



## **Existe evidência de Gerenciamento de Impressão nos Relatórios da Administração de empresas em Recuperação Judicial no período de Pandemia?**

**MARIANA CAROLINE DE OLIVEIRA**

*Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG)*

**ANA JULIA BINI**

*Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG)*

**KELLI JULIANE FAVATO**

*Universidade Federal do Paraná (UFPR)*

**ANTONIO NADSON MASCARENHAS SOUZA**

*Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG)*

### **Resumo**

A presente pesquisa analisou os relatórios de administração de empresas em recuperação judicial listadas da Bolsa, Brasil, Balcão (B3). Com isso, o presente estudo teve como objetivo analisar os Relatórios da Administração de empresas em Recuperação Judicial listadas na B3, nos anos de 2019 e 2020 com o intuito de verificar se empresas de diversos setores listados na B3, e que estão em Recuperação Judicial, obrigadas a divulgar Relatórios da Administração, adotam práticas de gerenciamento de impressão. Para tanto, foram analisados 28 relatórios de 14 empresas de capital aberto entre os anos de 2019 e 2020, que compreende o ano antes da crise sanitária, e o ano em que está se instaurou no mundo. Nesse sentido, utilizou-se a técnica de Análise de Conteúdo Bardin (2016), bem como, o dicionário de Aguiar (2012). Os resultados demonstram indícios de gerenciamento de impressão, uma vez que, ao verificar a mensuração do G.I dos indicadores de gerenciamento de impressão recomendado por Brennan et al. (2009) teve aumento considerável em 2020, um ano de baixo desempenho causado pela crise sanitária se comparado com o ano de 2019, quando não havia sinais de uma possível pandemia. O uso do gerenciamento de impressão permite verificar através de suas diversas ferramentas como uma empresa pode manipular através de suas narrativas os relatórios contábeis. Como forma de contribuição hodiernamente levando em consideração o contexto teórico, é a realização de mais estudos abordando essa linha de estudo, e de forma empírica, levando o Gerenciamento de Impressão proposto por Brennan et al. (2009) a analisar não apenas os relatórios voluntários, mas também os determinados por lei, obrigatórios

**Palavras-Chave:** Recuperação Judicial, Gerenciamento de Impressão e Relatórios da Administração

## 1 Introdução

O ano de 2020 e posteriores estarão marcados pelas dificuldades no campo financeiro e econômico para sociedade por conta da situação pandêmica imposta pela Covid-19. No que pese a agilidade dos setores público e privada, a título de exemplo a medida provisória nº 14.045 de 27 de abril de 2021. (2021), que institui medidas trabalhistas como redução de jornada, redução de salários, suspensões temporárias de contratos gerando assim, 23.376.172 mil acordos celebrados e empregos preservados em números totais, ainda assim, a Covid-19 está pressionando a receita, o lucro, o fluxo de caixa e o estado de solvência das empresas. A magnitude do choque econômico sugere o potencial de dificuldades financeiras significativas para consumidores e empresas (Wang et al. 2020), portanto, diante das evidências da atual recessão levanta-se questões sobre o que deve ser esperado das empresas em Recuperação Judicial (RJ).

Diante disso, no Brasil, no intento de diminuir os efeitos dessa calamidade nas empresas em RJ, os legisladores têm elaborado uma série de recomendações às jurisdições, como a recomendação nº 63 (2020), para que os juízos adotem medidas como a prioridade na análise de decisão sobre questões que envolvam valores em favor de credores e prorrogação de prazos de duração da suspensão (Conselho Nacional de Justiça, 2020). Vale ressaltar que a Recuperação Judicial é como um “remédio” constitucional para salvaguardar empresas em vistas de falência, devido seu estado de solvência ameaçado e sendo a divulgação contábil neste cenário, relevante para os interessados, sejam eles investidores, bem como, credores, colaboradores, comunidade na qual as empresas estão inseridas.

Para Theiss e Beuren (2018) as narrativas contábeis das organizações estão disponíveis para serem analisadas e fornecerem informações aos interessados. Além de auxiliarem na melhor estratégia quanto da necessidade de tomada de decisão em uma empresa. Porém, as inferências dessas narrativas em relação às demonstrações podem ser diferentes conforme quem as realiza ou elabora, caso que pode até mesmo ser algo intencional. Neste contexto entra o gerenciamento de impressão, que narra a situação econômica e financeira de uma empresa segundo seus demonstrativos contábeis de forma qualitativa, esse é um modo de divulgação que pode influenciar ao leitor sobre as narrativas das empresas, com um comportamento gerencial “situacionista” por parte dos elaboradores dos relatórios, que podem levar a vieses narrativos de ocultação de pontos negativos ou atribuições destacadas de pontos positivos (Merkl Davies & Brennan, 2021)

O gerenciamento de impressão ocorre predominantemente em divulgações narrativas menos regulamentadas que se concentram na interpretação dos resultados financeiros Brennan et al. (2009). No entanto, é necessário que haja análises em relatórios regulamentados, como o Relatório da Administração (RA). No qual, para Silva e Rodrigues (2010) o RA é uma oportunidade para administração informar como está o desempenho de uma entidade em relação a suas estratégias. Além disso, de acordo com o parecer da CVM nº15 (1987) o relatório deve levar linguagem simples de forma a ser acessível aos interessados, deve evitar adjetivos, como excelente resultado, ótimo desempenho, baixo endividamento, excelentes perspectivas, a menos que corroborado por fatos. Neste contexto, questiona-se:

**Existe evidência de gerenciamento de impressão nas narrativas dos Relatórios da Administração de empresas em Recuperação Judicial na B3 no período antes e durante a pandemia?** Para responder à questão esse estudo, objetiva verificar se há evidência de gerenciamento de impressão nos Relatório de Administração de empresas em Recuperação Judicial listadas na B3, nos anos de 2019 e 2020.

Justifica-se a escolha de empresas em RJ, pelo fato da presente pesquisa se ater aos fatores econômicos externos e internos que a referida crise sanitária tem causado mundialmente em empresas que internamente já estavam enfrentando dificuldade, além disso, diversas

normativas foram emitidas em proteção a credores, portanto, considera-se relevante verificar nos discursos dos Relatórios da Administração se há evidências gerenciamento de impressão com seus interessados.

Ressalta-se, que além dos estudos encontrados na literatura que abordam gerenciamento de impressão nos relatórios voluntários como os de, Souza (2013), Silva e Fossá, (2013), Cruz et al. (2020), além de estudos internacionais como o de Brennan et al. (2009) que abordam a temática do gerenciamento de impressão. Cumpre ressaltar que relatórios obrigatórios também podem se utilizar do gerenciamento de impressão, como é o caso do presente estudo, que abordará relatórios da administração. Nesse sentido podemos citar o estudo feito por Theiss e Beuren (2019), que analisam as narrativas contábeis e o gerenciamento de impressão pelo rompimento da barragem de rejeitos, além de Silva (2016) que investigar as evidências de gerenciamento de impressão na forma de seletividade ou melhora de apresentação nos gráficos empregados nos relatórios da administração divulgados por companhias abertas brasileiras.

O tema abordado colide com tópicos de significativa importância não apenas para os grupos interessados no mercado, mas também para a sociedade civil como um todo, enquanto espectadores e oportunos às mudanças ocasionadas pelo mercado financeiro. Tornando esse estudo de interesse para futuras pesquisas, visto que há pouco material sobre a temática Gerenciamento de Impressão e, também, empresas em recuperação judicial. Diante aos principais resultados do estudo, pode-se observar que os indícios de G.I apresentaram-se maiores no ano da crise sanitária, contribuindo academicamente ao aplicar um método validado em um nicho específicos de empresas que estão passando por reorganização econômica em um momento peculiar que é a pandemia originada pela covid-19. Ademais proporcionado aos interessados conhecimento para reconhecerem as pretensões de uma simples palavra. Já no âmbito acadêmico busca corroboram com mais estudos, visto que essa área é pouco explorada.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Mercado Financeiro e a Recuperação Judicial**

A Lei nº 11.101/2005 tem o intento de recuperar as empresas em crise e dar continuidade a suas funções sociais, com maior proteção aos credores, expansão do crédito e taxas de juros mais baixas. É válido ressaltar que o significado de recuperar uma empresa é muito mais amplo do que parece:

Art. 47 Viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (Brasil, 2005).

Logo, significa a completa reorganização econômica, administrativa e financeira da atividade privada em busca de uma solução de conflitos privados, salvaguardando as empresas (Recuperação Judicial de Empresas Guia Prático, 2011), credores e demais interessados envolvidos. Para que os objetivos da RJ sejam devidamente alcançados faz-se necessário, demonstrar os meios pelos quais a devedora pretende superar seu estado de crise financeira, objetivando a revitalização, e então sendo capaz de soerguer-se e continuar a cumprir sua função social e econômica (Gonçalves & Licks, 2019).

A abordagem de Modigliani-Miller (1958) aponta que a estrutura de capital pode agregar valor na presença de um cenário de imperfeições do mercado, tendo em vista a utopia do equilíbrio do mercado de capitais. Nesta lógica, em economias emergentes, considerando o fato de terem instituições que estão em formação e desenvolvimento, fato é ainda mais aceitável

a presença dessas imperfeições, fazendo-se notar que a globalização impôs que esses mercados providenciassem mudanças notáveis nas instituições que os governam (Campello, 2021), em vista a ter um mercado com maior credibilidade e segurança para os interessados, com ênfase nas concedentes de crédito para uma estrutura de capital de dívida. Neste íterim, a alteração na Lei de Recuperação Judicial (LRJ) causando mudanças no cenário brasileiro.

Com o atual contexto econômico do Estado e do mundo, fez necessário o estabelecimento de regras para a reestruturação das empresas, proporcionando àquelas em crise a continuidade de seus negócios. Surpreendentemente, em 2020 o Fórum Econômico Mundial, qual discute com gestores todos os anos, em Davos na Suíça, quais os riscos serão considerados mais relevantes para a comunidade empresarial; levantou questões ambientais, ataques cibernéticos e violação de dados, porém não de uma situação pandêmica (Onu News, 2020). Consonante Linden (2020), a Covid-19 não pode ser considerada um cisne negro (evento imprevisível com consequência econômica significativa), pois ao considerar outras crises de saúde e segurança nas últimas décadas, as pandemias podem ser riscos esperados.

A pandemia de Covid-19 trouxe uma contração econômica sem precedentes, estima-se que as recessões econômicas serão ainda mais profundas do que a crise de 2008 e a crise da dívida da América Latina, de 1980. Além disso, as recessões têm sido acompanhadas pelo aumento no número de empresas que usam sistemas de insolvência (World Bank, 2021). Além das empresas que declinaram em meio a essa crise, outras, que já utilizavam de meios contra a insolvência, tentam manter o fôlego, cumprir os prazos e realizar acordos.

Em conformidade, Ribeiro (2021) sustenta que, diante da recessão em curso, para as empresas que já se encontravam em processo de RJ estavam complicadas, tal situação agravou mais as dificuldades. Muitas empresas tiveram que solicitar a prorrogação do prazo para obterem o benefício de ficarem protegidas de execuções por um determinado período, outras aguardam uma flexibilização da justiça em torno dos processos de recuperação das empresas. Quanto a esperada flexibilização, o Conselho Nacional de Justiça (Conselho Nacional De Justiça, 2020) emitiu a recomendação nº63, de 31 de março de 2020, determinando que os Juízos adotem medidas de atenuação ao impacto das prevenções de combate ao coronavírus, dentre estas medidas pode-se citar a prioridade na análise de decisão sobre questões que envolvam valores em favor de credores, suspensão da assembleia geral de credores presenciais, prorrogação de prazos de duração da suspensão, o chamado *stayperiod*, apresentação de aditivos (plano modificativo), submetidos a Assembleia Geral de Credores (AGC), desde que se comprove capacidade do cumprimento de suas obrigações (Conselho Nacional de Justiça, 2020).

## 2.2 Gerenciamento de Impressão e Relatório da Administração

O gerenciamento de impressão no nível organizacional pode ser compreendido como um conjunto de ações cuja pretensão consiste em influenciar de maneira positiva a opinião, a impressão de um indivíduo em relação a um grupo ou organizações como um todo (Mendonça & Andrade, 2003). Segundo os autores, organizações que desejam obter o aceite de seus interessados devem discursar a realidade da estrutura e ações de suas organizações enviadas ao público, caso contrário, os interessados podem sofrer como a própria organização, por omitirem ou gerenciar o real cenário. Desse modo, gerenciamento de impressão é o processo de influenciar as percepções dos interessados, de forma a introduzir um tom positivo ou negativo das informações repassadas através dos relatórios, esse tom pode ser exagerando, ou subestimando algumas informações (Brennan et al., 2009). Os repórteres corporativos quando não auditados podem propiciar a oportunidade de gerenciar a apresentação dos resultados de maneira a dar aos usuários uma determinada impressão sobre os resultados da empresa (Souza, 2013). O gerenciamento de impressões ocorre predominantemente em divulgações narrativas

menos regulamentadas que se concentram na interpretação dos resultados financeiros ((Brennan et al., 2009)). Para esse caso podemos observar o estudo feito por Souza et al. (2018) que trata da divulgação voluntária do *Guidance* demonstra que por ser um relatório de divulgação voluntário, concede margem à discricionariedade, qual tende a ressaltar aspectos positivos, logo, em suas análises entre os anos de 2010 a 2016 essas divulgações apresentam tendência de tom positivo, contudo, considerando os relatórios de acompanhamento houve um declínio no score por conta das divulgações justificando o não atingimento das projeções com palavras negativas. Vale ressaltar que os autores evidenciam que os achados no estudo não representam uma conclusão definitiva.

O estudo de Theiss e Beuren (2019), sobre a racionalidade do gerenciamento de impressão analisando de uma mineradora, evidência quando a empresa se vale de causas externas com vistas a gerar legitimidade, além de utilizar-se de racionalidade instrumental, visando iniciativa de mudança frente ao novo contexto, racionalidade retrospectiva, prestando contas para alinharem-se as normas e valores sociais, ademais a racionalidade subjetiva que demonstra resiliência e adaptação as mudanças.

Paralelo aos dois supracitados estudos pode-se mencionar o estudo de Da Cruz et al. (2020), tal trabalho além do enquadramento de tema, gerenciamento de impressão, traz grande importância por ser recente e contribuir de maneira substancial com a estrutura do presente estudo. A coleta de dados do determinado estudo ocorreu entre os anos de 2015 a 2018 e o resultado obtido pelos autores mostra indícios de racionalidade substantiva do gerenciamento de impressão, no caso da racionalidade substantiva é o fato de independente de sucesso caracteriza-se por ser uma relação humana desinteressada de algo subsequente a ela. Em análise do ano de 2017 as narrativas contábeis descreveram fatos, ações e eventos de maneira que o ambiente corporativo pareceu estar imune aos reflexos promovidos pela operação “Carne Fraca”.

Em vista, ao analisar os RA’s das companhias abertas brasileiras, Silva et al. (2007) relatam que empresas de maiores portes possuem relatórios mais extensos, ainda, que o desempenho futuro de uma empresa que é propício para o estudo em questão, tenha influência na extensão desses relatórios. Outros achados do estudo estão relacionados ao ativo e patrimônio líquido quando menor que no ano anterior, essas apresentam relatórios pessimistas, além das empresas que têm ativos em crescimento, qual o relatório apresenta-se mais extenso igualmente. No entanto, os casos dos relatórios otimistas apresentam maior número de frases sobre reformas administrativas, enquanto os pessimistas se concentram na conjuntura econômica, concentrando-se mais nos acontecimentos externos à empresa.

Destarte, informações relevantes podem ser disseminadas no R.A., visto que, a contabilidade deve preocupar-se com o processo de divulgação de forma clara com vistas ao entendimento dos usuários que não dispõem de conhecimentos técnicos dos demonstrativos contábeis (Silva & Rodrigues, 2010). Além do mais, nas palavras dos autores anteriormente citados, R.A., previsto na Lei 6.404/76, lei das SA’s, é o instrumento expõe ao público externo e aos acionistas os assuntos relevantes a respeito dos negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício financeiro do ano anterior ao de sua publicação. Ainda, conforme a Casa da Moeda do Brasil (CMD, 2015) o R.A. tem por objetivo apresentar com clareza os resultados, atitudes e o comportamento ao longo de um exercício, demonstrando suas estratégias sustentadas nas bases financeira, social e ambiental.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICO

A pesquisa enquadra-se como de cunho documental a fim de identificar se existe evidência de gerenciamento de impressão nos Relatórios da Administração de 20 empresas em Recuperação Judicial, listadas na B3, no período antes e durante a pandemia. Relatórios esses

coletados por meio do site da B3, quais protocolaram seus pedidos de RJ antes de 2018, ano qual ainda não havia indícios de uma calamidade pública. Assim sendo, das 20 empresas em RJ, listadas na B3, desta amostra houve exclusão de 6 (seis) empresas, o motivo de tal exclusão se deu por essas terem protocolado seus pedidos de RJ em período diverso aos estudado, isso é, após 2018, as que entraram em falência somando 1 (uma), bem como, as que saíram da RJ somando 1 (uma), a amostra passou a ter 28 relatórios a serem analisados. Como demonstrado na tabela a seguir:

**Tabela 1**  
**Filtro da amostra**

Filtro	Tamanho da Amostra	Observações Removidas
1. Amostra completa de Relatórios da Administração listados na B3;	<b>40</b>	
2. Empresas que entraram em RJ após o período de 2018, cujo Relatórios não foram analisados;		<b>8</b>
3. Relatórios não analisados de empresas que convolveram em falência;		<b>2</b>
4. Relatórios não analisados cuja empresa saiu da RJ.		
5. Amostra completa de Relatórios da Administração entre os anos de 2019 e 2020 analisados no estudo;		<b>2</b>
	<b>28</b>	

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Aguiar (2012).

### 3.1 Análise de Conteúdo

O método aborda a análise de conteúdo para identificar as palavras em categorias positivas e negativas, conforme a Tabela 2. Para isso o conteúdo será analisado de um modo prévio, chamado leitura flutuante, após concluída a etapa é o momento da exploração do material, que de forma estruturada, conforme os estudos de Favato et al. (2013) é a realização sistêmica dos itens então codificados e posteriormente categorizados, considerada a terceira etapa do método. Logo, realizada as devidas categorizações é de relevância partir para o tratamento dos resultados, ou seja, validá-los através de interpretações.

**Tabela 2**  
**Procedimento de Análise de Conteúdo**

PRÉ- ANÁLISE	EXPLORAÇÃO DO MATERIAL	INTERPRETAÇÃO
1. Leitura prévia dos dados. 2. Seleção dos RA. 3. Objetivo da análise de conteúdo: estratificar as palavras em lista de tom positivo e negativo para empregar o método de GI. 4. a. Formulação de índice: Lista de Palavras Positivas e Lista de Palavras Negativas. 4. b. codificação de 2.523palavras conforme dicionário de Aguiar (2012)	1. Realizada a administração sistêmica dos itens para codificar e categorizar com o software <i>Atlas ti</i> e <i>Microsoft excel</i> , de modo a organiza-los e codificar automaticamente.	1. Definindo que a mensagem é o próprio RA e o emissor a empresa que o divulga. 2. Emprego do método de GI.

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Bardin (2016).

Realizada a análise de conteúdo, a estratificação fora realizada com base no dicionário de tom positivo e negativo de Aguiar (2012), o referido dicionário conta com um total de 2.523 (duas mil, quinhentas e vinte e três) palavras, para obter o resultado de quantas dessas palavras perfazem os relatórios analisados, foi gerado uma lista de palavras positivas e negativas, utilizando o determinado dicionário. Através do *software* Atlas TI, relacionando os 28 (vinte e oito) relatórios dos anos de 2019 e 2020 que constituíram a amostra final do estudo. Nessa perspectiva, as palavras que compuseram esses 28 (vinte e oito) relatórios estudados, somaram tanto para palavras positivas como negativas, bem como, os anos de 2019 e 2020 um total de 2.339 (duas mil, trezentas e trinta e nove) palavras. Cumpre ressaltar que na referida pesquisa no dicionário as palavras perfazem uma única aparição, porém, na teoria proposta por Brennan et al. (2009) de Gerenciamento de Impressão levando em conta a ênfase estrutural, estas palavras podem aparecer mais de uma vez nos relatórios. Destaca-se que o referido dicionário vem sendo empregado nas pesquisas de gerenciamento de impressão no Brasil, por conta da tradução e contexto.

O estudo segue para a segunda etapa de aplicar a técnica de identificação de Gerenciamento de Impressão de Brennan et al. (2009). Essa etapa teve como auxílio do *software* Atlas TI versão 22, onde, após a estratificação das palavras positivas e negativas, foram codificadas as palavras-chave igualmente em positivas e negativas e aplicadas aos 28 (vinte e oito) R.A's separados por ano, para posteriormente serem analisadas conforme dispostas e contextualizadas nos R.A's. Ressaltar-se que para essa análise, após as devidas codificações em cada R.A., as listas de palavras ainda sofreram uma redução, visto que, o quórum que compôs os relatórios foi a partir de palavras que se repetiram pelo menos 5 (cinco) vezes em ao menos um dos relatórios, isso devido a uma limitação de tempo, para analisar Tom, Ênfase e Escore, somando então um total de 1.963 (mil novecentas e sessenta e três) palavras.

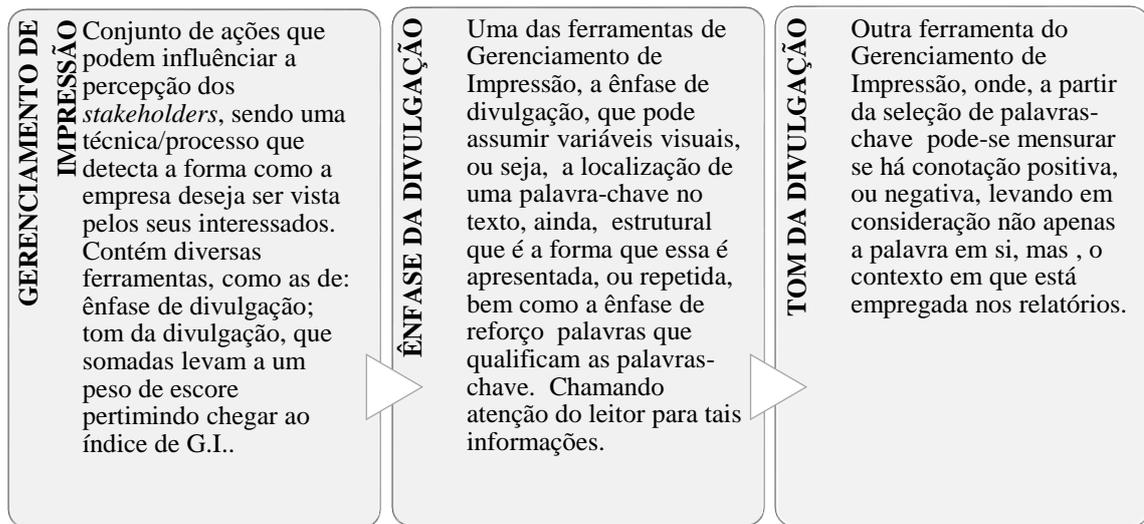
### 3.2 Constructo Utilizado nas Informações Qualitativas

O gerenciamento de impressão foi executado conforme a literatura (Brennan et al., 2009), desse modo foram utilizadas as codificações positivas e negativas das palavras – chave, e assim analisando conforme a ênfase, tom e, posteriormente, somando ambas para calcular o escore que permitiu mensurar o G.I., de modo basilar, utilizou-se o estudo de Souza et.al (2018).

Com intuito de aprimorar o entendimento do passo a passo, as pesquisadoras desenvolveram a Figura 1 utilizando como base o método disposto por Brennan et al. (2009).

#### Figura 1

Síntese das Conotações Primárias



**Figura 1. Modelo do processo de impressões à luz da ênfase e tom.**

**Fonte:** Elaborada pelas autoras com base nos métodos de Brennan et al. (2009).

A ênfase foi analisada de três modos: i. a localização da palavra-chave sendo positiva ou negativa; ii. a repetição; iii. apresentação e iv. o reforço. Os estudos empíricos em contabilidade examinaram/investigaram a importância do local ou da ordem em que as informações aparecem nos relatórios das empresas (Brennan et al.,2009).

Seguindo o método da Brennan et al.(2009) no presente estudo, foram identificadas as palavras-chave que implicam em resultados para as empresas, após as devidas estratificações, codificações e posteriormente a aplicação destes códigos aos R.A's, quantas vezes a mesma palavra se repetia em determinado relatório, a localização dessa, por exemplo, se essa localizava-se no título, se estava entre o primeiro parágrafo, ou segundo, e ainda visualmente, se apresentava outra ênfase textual, como negrito, itálico, sublinhado, etc. Para além, o reforço foi identificado através de qualificadores da palavra-chave atribuindo-lhes maior destaque, por exemplo na palavra: “crise”, quando acrescentada de um adjetivo, como “grande”, ou seja, grande crise, reforçando esse estado.

Utilizando-se dessas prévias inferências, considerando as ferramentas de ênfase, bem como, o tom de tais divulgações, como visto no estudo de Souza et al. (2018), mostrando por meio da repetição da palavra, a localização e seu reforço a ênfase dessa, de forma parecida, para identificar o tom utilizar-se-á palavras-chave que tenham inferências positivas ou negativas.

Conforme supracitado, o tom de uma divulgação é preponderante para a decisão dos interessados, diante disso, para identificar se uma palavra realmente recebia o tom em que estava codificada, positiva ou negativa, através do *software* Atlas TI versão 22, cada palavra listada, com mais de 5 repetições, foi localizada dentro dos relatórios e assim analisada dentro do contexto do parágrafo ao qual pertencia se o resultado era positivo ou negativo, e ainda se afetava a empresa de forma positiva ou negativa, como exemplo disso pode-se citar a palavra: avanço, estratificada em lista positiva, conforme o dicionário de Aguiar (2012), e codificada como positiva dentro do software, no entanto, ao localizá-la no documento, e assim analisar o contexto ao qual estava empregada, observou-se que o tom na verdade era negativo, visto que, estava relacionada ao avanço da crise sanitária vivida mundialmente.

Assim foi feito para cada palavra, que além de identificadas e codificadas entre positivas e negativas, também foram analisadas dentro do contexto em que estavam inseridas não dando margem para percepções tendenciosas. Após a identificação da ênfase visual, bem como o tom da divulgação, chega o momento de valorar de forma qualitativa cada palavra, essa

valoração foi feita através do escore, ou seja, a soma de ênfase de divulgação, mais o tom realmente identificado na palavra dentro de um contexto.

A pontuação qualitativa para escore, conforme a literatura de Brennan et al. (2009), foi calculada com base (i) nas palavras – chave (ii) a evidência do tom e ênfase. Classificando o tomem positivo ou negativo; e na ênfase considerando sua localização, estrutura, apresentação e reforço.

Para de Souza et al. (2018) o tom pode ser calculado através da ponderação das palavras-chaves como por exemplo, quando positivas ou negativas, já a ênfase de divulgação, evidência quando a palavra-chave está muito enfatizada, recebendo um peso de 1,0, se enfatizada o peso já cai para 0,5, a pouco enfatizada não recebe valoração. Os autores ainda explicam que se a palavra for reforçada, ou, repetida adiciona-se peso de 0,5. A partir do exposto, através da Tabela 3 pode-se identificar visualmente como foi feita a mensuração na presente pesquisa.

**Tabela 3**  
 Mensuração do escore de Gerenciamento de Impressão

Mensuração	Positivas	Negativas	Total	Pesos
1. Tom da Divulgação				1,0
2.a. Ênfase da Divulgação Visual: localização				
Muito enfatizada				1,0
Enfatizada				0,5
Pouco enfatizada				0,0
2.b. Ênfase Estrutural: repetição/ apresentação				0,5
2.c. Ênfase de Reforço				0,5
<b>Total composição do Escore</b>	<b>P1</b>	<b>N1</b>	<b>T1</b>	
<b>Mensuração do Gerenciamento de Impressão</b>				
<b>(P1) - (N1) = X/T1</b>				

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Souza et al (2022).

#### 4 Descrição e Análise dos Resultados

As Narrativas de divulgação para este estudo foram os Relatórios da Administração, conforme mencionado anteriormente são relatórios de obrigatória divulgação previstos na Lei 6.404/76, devendo ser divulgado de forma clara para que alcance todos seus interessados, apresentando os resultados ao longo de um exercício.

A amostra utilizada foram 14 empresas que se encontram em Recuperação Judicial e têm suas ações negociadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), vale ressaltar que os seguimentos aos quais pertencem essas empresas são diversificados sendo eles: automotivo, alimentos, construção, eletrônico, educação, hoteleiro, industrial, refinaria, tecelagem e telecomunicação. Através dos relatórios obtidos, foram tabulados dados qualitativos seguindo o método de Gerenciamento de Impressão, proposto por Brennan et al. (2009). A partir desses dados foram construídas valorações para cada variável a fim de obter um resultado mais focado e permitir avaliar se existe indícios de gerenciamento de impressão nos Relatórios da Administração de empresas em Recuperação Judicial no período antes e durante a pandemia. Para melhor compreensão, os resultados foram divididos em cinco subseções: resultados para ranking de palavras positivas e negativas; Divulgação da Ênfase e Tom; Escore por Setor; Escore do Gerenciamento de Impressão e Discussão dos Resultados.

##### 4.1 Ênfase e Tom Estrutural na frequência das repetições das palavras-chave

A ênfase permite identificar os termos que ocorreram com uma grande frequência, isto é, foram amplamente repetidos em um relatório, se a localização de determinado termo é relevante para o indício de um Gerenciamento de Impressão, bem como reforço, adjetivos, palavras modais, entre outros adicionados as palavras-chave. No tom o intuito foi identificar o se dentro do parágrafo realmente condizia ao com o estratificado gerando pelo dicionário de Aguiar (2012).

**Tabela 4**  
**Ranking das Palavras Positivas**

Palavras Positivas									
2019				2020					
Palavras	Posição	Repetição	Ênfase	Tom	Palavras	Posição	Repetição	Ênfase	Tom
Recuperação	1º	177	114,5	96	Recuperação	1º	191	128,5	108
Colaboradores	2º	63	42,5	46	Colaboradores	2º	91	48	73
Crescimento	3º	52	33	31	Crescimento	3º	80	55,5	63
Investimentos	4º	37	36,5	28	Investimentos	4º	56	38,5	46
Desenvolvimento	5º	36	17,5	33	Desenvolvimento	5º	35	19,5	34
Consolidadas	6º	22	26,5	2	Investimento	6º	25	12,5	20
Investimento	7º	22	11,5	9	Consolidadas	7º	24	35	4
Consolidado	8º	17	17	4	Expansão	8º	20	10	19
Expansão	9º	15	6,5	16	Positivo	9º	16	14,5	16
Confiança	10º	11	7,5	10	Evolução	10º	13	4	8

**Fonte:** Elaborada pelos autores com base nas etapas de pesquisa.

Nota-se que as 10 (dez) palavras-chave positivas mais repetidas dos anos de 2019 a 2020 a maioria se manteve as mesmas, respectivamente, "Recuperação", "Colaboradores", "Crescimento", "Investimentos", "Desenvolvimento", "Consolidadas", "Investimento" (essas últimas inverteram-se de posição), "Expansão" (subiu uma posição no ano posterior). A Tabela 4 identificou um aumento visível e gradual nas repetições das palavras que se encontram em ambos os anos.

Constatou-se que além palavra "Consolidadas" havia a variação no gênero masculino e no singular, ou seja, "Consolidado", o qual recebeu a oitava posição. Ambas foram contabilizadas de forma separada por conta dos significados diversos; exemplifica-se, a palavra "Consolidadas" aparece quando as empresas se referem a junção de seus demonstrativos e utilizam "Consolidado" para algo mais específico, como é o caso do EBITIDA, que são os lucros antes dos juros impostos, depreciação e amortização).

As palavras-chave que não se repetiram foram, em 2019: "Consolidado" em 8º lugar e "Confiança" em 10º lugar, no ano de 2020: "Positivo" em 9º lugar e "Evolução" em 10º lugar. Ressalta-se que mesmo as palavras-chave sendo distinta a contagem de repetição de 2020, também foram superiores ao ano de 2019. A variação geral de representada pelas repetições foi de 18% de 2019 a 2020.

Outro ponto interessante foi que os valores dos 3 (três) primeiros lugares totalizam em média 65% do número total de repetições de palavras-chave, sendo que a palavra "Recuperação", qual ocupa o primeiro lugar, em 2019 representou 39,2% e em 2020 aproximadamente 34,6%, mostrando ser uma palavra corriqueira/frequente para otimizar os Relatórios da Administração das empresas em Recuperação Judicial.

De modo geral, tanto a ênfase quanto o tom obtiveram aumento de um ano para o outro, sendo, que a ênfase passou de 303 (trezentos e três) pontos a 366 (trezentos e sessenta e seis) pontos, ocorrendo uma variação de 17,2%; o tom atingiu o valor de 275 (duzentos e setenta e cinco) pontos no primeiro ano e no seguinte 391 (trezentos e noventa e um) ponto, evidenciando um aumento de 29,7%.

**Tabela 5**  
**Ranking das Palavras Negativas**

Palavras Negativas					2019					2020				
Palavras	Posição	Repetição	Ênfase	Tom	Palavras	Posição	Repetição	Ênfase	Tom	Palavras	Posição	Repetição	Ênfase	Tom
Redução	1º	77	48,5	32	Redução	1º	97	65	43	Redução	1º	97	65	43
Impactos	2º	46	31	18	Impactos	2º	60	43,5	16	Impactos	2º	60	43,5	16
Prejuízo	3º	32	20	20	Queda	3º	32	21	27	Queda	3º	32	21	27
Queda	4º	28	26,5	16	Prejuízo	4º	29	25,5	13	Prejuízo	4º	29	25,5	13
Negativos	5º	22	18,5	19	Crise	5º	23	15	20	Crise	5º	23	15	20
Crise	6º	22	12,5	17	Riscos	6º	15	6	5	Riscos	6º	15	6	5
Riscos	7º	22	8,5	10	Negativos	7º	14	6	14	Negativos	7º	14	6	14
Impostos	8º	14	2,5	0	Endividamento	8º	13	11	3	Endividamento	8º	13	11	3
Descontinuadas	9º	11	5	11	Impostos	9º	13	1,5	0	Impostos	9º	13	1,5	0
Obrigações	10º	11	4,5	4	Retração	10º	12	8	11	Retração	10º	12	8	11

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

A Tabela 5 dispõe das 10 (dez) palavras-chave negativas com maior repetição nos Relatórios da Administração estudados e analisados. De 10 (dez), 8 (oito) continuam sendo as mesmas palavras-chave em 2019 e 2020; assim percebe-se que há uma propensão em utilizarem normalmente as mesmas palavras sendo positivas ou negativas. As palavras-chave negativas diferenciadas de um ano para o outro foram: "Descontinuadas" no 9º lugar, "Obrigações" em 10º colocação em 2019 e "Endividamento" na 8ª colocação, "Retração" posicionado no 10º lugar no ano de 2020

As palavras-chave que se repetiram foram, respectivamente, "Redução", "Impactos", "Prejuízo" (no segundo ano caiu uma colocação), "Queda" (subiu um lugar). Em síntese, quase todas as palavras-chave obtiveram aumento de repetições do ano de 2019 para 2020, exceto, "Prejuízo", "Negativos" e "Impostos". Porém, essa diminuição se é notada ao avaliar-se o todo, visto que, como as palavras-chave positivas, as negativas também possuem a maior repetição, principalmente na primeira locação, nesse caso a palavra "Redução" possui em 2019 27% e em 2020 31,5%; em média dos dois anos somente as primeiras colocações obtiveram 57,9% referente ao total de palavras-chave repetidas.

Assim como apresenta as palavras-chave positivas, na ênfase e no tom, também foi verificado um aumento no ano posterior. Sendo, a variação da ênfase de 12,3% e do tom de 3,3% percebe-se que as variações foram maiores nas palavras-chave positivas. Contemplando que no ano de 2020 as positivas tiveram maior intuito de otimizar as empresas.

#### 4.2 Divulgações da Ênfase e do Tom positivo ou negativo

**Tabela 6**

Percentual da Divulgação da Ênfase e do Tom por Setor

**Divulgação da Ênfase por Setor**

	Automotivo		Alimentos		Construção		Eletrônico		Educação		Hoteleiro		Industrial		Refinaria		Tecelagem		Telecomunicação	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%								
<b>Palavras</b>																				
<b>2019</b>																				
Positivas	36	65%	4,5	82%	52,5	52%	2	100%	47	50%	18	45%	23,5	56%	8,5	65%	14,5	78%	81	68%
Negativas	20	35%	1	18%	48	48%	0	0%	47	50%	22	55%	18,5	44%	4,5	35%	4	22%	38,5	32%
<b>Total</b>	<b>65</b>	<b>100%</b>	<b>5,5</b>	<b>100%</b>	<b>101</b>	<b>100%</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>	<b>94</b>	<b>100%</b>	<b>40</b>	<b>100%</b>	<b>42</b>	<b>100%</b>	<b>13</b>	<b>100%</b>	<b>18,5</b>	<b>100%</b>	<b>119,5</b>	<b>100%</b>
<b>2020</b>																				
Positivas	37	65%	16	94%	57,5	55%	1	50%	56	45%	15,5	35%	51,5	76%	10	65%	14	78%	105	64%
Negativas	20	35%	1	6%	48	45%	1	50%	69	55%	29	65%	16,5	24%	5,5	35%	4	22%	58	36%
<b>Total</b>	<b>57</b>	<b>100%</b>	<b>17</b>	<b>100%</b>	<b>106</b>	<b>100%</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>	<b>125</b>	<b>100%</b>	<b>44,5</b>	<b>100%</b>	<b>68</b>	<b>100%</b>	<b>15,5</b>	<b>100%</b>	<b>18</b>	<b>100%</b>	<b>163</b>	<b>100%</b>

**Divulgação do Tom por Setor**

	Automotivo		Alimentos		Construção		Eletrônico		Educação		Hoteleiro		Industrial		Refinaria		Tecelagem		Telecomunicação	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>Palavras</b>																				
<b>2019</b>																				
Positivas	37	73%	2	67%	51	61%	7	100%	24	32%	23	55%	9	33%	9	69%	6	46%	116	81%
Negativas	14	27%	1	33%	32	39%	0	0%	51	68%	19	45%	18	67%	4	31%	7	54%	28	19%
<b>Total</b>	<b>51</b>	<b>100%</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>	<b>83</b>	<b>100%</b>	<b>7</b>	<b>100%</b>	<b>75</b>	<b>100%</b>	<b>42</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>	<b>100%</b>	<b>13</b>	<b>100%</b>	<b>13</b>	<b>100%</b>	<b>144</b>	<b>100%</b>
<b>2020</b>																				
Positivas	47	57%	10	91%	70	74%	8	89%	32	43%	16	36%	40	78%	11	37%	12	75%	216	85%
Negativas	36	43%	1	9%	25	26%	1	11%	42	57%	29	64%	11	22%	19	63%	4	25%	37	15%
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>100%</b>	<b>11</b>	<b>100%</b>	<b>95</b>	<b>100%</b>	<b>9</b>	<b>100%</b>	<b>74</b>	<b>100%</b>	<b>45</b>	<b>100%</b>	<b>51</b>	<b>100%</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>	<b>16</b>	<b>100%</b>	<b>253</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

A amostra selecionada contempla 10 (dez) setores, sendo eles Automotivo", "Alimentos", "Construção", “Eletrônico”, “Educação”, “Hoteleiro”, "Industrial", “Refinaria”, “Tecelagem”, "Telecomunicação", listadas da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), que cumpriam os requisitos necessários para se enquadrarem em tal pesquisa. A análise pode ser apresentada pela disposição dos dados para cada setor analisado, conforme a Tabela 6 com a análise da ênfase e do tom para todos os setores; e na Tabela 7, análise geral dos setores pela análise da ênfase e do tom, como essa.

A partir dos resultados individuais por os setores, pode-se observar um aumento do uso de tom e ênfase positivo nos setores de "Automotivo", "Alimentos", "Construção", "Industrial", "Tecelagem", "Telecomunicação"; por outro lado, aos setores sofreram um aumento de palavras negativas no período de 2019 a 2020, como foi a caso o setor "Hoteleiro" e "Refinaria". O setor da "Educação" apresentou um leve aumento no uso de palavras positivas, porém continua representando um teor menor quanto comparado com as negativas.

**Tabela 7**  
 Escore dos Totais

	Ênfase		Tom		Total	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>2019</b>						
Palavras Positivas	287	59%	284	62%	571	60%
Palavras Negativas	203	41%	174	38%	377	40%
<b>Total de Palavras</b>	<b>490</b>	<b>100%</b>	<b>458</b>	<b>100%</b>	<b>948</b>	<b>100%</b>
<b>2020</b>						
Palavras Positivas	363	59%	462	69%	825	64%
Palavras Negativas	251	41%	205	31%	456	36%
<b>Total de Palavras</b>	<b>614</b>	<b>100%</b>	<b>667</b>	<b>100%</b>	<b>1281</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Souza et.al (2018).

Os achados da Tabela 7 há predominância de palavras positivas entre os anos com frequência de 60% e 64%, respectivamente. Na perspectiva do tom em 2020 houve uma predominância do tom com aumento de 7% para as palavras positivas, já a ênfase se manteve em ambos os anos. No entanto, há de se considera a queda de 7 % para as palavras negativas, interessante observar que, embora, tenha aumentado 7% de forma positiva, diminuiu os mesmos 7 % de forma negativa no mesmo ano 2020. Em ambos os anos separadamente houveram maior inserção de palavras positivas. Sugerindo que as empresas tendem por diminuir as notícias não satisfatórias e ressaltar boas notícias.

#### 4.3 Escores por Setores

O cálculo do escore foi feito com base na soma das variáveis do gerenciamento de impressão, utilizadas no referido estudo, quais são, a ênfase da divulgação relacionada a localização, repetição e reforço, bem como, tom da divulgação podendo ser positivo ou negativo. Assim, no Tabela 8, para melhor visualização do total de escore referente a cada segmentação das empresas, já anteriormente citadas, os seguintes resultados para cada ano analisado:

**Tabela 8**  
 Escores por Setores

Segmentos	Escore Positivo Total 2019	Escore Positivo Total 2020	Escore Negativo Total 2019	Escore Negativo Total 2020
<b>Automotivo</b>	73,0	84,0	33,5	56,0

<b>Alimentos</b>	6,5	26,0	2,0	2,0
<b>Construção</b>	103,5	127,5	80,0	73,0
<b>Eletrônico</b>	9,0	8,5	0,0	1,5
<b>Educação</b>	70,5	88,0	98,0	110,5
<b>Hoteleiro</b>	41,0	31,5	41,0	58,0
<b>Industrial</b>	32,5	91,5	36,5	27,5
<b>Refinaria</b>	17,5	21,0	8,5	24,5
<b>Tecelagem</b>	20,5	26,0	11,0	8,0
<b>Telecomunicação</b>	197,0	321,0	66,5	95,0

Fonte: Elaborada pelos autores (2022).

Evidencia-se que dos 10 segmentos elencados, três recebem maior destaque para o total do escore, são eles: “Construção”, “Educação” e “Telecomunicação”, que retratam indícios de gerenciamento de impressão, tendo em vista a comparação dos anos de 2019 com 2020. No seguimento de “Construção” o escore que leva em consideração a ênfase e o tom estava em 103,5 em 2019, e passa em 2020 para 127,5, uma variação de 18,8%, isso considerando a listagem de palavras positivas, enquanto as negativas, anos estão com escore entre 80,0 e 73,0 em 2020 variando -9,6% se comparado ao ano anterior.

De maneira diferente, acontece para o setor de telecomunicação, que em 2020 obtém uma variação de 38,6 % em comparação ao ano de 2019 igualmente na listagem positiva, porém houve um aumento do escore na listagem negativa que sai de 66,5 em 2019, para 95,0 em 2020 retratando uma variação de 30%.

Do mesmo modo ocorre no segmento da educação, que ao que pese está entre os que obtiveram maior escore, com 70,5 no ano de 2019 e 88,0 no ano de 2020 referente as palavras positivas, com variação de 19,9%, quanto as negativas, a variação atingiu 11,3%, sendo registrado 98,0 no primeiro ano e 110,5 no segundo ano.

Nota-se de modo geral que houve um aumento relevante no escore de palavras-chave positivas de um ano para o outro, isso se observa de forma mais amenas quando as palavras-chave negativas.

#### 4.4 Escore do Gerenciamento de Impressão

Conforme Souza et al. (2018) os resultados qualitativos de G.I, são baseados nas palavras-chave a partir do tom e ênfase, que podem variar em 1 e -1, sendo que, quanto mais positivo há indícios de gerenciamento de impressão e quanto mais adjacente ao 0 o relatório tende a ser neutro.

**Tabela 9**

Indicador de Gerenciamento de Impressões

	Positivas	Negativas	Totais Palavras
<b>Total de Palavras 2019</b>	503	335	838
<b>Composição de Escore</b>			
Ênfase	287	203	490
Tom	284	174	458
<b>Total Escore</b>	571	377	948
<b>Mensuração do Gerenciamento</b>			0,20464135
	Positivas	Negativas	Totais Palavras
<b>Total de Palavras 2020</b>	710	415	1.125
<b>Composição de Escore</b>			
Ênfase	363	251	614
Tom	462	205	667
<b>Total Escore</b>	825	456	1281
<b>Mensuração do Gerenciamento</b>			0,288056206

**Fonte:** Elaborada pelos autores com base Souza et al.(2018).

Nesse sentido, os resultados detectados na Tabela 9, evidenciam que o escore do Gerenciamento de Impressões dos Relatórios de Administração dos anos de 2019 e 2020 foram de 0,20 ou seja, 20% e 0,29, ou seja 29% respectivamente, expondo possível indício de Gerenciamento de Impressão.

Verifica-se um aumento no escore do gerenciamento para o ano de 2020, ocorrência que pode ser explicada por conta da nova conjuntura que se exigiu de algumas empresas frente à crise sanitária, além das já vividas pelas empresas que estão em RJ.

#### 4.5 Discussão dos Resultados

Os resultados alicerçados pela a teoria de Gerenciamento de Impressões, dão destaque às palavras positivas, provocando uma intuição favorável no desenvolvimento da empresa. Desse modo, pode-se afirmar que os estudos de Souza et al. (2018) corroboram com o resultado final do estudo,

Quanto a interferência gerada pela pandemia de Covid-19 afetou fortemente o Brasil em seu âmbito econômico de alguma forma. O consumo cíclico, aquele qual é possível viver sem consumir, ou seja, não essenciais, foram afetados com a política de lockdown (De Sousa et al, 2021). Justificando uso de palavras negativas do setor “Hoteleiro”, que passaram grande parte fechados, tendo escore positivo em 2019 de 41 contra 31,5 em 2020, diante dos totais de 2019 e 2020 esses escores projetam um aumento de 41 e 58 respectivamente, ademais o setor de “Educação”, pois as aulas tornaram-se retomas.

Observou-se que a maior parte dos setores estudados optou pela política de transmitir nos Relatório da Administração uma visão positiva, mesmo com a crise, como pode-se ver que nos relatórios do setor “Industrial”, por exemplo, resultou em mais palavras positivas, mas a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2020) afirmou que “76% do setor reduziu ou paralisou suas atividades. A paralisação por tempo indeterminado afetou 31% das empresas da área, e 45% continuaram operando, com grandes reduções e quedas drásticas”.

Outro fato relevante, foram as palavras ditas como “padrão”, isso é, por quantas das vezes elas foram destacadas nos Relatórios da Administração, embora o artigo 47º da lei de RJ 11.101/2005 estabeleça que uma das principais funções é a de manutenção produtora, umas das palavras padrões destacados na lista positiva foi exatamente a “Recuperação”, logicamente não apenas na perspectiva da RJ, mas quando destacada dessa forma ela não recebia em certas ocasiões uma valoração positiva, em seu contexto conotativo uma tendência negativa, como exemplo, a empresas do setor de construção, colocando o instituto de forma desfavorável.

Isto é, apesar de outras várias decisões do STF em 2017, onde competia a cada estado decidir sobre o uso ou não de Amianto, em 2019 acabou por apresentar crescimento modesto. Porém, sob fundamento de saúde pública, levou a companhia a uma RJ, o que corrobora em conformidade, Ribeiro (2021) que sustenta que, diante da recessão em curso, para as empresas que já se encontravam em processo de RJ estavam complicadas, tal situação agravou mais as dificuldades levando a uma grande retração, além de outras restrições impostas pelo governo afetando principalmente o setor hoteleiro.

A palavra redução destacou-se fortemente nos relatórios e grande maioria das vezes estavam relacionadas com a redução de custos visto que as empresas antes mesmo da crise já se encontravam em situação delicada, mas também teve grande relação com a redução da receita líquida das organizações.

Outra palavra que se destacou no ano de 2020 por exemplo com a instauração da crise sanitária foi a própria palavra “Crise”, onde empresas destacam que além da crise econômica e financeira que já vinha solando o país estas agora foram agravadas pela crise da COVID-19,

determinada palavra além de ter sido muito evidenciada nos momentos de menção à pandemia, evidência também no geral a queda na bolsa brasileira, além de relatar o baixo consumo do que não era de fato essencial. Vale apontar aqui que para além dos problemas já vividos por uma empresa em RJ, essas por conta da conjuntura que se estabeleceu no mundo, tiveram que muitas das vezes fazer aditivos a seus planos, para cumprirem com os pagamentos, e dar continuidade a tentativa do soerguimento da empresa.

## 5 Considerações Finais

Essa pesquisa teve por objetivo analisar os Relatórios de Administração de 14 empresas em Recuperação Judicial listadas na B3, entre os anos de 2019 e 2020, esses resultados foram analisados empregando o modelo de Gerenciamento de Impressão (G.I.) Brennan et al. (2009) por meio da categorização das palavras em teores positivos e negativos.

Os resultados mostraram que os percentuais do tom positivo em ambos os anos foram superiores ao tom negativo, sendo em 2019, 62% a 38%, no ano posterior houve um crescimento no tom positivo, resultando em 69% e 31%, respectivamente. As palavras que mais se repetiram e se desatacaram nos dois anos, destacam-se as três primeiras posições das positivas, em ordem, "Recuperação", "Colaboradores" e "Crescimento", que totalizam a porcentagem aproximada de 65% de repetições do total do ranking. Mediante as palavras negativas ressaltava-se, as três mais repetidas de cada ano, que diferente das positivas ocorreu uma inversão de colocação, neste caso, do terceiro e quarto lugar. São elas, respectivamente, "Redução", "Impactos" e "Prejuízo", qual no ano de 2020 caiu para quarta posição e a palavra "Queda" que estava em quarto subiu. Em 2019 este ranking representou 54% e no ano seguinte 61%, de total de repetições. Verificando que há preferências no uso de certas palavras.

Em relação aos setores, o "Automotivo", "Hoteleiro", "Refinaria" e "Educação" conota-se um tom negativo, os três primeiros citados evidenciam uma queda na utilização do tom positivo, automaticamente, aumentando o uso do tom negativo, já a "Educação" notou-se uma redução de tom negativo, ainda sendo relevante. Ademais setores possuem um tom positivo, destacando, "Tecelagem", "Industrial" e "Alimentos", que obtiveram uma adição relevante no tom positivo em comparação aos dois anos. O estudo expôs uma predileção a utilização de palavras de positivas, sendo encontrados percentuais de 60% em 2019 e 64% no posterior, 2020, de palavras positivas. Tais achados induzem em implicações teóricas e práticas acerca da temática e que são discutidas a seguir.

Em termos teóricos contribui-se com a literatura inserir empresas em Recuperação Judicial a análise do gerenciamento de impressão, possuindo condições variáveis de aferir o material proposto, os Relatórios da Administração. Sob a perspectiva prática, proporciona conhecimento, desde os gestores à interessados, mostrando que uma palavra pode ter pretensões conforme for utilizada, contando desse modo mais atenção.

Uma implicação do estudo é que ele avança o conhecimento existente ao estudar os Relatórios de Administração nas empresas que estão em Recuperação Judicial por meio do G.I. com o acréscimo das consequências da Pandemia de Covid-19. Vale destacar que não foram encontrados estudos analisando o GI em empresas em Recuperação Judicial e empresas atendidas por essa condição legal estão buscando reorganização econômica, administrativa e financeira para salvaguardar tanto as empresas, como também os seus credores e demais interessados envolvidos.

Como limitações deste trabalho destacam-se as poucas publicações que corroborem com o tema, além da restrição do número de palavras a serem analisadas, já que essas tiveram que ser limitadas por conta de se tratar de um tema que aborda diversos setores e que têm grandes diferenças entre si, além do número de anos a serem estudados, o que pode ter causado um caráter volúvel, visto que o mundo ainda sofre com a presente pandemia, dessa forma não

sendo possível capturar os reais indícios de G.I. e sim, apenas um recorte no tempo. O que leva a sugestões de futuras pesquisas.

## Referências

- Aguiar, M. O. (2012). Sentiment Analysis em Relatórios da Administração Divulgados por Firms Brasileiras. *Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE*. 2012.
- Bardin, L. *Análise de Conteúdo*. 4 ed. Lisboa: Edições 70, 2008.
- Brasil. Constituição da República Federativa do Brasil, de 5 de outubro de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 04 set. 2021.
- Brennan, N. M., Guillamón - saorin, & Pierce. (2009). Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(5), 789–832.
- Mendonça, J. R & Amantino, A.J.,, Jackeline. Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de administração de empresas*, v. 43, n. 1, p. 1-13, 2003.
- Campello, M. Contemporary corporate finance research on South America. *Journal of Corporate Finance* (2012) 18 (4). Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.001>. Acesso em: 25 set. 2021.
- CFC 774 disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=95626>. Acesso em: 23 out. 2021.
- Confederação Nacional da Indústria. Sondagem especial - Ano 20, n. 77. Brasília, 2020. Disponível em: <https://static.portaldaindustria.com.br> Acesso em: 24 fev. 2022.
- CNJ. *Recomendação n 63 de 31 de mar. 2020*. Disponível em: <https://atos.cnj.jus.br/files/original220958202003315e83bfb650979.pdf>. Acesso em: 06 set. 2021.
- CVM. *Instrução 27/11*. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/parecerorientacao/anexos/pare015.pdf>. Acesso em: 30 out. 2021
- Cruz, J. C. S., Rodrigues, M. D. & Araujo, R. A. d. M., Racionalidade Substantiva do Gerenciamento de Impressões: uma análise das narrativas em relatórios corporativos da JBS S.A. FACICON/UFPA. XX USP. 2020. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2438.pdf>. Acesso em: 30 out. 2021.
- Fonseca, T... & Scherer,. M.. Uma revisão sistemática sobre teleconferências de resultados como meio de divulgação voluntária no mercado de capitais. Enfoque: *Reflexão Contábil*, v. 40, n. 1, p. 1-16, 2021.
- Sousa, M. A, Francisco, A. D. S. N, Francisco E. S..V, Francisco, G. P.A.. O Impacto do Covid-19 no Ciclo de Vida das Empresas do Setor de Consumo Cíclico Listadas na B3. *18º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. 2021*. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3512.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2022.
- Souza, F. M., Arantes, V.A., Rodrigo, O.S., Luiz, P. *CUE486- Divulgação voluntária do guidance: informação incremental ou gerenciamento de impressões?.XII Congresso Encontro Acadêmico de Contabilidade*. 2018.
- Favato, K. J., Neumann, M., Sanches, S. L. R., O Percurso do Contrato de Legitimação para o Desenvolvimento Sustentável: Análise dos temas atrelados no Relato Integrado do *BNDS.Contabilidade Vista & Revista*, [S. l.], v. 31, n. 3, 2020.

- Gonçalves, O., Licks, G.. Plano de Recuperação Judicial: As consequências da Fé. Plano de Recuperação Judicial: As Consequências da Fé. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 5, n. 2, p. 16-36, 2019.
- Linden, E. Pandemics and environmental shocks: What aviation managers should learn from COVID-19 for long-term planning. (2020). *Journal of Air Transport Management*. <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2020.101944>. Acesso em: 27 nov. 2021.
- Merkel - Davies, D.M. & Brennan, N.M Estratégias de divulgação discricionária em narrativas corporativas: Informação incremental ou gestão de impressões. *Journal of Accounting Literature*, v. 26, p. 116-196, 2007.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. Testando a hipótese de Modigliani-Miller no setor bancário – uma análise dos efeitos da alavancagem sobre o custo de capital em instituições financeiras brasileiras, v. 48, n. 3, 1958. v. 48, n. 3, 1958.
- Novo Programa de Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda. gov.br, 2020, disponível em: <https://servicos.mte.gov.br/bem/>. Acesso em: 05 mar. 2022.
- ONU. N. Em Davos, chefe da ONU diz que mundo sofre com incertezas e instabilidade. Nova Iorque, 2020. Disponível em: <https://news.un.org/pt/story/2020/01/1701691>. Acesso em: 25. Set. 2021.
- Recuperação Judicial de Empresas: *Guia Prático. Manual guia prático*. 1. ed. Brasília: Ministério da Justiça, 2011. P. 07-45.
- Ribeiro, A. J. D. Estado de calamidade pública decorrente da pandemia do corona vírus (chovido -19) e recuperação judícia: impacto nas atividades empresariais, com ênfase nas empresas em processo de recuperação judicial. São Paulo, 2021. Disponível em: [abrejudice.com.br/blog/2021/05/27/pedidos-de-recuperacao-judicial-e-falencia-crescem-85-na-pandemia](http://abrejudice.com.br/blog/2021/05/27/pedidos-de-recuperacao-judicial-e-falencia-crescem-85-na-pandemia). Acesso em: 06 set. 2021.
- Silva, A. H. & Fossá, .Análise de conteúdo: exemplo de aplicação da técnica para análise de dados qualitativos. *Qualitas Revista Eletrônica*, v. 16, n. 1, 2015.
- Silva, C. A. T.& Rodrigues, M M. G. A relevância do relatório da administração. *Revista de Informação Contábil*, v. 4, n. 1, p. 41-56, 2010.
- Silva, C. A. T.& Rodrigues; Rodrigues, F. F.; Abreu, R. L., Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 11, n. 2, p. 71-92, 2007.
- Souza, André Carlos de et al. Gerenciamento de impressão no Brasil: uma análise das mensagens dos presidentes publicadas nos relatórios anuais. 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br>. Acesso em: 05. fev.2022.
- Silva, K. D. C.:. Gerenciamento de impressão: uma análise sobre a utilização de recursos gráficos nos relatórios de companhias abertas brasileiras. 2016. Acesso em: 19. fev.2022.
- Theiss, V.; Beuren, I. M., Análise de artigos publicados em periódicos internacionais sobre narrativas contábeis de empresas. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 37, n. 4, p. 01-20, 2018.
- Theiss, V.; Beuren, I. M., Racionalidades do Gerenciamento de Impressão: Análise das Narrativas Contábeis da Samarco Mineração SA pelo Rompimento da Barragem de Rejeitos. 2019. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais>. Acesso em: Acesso em: 16. Set. 2021
- Wang,, J., Yang, J., Iverson, B., Kluender, R., Bankruptcy and the COVID-19 Crisis. in: Harvard Business School. Massachusetts: 2020.
- World Bank Group. The calm before the storm: early evidence on business insolvency filings after the onset of COVID-19 Washington, 2021. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org> . Acesso em: 06 set. 2021.