. 197-212, 2019.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; FERNANDES, José Lúcio Tozetti. Legibilidade dos Fatos Relevantes no Brasil. **RAC - Revista de Administração Contemporânea - Eletrônica, Curitiba**, v. 3, n. 1, art. 8, p. 142-158, 2009.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; RODRIGUES, Marília Gualberto. A Relevância do Relatório da Administração para o usuário da informação: Um Estudo Experimental. **RIC - Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 41-56, 2010.

- SILVA, Maria Daniella de Oliveira Pereira da. **O efeito do sentimento das notícias sobre o comportamento dos preços no mercado acionário brasileiro.** 2017. 213 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2017.
- SMITH, Adam (1776) Riqueza das Nações. Lisboa: Edição da Fundação Calouste Gulbenkian, 1999.
- STANTON, P.; STANTON, J.. Corporate annual reports: research perspective used. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 15, n. 4, 478-500, 2002.
- TAN, H.; WANG, E.; ZHOU, B.. ‘When the Use of Positive Language Backfires: The Joint Effect of Tone, Readability, and Investor Sophistication on Earnings Judgments’, **Journal of Accounting Research**, v. 52, n. 1, p. 273–302, 2014.
- THALER, R. H.; SUNSTEIN, C. R.. Nudge: O empurrão para a escolha certa. 1 ed, editora Campus, 2008.
- THALER, R.. From Homo economicus to Homo sapiens. Logos, n.1, p. 141–154, 2014.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D.. Availability: A heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive Psychology**, v. 5, n. 2, p. 207–232, 1973.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D.. The framing of decisions and the psychology of choice. **Science**, v. 211, n. 4481, p. 453–458, 1981.
- TWEDT, B.; RESS, L. Reading between the lines: An empirical examination of qualitative attributes of financial analysts’ reports. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 1, pp. 1-21, 2012.
- VESELOV, J. V. . The sociological theory of trust. Economy and trust sociology. Saint-Petersburg: Sotsiolog Publ., p. 16–32, 2004.
- WATSON.. Natural Language Understanding. 2018. Disponível em: <https://natural-language-understanding-demo.ng.bluemix.net/>, acessado em 10 de abril de 2019.
- WATTS, Ross L. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.
- YANG, F.; DOLAR, B.; MO, L. Textual Analysis of Corporate Annual Disclosures: A Comparison between Bankrupt and Non-Bankrupt Companies. **Journal of Emerging Technologies in Accounting Spring**, v. 15, n. 1, p. 45-55, 2018.

APÊNDICE

Quadro1: Lista das empresas analisadas na pesquisa, de 2010 a 2018

Ticker	Nome da Empresa
AFLT	Afluente Transmissao de Energia Eletrica SA
ALPA	Alpargatas SA
ALUP	Alupar Investimento SA
ABEV	Ambev SA
CBEE	Ampla Energia e Servicos SA
ANIM	Anima Holding SA
ARZZ	Arezzo Industria e Comercio SA
CRFB	Atacadao SA
BTOW	B2W Companhia Digital
BAHI	Bahema Educacao SA
BDLL	Bardella SA Industrias Mecanicas
BTTL	Battistella Administracao e Participacoes SA
BALM	Baumer SA
BIOM	Biomm SA
BKBR	BK Brasil Operacao e Assessoria a Restaurantes SA
BRAP	Bradespar SA
AGRO	Brasilagro Companhia Brasileira de Propriedades Agricolas
BRKM	Braskem SA
BRFS	BRF SA
BRQB	BRQ Solucoes em Informatica SA
CAMB	Cambuci SA
CAML	Camil Alimentos SA
CCRO	CCR SA
RANI	Celulose Irani SA
ELET	Centrais Eletricas Brasileiras SA
CLSC	Centrais Eletricas de Santa Catarina SA Celesc
CELP	Centrais Eletricas do Para SA CELPA
AALR	Centro de Imagem Diagnosticos SA
CESP	CESP Companhia Energetica de Sao Paulo
HGTX	Cia Hering
CNSY	Cinesystem SA
PCAR	Companhia Brasileira de Distribuicao
CASN	Companhia Catarinense de Aguas e Saneamento Casan
CEEB	Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia Coelba
FESA	Companhia de Ferro Ligas da Bahia Ferbasa
CEDO	Companhia de Fiacao e Tecidos Cedro Cachoeira
CGAS	Companhia de Gas de Sao Paulo Comgas
LCAM	Companhia de Locacao das Americas
SBSP	Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo SABESP
CSMG	Companhia de Saneamento de Minas Gerais Copasa MG
SAPR	Companhia de Saneamento do Parana Sanepar

CTNM	Companhia de Tecidos Norte de Minas COTEMINAS
CEGR	Companhia Distribuidora de Gas do Rio de Janeiro CEG
CEBR	Companhia Energetica de Brasilia CEB
CMIG	Companhia Energetica de Minas Gerais CEMIG
CEPE	Companhia Energetica de Pernambuco Celpe
COCE	Companhia Energetica do Ceara
CSRN	Companhia Energetica do Rio Grande do Norte Cosern
EEEL	Companhia Estadual de Geracao e Transmissao de Energia Eletrica CEEE GT
CATA	Companhia Industrial Cataguases
MSPA	Companhia Melhoramentos de Sao Paulo
CPLE	Companhia Paranaense de Energia
CSNA	Companhia Siderurgica Nacional
CTSA	Companhia Tecidos Santanense
ODER	Conservas Oderich SA
TEND	Construtora Tenda SA
RLOG	Cosan Logistica SA
CSAN	Cosan SA
CPFE	CPFL Energia SA
CPRE	CPFL Energias Renovaveis SA
CARD	CSU CardSystem SA
TRPL	CTEEP Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista
CVCB	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens SA
CYRE	Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participacoes
DASA	Diagnosticos da America SA
PNVL	Dimed SA Distribuidora de Medicamentos
DIRR	Direcional Engenharia SA
DOHL	Dohler SA
DTCY	Dtcom Direct to Company SA
DTEX	Duratex SA
ECOR	Ecorodovias Infraestrutura e Logistica SA
ENBR	EDP Energias do Brasil SA
EALT	Electro Aco Altona SA
ELEK	Elekeiroz SA
EKTR	Elektro Redes SA
ELPL	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de Sao Paulo SA
EMAE	EMAE Empresa Metropolitana de Aguas e Energia SA
EMBR	Embraer SA
ECPR	Empresa Nacional de Comercio Redito e Participacoes SA Encorpar
ENAT	Enauta Participacoes SA
ENMT	Energisa Mato Grosso Distribuidora de Energia SA
ENGI	Energisa SA
ENEV	Eneva SA
EGIE	Engie Brasil Energia SA
EQTL	Equatorial Energia SA
ENMA	Equatorial Maranhao Distribuidora de Energia SA

YDUQ	Estacio Participacoes SA
ETER	Eternit SA
EUCA	Eucatex SA Industria e Comercio
EVEN	Even Construtora e Incorporadora SA
BAUH	Excelsior Alimentos SA
EZTC	EZTEC Empreendimentos e Participacoes SA
FHER	Fertilizantes Heringer SA
FLRY	Fleury SA
FLEX	Flex Gestao de Relacionamentos SA
FRAS	Fras Le SA
GFSA	Gafisa SA
GGBR	Gerdau SA
GPCP	GPC Participacoes SA em Recuperacao Judicial
GRND	Grendene SA
GUAR	Guararapes Confeccoes SA
HBOR	Helbor Empreendimentos SA
HYPE	Hypera SA
IGSN	Igua Saneamento SA
ROMI	Industrias Romi SA
PARD	Instituto Hermes Pardini SA
INNT	Inter Construtora e Incorporadora SA
MEAL	International Meal Company Alimentacao SA
IVPR	Investimentos e Participacoes em Infraestrutura SA INVEPAR
MYPK	Iochpe Maxion SA
JBSS	JBS SA
JHSF	JHSF Participacoes SA
JFEN	Joao Fortes Engenharia SA
JOPA	Josapar Joaquim Oliveira SA Participacoes
JSLG	JSL SA
KEPL	Kepler Weber SA
KLBN	Klabin SA
COGN	Kroton Educacional SA
LIGT	Light SA
LINX	Linx SA
RENT	Localiza Rent a Car SA
LAME	Lojas Americanas SA
LREN	Lojas Renner SA
LUPA	Lupatech SA
MDIA	M Dias Branco SA Industria e Comercio de Alimentos
MSRO	Maestro Locadora de Veiculos SA
MGLU	Magazine Luiza SA
LEVE	Mahle Metal Leve SA
POMO	Marcopolo SA
MRCG	Marfrig Global Foods SA
AMAR	Marisa Lojas SA

FRIO	Metalfrio Solutions SA
MTIG	Metalgrafica Iguacu SA
GOAU	Metalurgica Gerdau SA
MTSA	METISA Metalurgica Timboense SA
MILS	Mills Estruturas e Servicos de Engenharia SA
BEEF	Minerva SA
MOVI	Movida Participacoes SA
MRSA	MRS Logistica SA
MRVE	MRV Engenharia e Participacoes SA
NAFG	Nadir Figueiredo Industria e Comercio SA
NATU	Natura Cosmeticos SA
NEOE	Neoenergia SA
OMGE	Omega Geracao SA
OPHE	Opportunity Energia e Participacoes SA
OFSA	Ouro Fino Saude Animal Participacoes SA
PATI	Panatlantica SA
PMAM	Paranapanema SA
PRIO	Petro Rio SA
BRDT	Petrobras Distribuidora SA
PETR	Petroleo Brasileiro SA Petrobras
PTNT	Pettenati SA Industria Textil
POSI	Positivo Tecnologia SA
PRNR	Priner Servicos Industriais SA
PFRM	Profarma Distribuidora de Produtos Farmaceuticos SA
QUAL	Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA
QUSW	Quality Software SA
RADL	Raia Drogasil SA
RAPT	Randon SA Implementos e Participacoes
REDE	Rede Energia Participacoes SA
RNEW	Renova Energia SA
LLIS	Restoque Comercio e Confeccoes de Roupas SA
GEPA	Rio Paranapanema Energia SA
RDNI	RNI Negocios Imobiliarios SA
RSID	Rossi Residencial SA
RAIL	Rumo SA
STBP	Santos Brasil Participacoes SA
SMTO	Sao Martinho SA
SLED	Saraiva Livreiros SA em Recuperacao Judicial
SHUL	Schulz SA
SEER	Ser Educacional SA
APTI	Siderurgica JL Aliperti SA
SQIA	Sinqia SA
SLCE	SLC Agricola SA
SGPS	Springs Global Participacoes SA
STKF	Statkraft Energias Renovaveis SA

NEMO	Suzano Holding SA
SUZB	Suzano SA
SHOW	T4F Entretenimento SA
TECN	Technos SA
TCSA	Tecnisa SA
TCNO	Tecnosolo Engenharia SA
TGMA	Tegma Gestao Logistica SA
TKNO	Tekno SA Industria e Comercio
TELB	Telecomunicacoes Brasileiras SA Telebras
VIVT	Telefonica Brasil SA
TESA	Terra Santa Agro SA
TIMP	TIM Participacoes SA
TOTS	Totvs SA
TPIS	TPI Triunfo Participacoes e Investimentos SA
TAAE	Transmissora Alianca de Energia Eletrica SA
LUXM	Trevisa Investimentos SA
TRIS	Trisul SA
CRPG	Tronox Pigmentos do Brasil SA
TUPY	Tupy SA
UGPA	Ultrapar Participacoes SA
UNIP	Unipar Carbocloro SA
USIM	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA Usiminas
VALE	Vale SA
VLID	Valid Solucoes SA
VVAR	Via Varejo SA
VULC	Vulcabras Azaleia SA
WEGE	WEG SA
WHRL	Whirlpool SA
WLMM	WLM Participacoes e Comercio de Maquinas e Veiculos SA

Fonte: Dados da pesquisa (2020)