

## **Lucro e Prejuízo sob a Perspectiva da Administração: Como os Resultados são Apresentados nos Relatórios da Administração?**

### **RESUMO**

Este artigo tem como objetivo analisar como são apresentadas as informações relativas aos resultados das empresas contidos nos relatórios da administração em períodos alternados de lucro e prejuízo. Esta pesquisa se caracteriza como qualitativa, com investigação documental utilizando a técnica de análise de conteúdo. Foram analisados relatórios da administração de 30 empresas listadas na BM&FBOVESPA que apresentaram lucro no ano de 2009 e prejuízo em 2010 para seleção da amostra que totalizou 60 observações. As principais evidências encontradas na análise dos relatórios foram: i) Identificou-se diferença na quantidade de linhas, palavras e gráficos no período de desempenho financeiro favorável (lucro) para o desfavorável (prejuízo) nos relatórios; ii) Observou-se que os termos de resultado do período apresentaram quantidade menor de ocorrência quando comparados aos termos EBITDA e margem bruta, com aumento significativo de uso destes termos no período de lucro para o de prejuízo; e iii) A seleção e repetição de termos financeiros e a redução da exposição dos resultados negativos em comparação aos positivos correspondem a indícios de desvio da atenção dos usuários dos resultados para outros indicadores, ou seja, gerenciamento de impressões nos relatórios da administração.

### **1 INTRODUÇÃO**

A influência dos usuários no processo de elaboração das informações e demonstrações contábeis e sobre a discricionariedade do contador não pode ser ignorada, embora seja tendência geral supor que o usuário as receba de forma passiva, sem exercer opinião em seu conteúdo e qualidade. Os administradores, no papel de usuários, têm importante participação na determinação das informações a serem divulgadas, além daquelas obrigatórias, pelas empresas que as fazem periodicamente a respeito de seu desempenho (NIYAMA; SILVA, 2008, p. 1).

As informações não obrigatórias sobre o desempenho e situação da entidade divulgadas pelas empresas de capital aberto se encontram no relatório da administração e consistem em seção narrativa dos relatórios anuais publicados pelas empresas. Para Iudicibus (2010, p. 115) esses relatórios possuem evidenciações como planos de crescimento e expectativas do futuro da empresa e setor, que embora normalmente enviesadas para o lado do “otimismo inconsequente”, possuem relativa importância, desde que não auditadas em virtude desse viés.

Na literatura, após volumoso número de pesquisas sobre as informações contidas nos relatórios de administração, bem como a disposição delas ou o uso de gráficos e imagens, como no estudo de Clatworth e Jones (2006) que discutem a tendência de serem usados dados de forma seletiva que apresentem informações favoráveis e uma visão positiva do desempenho corporativo, observa-se, nestes relatórios, a caracterização de gerenciamento de impressões, ou seja, de como a imagem corporativa poderia ser percebida pelos agentes econômicos.

Em virtude dos relatórios da administração apresentarem informações de interesse aos usuários externos no processo de tomada de decisão, por serem passíveis de viés, em virtude de não serem auditados, e por se tratar de área de crescente interesse de pesquisa, justifica-se este estudo. Assim, é apresentada a questão norteadora deste estudo: Como são apresentadas

nos relatórios da administração as informações referentes aos resultados anuais de empresas de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA nos períodos de lucro (2009) e prejuízo (2010)?

Clatworthy e Jones (2006) afirmam que a forma como a gestão das entidades utiliza as informações voluntárias contidas nos relatórios anuais como meio de fornecer uma visão para seus próprios interesses em relação ao desempenho, se caracteriza como uma área de crescente interesse de pesquisa. Assim, o objetivo deste estudo consiste em analisar como as informações relativas aos resultados anuais de empresas de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA são apresentadas nos relatórios da administração em relação ao período de lucro em 2009 e prejuízo em 2010. Esse recorte metodológico pode capturar a mudança do discurso das entidades vindo de períodos de lucro para um momento de prejuízo, além de aumentar a compreensão sobre a estratégia de divulgação.

Os resultados, de maneira geral, indicam a existência de gerenciamento de impressão nos relatórios analisados no que se refere à extensão dos textos destinados ao relato dos resultados, na quantidade de linhas e na utilização de gráficos no período de prejuízo. Observam-se ainda, neste mesmo período, indícios de abordagem seletiva na apresentação de termos que representam o resultado e o uso de ênfase através da repetição de termos financeiros ao longo dos textos.

Este estudo está dividido em cinco seções, sendo esta introdução a primeira. Em seguida é apresentado o referencial teórico necessário à realização do estudo e trata da teoria de agência, do gerenciamento de impressões e de estudos anteriores publicados no Brasil relacionados a relatórios da administração. Na seção seguinte é apresentada a metodologia utilizada no estudo. Os dados, resultados e análises são apresentados na quarta seção. Por fim, as considerações finais deste estudo são apresentadas, com sugestões de pesquisas futuras.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Teoria da agência e informações contábeis**

A teoria econômica clássica, utilizada pelos teóricos no passado, tem por base os pressupostos de que as empresas atuam de forma racional, otimizam o lucro econômico e possuem apenas um dono, os quais conferem a idéia da não existência de conflitos de interesse. O surgimento da corporação moderna, em que a propriedade é separada da gestão, torna a teoria clássica distante da realidade empresarial, pois conflitos de interesse podem surgir neste novo tipo de empresa, entre acionistas e administradores. Assim, a teoria da agência vem romper com o paradigma presente na teoria econômica clássica ao afirmar a possibilidade de ocorrência destes conflitos (LOPES; MARTINS, 2005, p. 28).

Os acionistas, nesse ambiente, segundo Niyama e Silva (2008, p. 6), têm como principal característica não possuir de forma detalhada todas as informações sobre o desempenho da empresa, além da não participação direta em suas decisões e têm por maior preocupação a proteção de seu investimento. De acordo com Lopes e Martins (2005, p. 55), a assimetria informacional ocorre pois os gestores, possuidores de mais informações que os usuários externos e investidores, utilizam a contabilidade para efetuar uma comunicação seletiva, não fornecendo todas as informações, mas aquelas que julga serem mais interessantes ao próprio interesse.

A assimetria informacional para Lopes et al. (2010) representa um duplo risco para os investidores e o mercado de capitais, sendo o primeiro por motivo de que, como os investidores possuem pouca informação não podem discernir sobre a alocação dos recursos

por parte dos administradores em um bom ou mau negócio. E, como segundo risco, tem-se a apropriação por parte dos administradores, pois o investidor não tem a capacidade de conhecer as alternativas disponíveis ao administrador no momento da tomada de decisão no que se refere a afetar o valor da empresa. Logo, os problemas de informação existentes na teoria de agência possuem ligação com a contabilidade uma vez que a informação contábil funciona como redutora dessa assimetria informacional, pois como os investidores não possuem o mesmo nível informacional, necessitam de instrumentos independentes que lhes possibilite avaliar a real situação da empresa (LOPES; MARTINS, 2005, p. 31).

Conforme afirmam Lopes e Martins (2005, p. 55)

[...] Como o envio de informações é discricionário, os administradores podem manipular as informações, fornecendo números com o objetivo de iludir os usuários a respeito da “real” situação da empresa. Por outro lado, é essa própria discricionariedade que possibilita que informações sejam levadas ao público.

Segundo Lopes et al (2010) a escolha da administração quanto ao nível de *disclosure* nos relatórios da administração que a entidade apresenta possui relação com o lucro contábil, sendo uma tendência natural por parte dos administradores fornecer mais informações quando os benefícios obtidos se apresentam superiores ao custo. A pesquisa destes autores permite a interpretação de que para os administradores traz mais benefícios ampliar a evidenciação de informações na ocorrência de lucro do que em prejuízo.

Complementarmente, afirma Tassarolo (2008) que os estudos documentam a tendência por apropriar a causas internas efeitos positivos do resultado e a externas os efeitos negativos com o intuito de construir uma imagem da empresa que lhe seja favorável. Dessa maneira, esses estudos motivam a análise da parte textual dos relatórios anuais.

## **2.2 Gerenciamento de impressões**

Para Hendriksen e Van Breda (2009, p. 530) a tendência de apresentar expectativas otimistas sobre a empresa nestes relatórios faz com que estes percam muito de seu significado. Por não ser auditado, este tipo de relatório possui informações passíveis de gerenciamento de impressões, que para Clatworthy e Jones (2006) consiste na tendência de indivíduos ou organizações usarem dados de forma seletiva para apresentar uma luz favorável sobre os dados e uma visão positiva a respeito do desempenho corporativo. Para estes autores, embora este desejo da administração de apresentar esta visão positiva esteja presente em todas as empresas torna-se mais evidente, particularmente, quando o desempenho é ruim. As informações contidas nos relatórios da administração, parte integrante dos relatórios anuais, exprimem a visão do gestor sobre a organização e podem apresentar viés positivo das informações.

No entanto, segundo Mendonça e Amantino-de-Andrade (2003), “apesar de certas formas de gerenciamento de impressões serem usadas de maneira desonesta, outras envolvem a apresentação honesta e acurada dos atributos de sujeitos ou objetos [...]”. Assim, relatam os autores, uma forma de também entender o gerenciamento de impressões é a de um processo de comunicação com o qual se cria e envia mensagens para audiência com o objetivo da transmissão de determinada imagem ou impressão.

De certa forma, a preferência por retratar-se favoravelmente por meio do gerenciamento de impressões figura como atributo humano compreensível, no entanto, no contexto dos relatórios financeiros há o risco de deixar de sê-lo e violar a premissa básica de apresentar informações de forma neutra e imparcial nestes relatórios, afirmam Clatworthy e Jones (2006). Existem incentivos, segundo Beattie e Jones (2002), para que os preparadores de relatórios corporativos manipulem ou pelo menos gerenciem a impressão dos conteúdos

transmitidos pelos relatórios da administração, sendo que, geralmente, destina-se à criação de uma visão mais favorável ao do desempenho do que realmente ocorre na empresa.

Beattie e Jones (2000) afirmam que o gerenciamento das impressões pode ser dividido em números contábeis, que consiste na manipulação básica da mensuração e divulgação dos números e gestão da apresentação, que se refere a manipulação das informações apresentadas quanto ao seu conteúdo ou formatos de apresentação, figuras ou gráficos. Os autores ainda afirmam que os gráficos além de coloridos e atraentes têm a capacidade de serem usados no processo de gerenciamento de impressões, onde a gestão pode destacar variáveis de desempenho que cresceram e suprimir as que diminuíram reforçando a impressão do desempenho que deseja transmitir.

Como forma de evidenciar a divisão e as estratégias adotadas para a apresentação das informações, no que tange ao gerenciamento de impressões nas seções narrativas dos relatórios anuais, pode-se observar a identificação de sete abordagens de análise utilizadas por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) em seu estudo: 1) manipulação sintática, que consiste na análise da linguagem utilizada nas narrativas contábeis, onde há o uso da linguagem pelos gestores para o ofuscamento do desempenho, especialmente o negativo; 2) manipulação retórica, que também analisa a forma de ofuscar e encobrir o desempenho negativo; 3) atribuição de resultados, relacionada a analisar a atribuição de resultados positivos a fatores internos e negativos a fatores externos; 4) manipulação temática, que analisa o uso de temas positivos e negativos nas narrativas contábeis; 5) seletividade, que analisa como a gestão seleciona números de desempenho que retratem a empresa da melhor forma; 6) efeitos de apresentação visual (ênfase), analisa as três formas de ênfase utilizadas sendo a visual que trata da evidenciação de dada informação ao leitor como localização ou posicionamento, a repetição de um item e o reforço, em que é utilizado um qualificador junto ao termo apresentado; e 7) gerenciamento de impressões usando comparações de desempenho, em que a análise reside no estudo de pontos de referência e *benchmarks* nos relatórios.

### **2.3 Pesquisas anteriores realizadas no Brasil**

Silva e Rodrigues (2006) pesquisaram relatórios da administração para identificar as variáveis que afetam as informações divulgadas nestes relatórios, através do teste de dez hipóteses, das quais cinco se confirmaram. Os autores constataram que existe viés nas informações divulgadas neste relatório no sentido de poder prejudicar ou mesmo distorcer a percepção dos usuários das informações. Além disso, a administração tende a culpar o ambiente e a conjuntura econômica pelo desempenho inferior e ser otimista quanto às reformas, como prêmio pelo trabalho desenvolvido, assumindo assim os bons resultados.

Ao analisar relatórios da administração de empresas listadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa no ano de 2004, a fim de verificar a divulgação de itens obrigatórios, não obrigatórios e nem recomendados, Gallon e Beuren (2006) evidenciaram que existe diferença entre os níveis de governança no que tange ao conteúdo de evidenciação dos itens do estudo. Concluíram que sentenças do tipo declarativa, em que a informação qualitativa é apresentada na forma exclusivamente descritiva, foram mais evidenciadas, independentemente do nível de governança em que a empresa estava listada.

Silva, Rodrigues e Abreu (2007) verificaram a representação dos relatórios da administração como fonte de informação sobre a empresa. As conclusões deste estudo são de que empresas com crescimento do ativo e as de maior porte possuem relatórios mais extensos, ou seja, divulgam mais informações. Existiu influência do desempenho futuro na extensão do relatório e pessimismo nos relatórios de empresas que apresentaram ativo e patrimônio líquido menor do que no passado. Foi observado que houve redução no relatório provocada

pelo aumento no lucro. Por fim, constatou-se que maior volume de frases em relação à reforma administrativa foram apresentadas em relatórios otimistas e que os pessimistas tem sua atenção concentrada na conjuntura econômica.

Tessarolo (2008), ao pesquisar nos relatórios anuais sobre as práticas de divulgação de informações qualitativas através de padrão de atribuição de causalidade, identifica que os resultados encontrados apontam a tendência nas empresas brasileiras de utilizarem padrão de atribuição em causa própria nas seções narrativas do relatório anual, onde as notícias favoráveis são atribuídas a causas internas e as desfavoráveis a causas externas, o que demonstra intenção de gerenciamento de imagem corporativa. Observa-se ainda que em contexto econômico bom e desempenho positivo, associados a notícias favoráveis, mostram intenção da empresa em sinalizar seu desempenho e o contrário ocorre em contexto econômico ruim e desempenho negativo, associados a notícias desfavoráveis, em que os gestores buscam afastar as notícias desfavoráveis para longe.

Para verificar a existência de informações que indicam o risco financeiro de falência das empresas, Scota (2008) aplica no Brasil o modelo utilizado no ano de 2000 por Smith e Taffler, que consiste em analisar o conteúdo de forma objetiva, com a contagem de palavras, e subjetiva, orientada pelo significado em relação aos textos do estudo. Os resultados encontrados demonstram que os dados encontrados nos relatórios da administração são fontes importantes para prever o desempenho futuro das empresas.

Na busca por evidências da existência de gerenciamento de impressões em relação ao desempenho das empresas nas narrativas contábeis, através de textos mais ou menos complexos no mercado brasileiro, Cunha e Silva (2009) verificaram relatórios da administração e notas explicativas entre os anos de 2003 e 2007 de empresas constantes do índice IBrX. Concluiu-se neste estudo que, para a amostra utilizada, o escore médio de facilidade de leitura se classifica como difícil para relatórios de administração e para as notas explicativas, sendo que para estas são apresentados escores mais baixos que dos relatórios da administração. Foram encontradas fracas evidências de que o aumento do porte das empresas ao longo do tempo influencia a facilidade de leitura, como forma dos administradores evidenciarem a boa administração. O inverso é verdadeiro, onde a redução do porte ou estagnação leva à crescente dificuldade de leitura dos relatórios. Verificou-se existência de gerenciamento de impressões para empresas de diferentes níveis de valor de ativos.

Tessarolo, Pagliarussi e Luz (2010) pesquisam o processo de justificação do desempenho organizacional em empresas brasileiras a partir da análise dos relatórios anuais nos anos de 2002 e 2003. Os autores concluem que os resultados apontam para a tentativa de criação de imagem positiva da empresa, mesmo na ocorrência de desempenho negativo em contexto externo favorável. No entanto, segundo os autores, empresas com desempenho positivo em um ano bom ou ruim culpam em proporção equivalente os efeitos negativos externos.

Guimarães (2011) pesquisou sobre a consistência existente nas mensagens transmitidas pelas seções narrativas dos relatórios anuais no tocante ao desempenho das empresas listadas na Bovespa no ano de 2009, aplicando pesquisa realizada em 2005 por Balata e Breton. Neste estudo o autor analisou grupos de palavras-chave localizados nos relatórios de 60 empresas com maior variação negativa do resultado contábil líquido e 60 empresas com maior variação positiva, que geraram variáveis a serem utilizadas em regressões logísticas. A conclusão do estudo é de que existe conflito parcial nas informações, uma vez que não existe consistência total entre texto e números. Observou-se ainda neste estudo que predominantemente as informações positivas são transmitidas pelas empresas com

maior ênfase para pontos positivos e as situações negativas são minimizadas através de argumentos que as atenuem.

### **3 METODOLOGIA E SELEÇÃO DA AMOSTRA**

Este estudo tem como objeto a análise dos relatórios de administração em períodos de lucro e prejuízo das companhias abertas listadas na BM&FBovespa. A abordagem qualitativa, por método de pesquisa descritiva procura observar, registrar, analisar e correlacionar fatos ou variáveis sem manipulações (BERVIAN; CERVO; SILVA, 2007, p. 61). A estratégia adotada é a da pesquisa qualitativa para a análise dos resultados e relatos textuais, e quantitativa, para os testes estatísticos de comparação entre as médias das informações levantadas da análise de conteúdo da pesquisa documental que para Gil (1999, p. 166) possui como vantagem a capacidade de conhecimento mais objetivo da realidade em virtude de sua elaboração ter ocorrido no período que se pretende estudar.

Os dados foram interpretados por meio da análise de conteúdo, que para Bardin (2007, p. 37) consiste em obter indicadores quantitativos ou que não permitam inferir conhecimentos das mensagens em relação às condições de produção e recepção, por meio de um conjunto de técnicas de análise das comunicações que utilizam procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição de conteúdos de mensagens. Dessa maneira, foi feito levantamento do volume de informações publicadas nos relatórios em estudo que compreende a contagem do número de páginas, parágrafos, linhas, gráficos, tabelas e quadros constantes nos relatórios da administração.

A população deste estudo corresponde à totalidade das empresas de capital aberto, com ações negociadas na BM&FBovespa no ano de 2009 e 2010, com seus Relatórios da Administração publicados e disponíveis no endereço eletrônico da Bolsa de Valores e com as informações financeiras disponíveis. A filtragem e seleção das empresas que compõem a amostra deste estudo foram realizadas na base de dados Ecomomática.

A amostra da pesquisa se restringe a 30 companhias que reportaram lucro líquido nas demonstrações financeiras anuais do exercício de 2009 e prejuízo no exercício de 2010. Assim, foram analisados 60 relatórios da administração desses dois anos. Adotou-se neste estudo os termos desempenho financeiro favorável para representar as companhias que reportaram lucro líquido no exercício de 2009 e desempenho financeiro desfavorável para as companhias que reportaram prejuízo no exercício de 2010.

Os períodos estudados foram selecionados em virtude das alterações que a Instrução CVM nº 457 de 2007 vem trazer aos padrões contábeis adotados principalmente pelas empresas de capital aberto brasileiras, em que consiste a adoção de práticas contábeis convergentes às práticas contábeis internacionais a partir do exercício findo em 2010. Justifica-se, assim, o estudo ao período em que ocorre a adoção das práticas e ao período anterior a mesma.

#### **3.1 Hipóteses do Estudo**

Foram geradas três hipóteses (H1, H2 e H3) que foram verificadas através do Teste-t para duas amostras em par para médias. A amostra deste estudo foi considerada nos moldes da distribuição normal tendo por base o teorema do limite central. Para Levine et al. (2008, p. 233) “[...] como regra geral, os estatísticos descobriram que, para muitas distribuições de população, quando o tamanho da amostra é pelo menos igual a 30, a distribuição de amostragem da média aritmética estará próxima da normal. [...]”.

Em virtude dos arquivos dos relatórios objetos deste estudo apresentarem formatos diferentes, em 2009 no formato de documento de texto (doc) e em 2010 em formato aberto (pdf), o levantamento das informações ocorreu de forma manual para gerar a estatística descritiva.

O estudo, aqui desenvolvido, em relação à forma de comunicação presente nos relatórios da administração em que consiste sua extensão, segue em linha ao de Clatworthy e Jones (2006) que verificaram a não existência de diferença no comprimento (tamanho) dos relatórios da administração de empresas lucrativas e não lucrativas. Neste estudo utilizou-se as quantidades de páginas, parágrafos, linhas, gráficos, tabelas e quadros presentes nos relatórios da administração para verificar a extensão dedicada à comunicação das empresas na apresentação dos relatórios da administração nos períodos propostos. Espera-se que exista diferença na extensão desses relatórios entre os períodos favoráveis e desfavoráveis alternadamente, assim:

**H1: Há diferença estatisticamente significativa em relação à extensão dos relatórios da administração nos períodos de desempenhos financeiros favorável e desfavorável.**

Este estudo verifica a existência de diferença quanto à extensão dedicada à apresentação específica de desempenhos financeiros em períodos favorável e desfavorável nos relatórios da administração. Para isso foram utilizadas as quantidades de linhas e palavras dedicadas ao tema para verificar esta extensão. Espera-se que exista diferença quantitativa na extensão dos textos dedicados especificamente aos desempenhos financeiros entre os períodos favorável e desfavorável, então:

**H2: Há diferença estatisticamente significativa entre a extensão dos textos dedicados especificamente à comunicação dos desempenhos financeiros favorável e desfavorável.**

Ainda, em relação a esta forma de comunicação, este estudo verifica a possível existência de diferença de posicionamento da apresentação de desempenhos financeiros favorável e desfavorável nos relatórios da administração nos períodos propostos. Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2008) afirmam que a localização ou posicionamento de divulgações podem depender de ser um evento positivo ou negativo ou da divulgação se referir a resultados. Foram utilizados, neste estudo, para verificar este posicionamento, a quantidade de parágrafos e linhas existentes entre o início do relatório e o parágrafo destinado a divulgação do desempenho financeiro. Espera-se que exista diferença no posicionamento dos textos dedicados aos desempenhos financeiros entre os períodos favorável e desfavorável nos relatórios estudados, então:

**H3: Há diferença estatisticamente significativa na distância do início do relatório da administração e o texto dedicado à apresentação dos desempenhos financeiros entre os períodos de lucro e prejuízo.**

A segunda parte deste estudo consiste em verificar, de forma qualitativa, como os desempenhos, favorável e desfavorável, são apresentados textualmente nos relatórios da administração e qual a ênfase utilizada pelo gestor na confecção dos relatórios nestes períodos. Busca-se, pela análise do investigador, verificar a existência de indícios de gerenciamento de impressões nos relatórios da administração no sentido do gestor apresentar em seu texto estratégias de ofuscamento dos resultados negativos e maior visibilidade dos resultados positivos ocorridos nos períodos do estudo.

## **4 EVIDÊNCIAS DOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO**

### **4.1 Análise dos dados e testes de hipóteses**

Esta seção do estudo é voltada à apresentação e análise dos resultados quantitativos da pesquisa. As empresas que compõem este estudo estão relacionadas no Quadro 1 como segue:

**Quadro 1: Empresas que compõem a amostra**

Banco Cruzeiro do Sul	Clarion	Lupatech
Banco Panamericano	Oderich	Millenium
BHG	Better	OGX
Buettner	Lix da Cunha	Pettenati
CEMEPE	Ferrovias Centro Atlântica	Rasip Agro Pastoral
CELPA	General Shopping	Rede Energia
CASAN	Gruçaf Participações	Refinaria de Petróleo Manguinhos
CEEE-D	Hotéis Othon	RIMET
Schlösser	J. B. Duarte	Springs
Cia Melhoramentos SP	JBS	Tecnosolo

Inicialmente, nesta seção, é apresentado o resumo com as quantidades de páginas, parágrafos, linhas, tabelas, quadros e gráficos contidos no relatório da administração como um todo e sua variação do período de desempenho financeiro favorável (2009) para o de desempenho desfavorável (2010). Posteriormente são apresentadas estatísticas descritivas das informações levantadas e das relativas ao relato específico dos resultados dos períodos em análise. Após, é apresentado o resultado do teste de média (teste t) para verificar a existência de diferença estatística entre os períodos.

**Tabela 1: Total dos dados gerais dos relatórios da administração dos períodos**

	Páginas	Parágrafos	Linhas	Tabelas e Quadros	Gráficos
<b>2009</b>	337	2.376	8.184	150	75
<b>2010</b>	307	2.177	6.998	159	105
<b>Diferença</b>	(30)	(199)	(1.186)	9	30
<b>Variação(%)</b>	(8,90)	(8,38)	(14,49)	6,00	40,00

Pela análise dos dados, verifica-se que do período de resultado financeiro favorável para o desfavorável 14 empresas reduziram o número de páginas, 12 empresas aumentaram este quantitativo e 4 empresas mantiveram o mesmo número de páginas. A Tabela 1 resume essas informações e pode ser observada a redução nominal da quantidade de espaço destinado à apresentação das informações relativas aos períodos de desempenho financeiro desfavorável em comparação ao período favorável. Das empresas que diminuíram o número de páginas, destaque para o Banco Panamericano S.A. que em 2009 apresentou relatório contendo 20 páginas e em 2010 reduziu este número para 7 páginas, redução de 65%. Por outro lado a Refinaria de Petróleo Manguinhos aumentou o número de páginas de 9 para 16 no período de resultado financeiro favorável para o desfavorável, o que representa aumento de 77,78%.

Entretanto, o número total de gráficos do período de desempenho financeiro favorável para o desfavorável apresentou um crescimento de 40%, tendo como expoente a empresa Clarion S.A. Agroindustrial, que em 2009 apresentou 3 gráficos em seu relatório e em 2010 passou a apresentar 17 gráficos.

Pela estatística descritiva pode-se supor que existe uma estratégia de divulgação do desempenho em diferentes condições da situação financeira das empresas. Ora para aumentar a explicação de uma mudança de resultados que, de repente, o mercado não esperava, ora para reduzir o grau de informação ao mercado.



**Tabela 2: Estatística descritiva dos dados gerais dos relatórios da administração dos períodos**

	2009				2010			
	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Páginas</b>	11,233	10,183	1	38	10,233	8,106	1	28
<b>Parágrafos</b>	79,2	68,977	5	242	72,567	58,231	6	216
<b>Linhas</b>	272,8	232,227	18	945	233,267	163,958	13	577
<b>Tabelas e Quadros</b>	5,000	8,745	0	43	5,3	8,891	0	40
<b>Gráficos</b>	2,5	4,3450	0	14	3,5	5,296	0	17

A estatística descritiva das informações dos relatórios da administração como um todo, Tabela 2, demonstra que, em média, dos períodos de desempenho financeiro favorável para o desfavorável há redução de uma página na extensão do relatório da administração. Esta redução quando relacionada à quantidade máxima de páginas dos relatórios da administração observada nas empresas do estudo é de 26,32%. Observou-se a redução no número mínimo e máximo de linhas dos relatórios, sendo para o número máximo de linhas redução de 38,94%.

Ao contrário dessas reduções, os gráficos apresentam aumento nos períodos de desempenho financeiro favorável para o desfavorável na quantidade de um gráfico na média e de três gráficos na quantidade máxima observada. Observou-se que, em geral, no período de prejuízo, as empresas focaram seus gráficos em receitas, despesas, margem, produção e lucro, sendo verificada a não existência de padrão nos tipos de gráficos e a não incidência, em algumas empresas, dos gráficos do resultado do período, o que evidencia a tentativa de explicar o resultado ocorrido por variáveis que lhes direcionem a atenção. Na verificação dos relatórios da administração deste estudo puderam ser observadas que 56,66% das empresas não utilizam gráficos em seus relatórios e 43,33% não utilizam Tabelas e Quadros, o que justifica os desvios padrão maiores que as médias e o número mínimo ser zero para esses itens. Em linha com essas informações pode-se observar a existência de redução das informações textuais contidas nos relatórios da administração e o aumento das informações ilustrativas pelo uso de gráficos.

**Tabela 3: Estatística descritiva dos relatos de resultados nos períodos**

	2009				2010			
	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Linhas</b>	4,367	2,173	0	9	3,2	2,524	0	10
<b>Palavras</b>	53,233	28,716	0	139	39,333	30,720	0	130
<b>Posição do parágrafo</b>	37,333	47,265	0	221	30,167	34,540	0	160
<b>Posição da linha</b>	134,733	169,245	0	709	103,6	111,721	0	488

Na estatística descritiva contida na Tabela 3, referente ao relato específico do resultado do período contido nos relatórios da administração, foi possível observar o impacto das empresas que não apresentaram texto relativo ao resultado do período pela quantidade mínima de linhas, palavras, posição do parágrafo e posição da linha que apresentam valores zero. Na verificação dos relatórios da administração deste estudo observou-se que no período de desempenho financeiro favorável, duas empresas não apresentaram texto relativo ao resultado do período e que no período de desempenho financeiro desfavorável esse quantitativo aumenta para cinco empresas, crescimento de 150% no número e empresas.

Embora exista aumento no número máximo de linhas do período de desempenho financeiro favorável para o desfavorável foi observada redução do número máximo de palavras utilizadas para relatar o resultado. Além de que, é maior tanto a média de linhas quanto a de palavras usadas para descrever o resultado do período de desempenho financeiro favorável em comparação ao desfavorável.

Em relação às posições dos textos utilizados para relatarmos os resultados dos períodos em estudo, no que tange ao primeiro parágrafo e linha do relatório da administração até o parágrafo e linha que inicia o relato do resultado do período, observa-se que o período de desempenho financeiro favorável está mais distante em média do início do relatório. O mesmo se observa quanto à quantidade máxima encontrada na verificação dos relatórios. Nesse ponto há que se ressaltar que a quantidade total de páginas, linhas e parágrafos dos relatórios exercem influência sobre estas posições.

**Tabela 4: Resultados do teste de médias (Teste-t)**

	Média 2009	Média 2010	p-valor
<b>Resultados de H1</b>			
Páginas	11,233	10,233	0,2061
Parágrafos	79,200	72,567	0,1195
Linhas	272,800	233,267	0,0564
Tabelas e Quadros	5,000	5,300	0,5575
Gráficos	2,500	3,500	0,0993
<b>Resultados de H2</b>			
Linhas	4,367	3,200	0,0133
Palavras	53,233	39,333	0,0164
<b>Resultados de H3</b>			
Posição do Parágrafo	37,333	30,166	0,1245
Posição da Linha	134,7333	103,600	0,1202

Pode-se observar pela Tabela 4, considerando um nível de significância de 0,10, que existem evidências insuficientes para rejeitar H1 no que diz respeito à quantidade de páginas (p-valor = 0,2061), à quantidade de parágrafos (p-valor = 0,1195) e à quantidade de tabelas e quadros (p-valor = 0,5575). Dessa maneira, não existem evidências estatisticamente significante de diferença entre a quantidade de páginas, parágrafos, tabelas e quadros nos períodos de desempenho financeiro favorável e desfavorável, pelo fato dos valores-p estarem acima de 0,10 de significância.

Todavia, na mesma análise de H1, existem evidências para que H1 seja parcialmente rejeitada no que tange a verificação do número de linhas (p-valor = 0,0564) e a utilização da quantidade de gráficos (p-valor = 0,0993), conforme resultados encontrados na Tabela 4. Assim, podemos considerar que existem evidências de diferença entre a quantidade de linhas e gráficos nos períodos de desempenho financeiro favorável e desfavorável.

Portanto, em relação à extensão dos relatórios da administração como um todo, os testes não são conclusivos levando a um resultado parcial de rejeição da hipótese H1. A rejeição parcial da hipótese se assemelha ao resultado encontrado por Clatworthy e Jones (2006) em que, ao contrário das expectativas, os autores não puderam concluir a existência de diferença entre os relatórios de empresas rentáveis e não rentáveis, no que diz respeito à propensão do gestor em destinar mais espaço e palavras na comunicação de seu sucesso do que seu fracasso, embora estes autores tenham analisado a extensão dos relatórios em relação a quantidade de palavras e páginas, que difere deste estudo.

A verificação de diferença significativa em relação aos comprimentos dos textos dedicados especificamente a comunicação dos desempenhos financeiros em períodos favorável e desfavorável foi elaborada pela hipótese H2, sendo que a expectativa é de que exista diferença nos comprimentos dos textos relativos aos resultados nos períodos em estudo. Observa-se na Tabela 4 que existem evidências suficientes para rejeitar H2 no que se refere à quantidade de linhas (p-valor = 0,0133) e à quantidade de palavras (p-valor = 0,0164). Em outras palavras, pode ser considerado que muda a quantidade de linhas e palavras destinadas à apresentação dos resultados nos períodos de desempenho financeiro favorável e desfavorável.

Quanto à verificação de diferença no posicionamento, localização, do texto relativo à apresentação dos resultados nos períodos em estudo, foi elaborada a hipótese H3, sendo que a expectativa é de existência de diferença na localização dos textos relativos ao resultado nos períodos em estudo. Pode-se observar na Tabela 4 que existem evidências insuficientes para rejeitar H3 no que diz respeito à posição do parágrafo (p-valor = 0,1245) e a posição da linha (p-valor = 0,1202). Logo, não é estatisticamente significativa a diferença entre o posicionamento dos textos relacionados aos resultados nos períodos de desempenho financeiro favorável e desfavorável.

## **4.2 Análise dos relatos de resultados dos períodos**

Como forma de ampliar a discussão qualitativamente de como as informações referentes ao desempenho financeiro das empresas são apresentadas nos relatórios da administração, nesta parte do estudo apresentou-se indícios de gerenciamento de impressões encontrados nestes relatórios, na amostra selecionada. Embora muitos pontos possam ser observados na análise dos relatórios da administração, em relação à divulgação das informações financeiras, este estudo não tem a pretensão de esgotá-los tendo em vista a extensão e complexidade do assunto, sendo assim concentrou-se esta análise em três pontos: 1) a observação do uso de termos financeiros específicos no relatório da administração; 2) o formato como são apresentados os relatos do resultado dos períodos; e 3) o uso de termos financeiros variados para apresentação específica dos resultados dos períodos.

Em relação ao primeiro ponto desta análise, pode-se observar pela leitura dos relatórios que os termos normalmente utilizados para representar os resultados do período são usados de forma diferenciada em períodos de desempenho financeiro favorável (2009) e em período desfavorável (2010). Os termos usuais para apresentação de resultados encontrados são lucro, lucro líquido, resultado líquido, prejuízo e prejuízo líquido, sendo estes os analisados nesta pesquisa. Agrupando estes termos mais usuais no termo resultado do período, verifica-se que no período de resultado financeiro favorável foram observadas 46 ocorrências deste agrupamento de termos enquanto no período de resultado financeiro desfavorável essas ocorrências reduziram para 33. Observa-se, portanto, queda de 28,26% na quantidade de ocorrências relacionadas ao resultado do período nos relatórios da administração como um todo.

Ainda, em relação a termos financeiros utilizados nos relatórios da administração, é possível verificar a ocorrência de outros termos que representam desempenho, como a margem bruta e o EBITDA que apresentaram variação elevada de um período a outro. Observou-se que nos períodos do estudo houve aumento de 100% no uso do termo margem bruta do período de resultado financeiro favorável, com 9 ocorrências, para 18 ocorrências no período desfavorável. Em relação ao termo EBITDA foi observado aumento de 133% do período de resultado financeiro favorável perfazendo 51 ocorrências, e para o período de desempenho financeiro desfavorável 119 ocorrências observadas.

Essa estratégia pode ser observada, como exemplo, na empresa JBS SA que no ano de 2010, período de desempenho financeiro desfavorável, a empresa já apresenta no início da primeira página de seu relatório o seguinte parágrafo:

O ano de 2010 foi marcado por várias conquistas. Tendo como destaque a integração da Pilgrims Pride, em nossas operações Americanas, e do Bertin, em nossas operações no Mercosul. No campo operacional, é importante ressaltarmos o crescimento de nossas vendas, o qual ultrapassou R\$55 bilhões, com um crescimento orgânico de 14,2% e um EBITDA de R\$3,75 bilhões, saindo de uma margem EBITDA de 3,7% em 2009 para 6,8% em 2010.

O termo EBITDA aparece em destaque no relatório da empresa como um todo, com variação positiva de um período a outro, no entanto, no ano anterior, em que a empresa apresentou desempenho financeiro favorável, o mesmo termo só vem a aparecer na 25ª página do relatório da administração do período, acompanhado do resultado.

Verifica-se, nos relatórios da administração das empresas que compõem a amostra deste estudo, que embora haja redução da quantidade total de páginas, parágrafos e linhas, e de suas médias, encontrados nas Tabelas 1 e 2, há aumento substancial do termo EBITDA e margem bruta nos períodos de resultado financeiro desfavorável. Além desse aumento entre períodos, observou-se que a ocorrência do termo EBITDA no período desfavorável é mais expressiva do que os termos de resultado.

Essa escolha por parte dos gestores configura em sua estratégia de aplicar maior ênfase a outros termos que não o resultado para o período desfavorável, mostrando assim valores positivos. A abordagem dos efeitos de apresentação visual descrita por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) pode ser observada nesta estratégia, ao enfatizar por meio da repetição os termos ao longo dos textos, e, o uso de comparações de desempenho através de pontos de referência nos relatórios. O segundo ponto desta análise está relacionado à apresentação específica dos textos destinados a relatar o resultado dos períodos do estudo, em que a análise é efetuada no parágrafo onde os resultados são relatados. Verificou-se que no período de desempenho financeiro favorável duas empresas não apresentaram texto relativo ao resultado do período e três apresentaram textos qualitativos, onde não relatam o valor do resultado do período. Esse quantitativo de empresas se altera no período de desempenho financeiro desfavorável, onde há aumento para cinco empresas que não apresentaram texto relativo ao resultado e redução para duas empresas que apresentaram texto qualitativo.

Como exemplo de texto qualitativo utilizado para apresentar o resultado do período financeiro favorável é possível observar o relatório da administração da empresa Tecnosolo SA no ano de 2009:

Lucratividade - O aumento do lucro líquido em relação ao exercício anterior, tem como base o incremento das atividades da companhia no campo da Construção, que em virtude da acirrada concorrência, numa estratégia de ampliação de market share, comprometeu em parte, margens de lucratividade. Desta forma os custos dos serviços prestados representaram 74,61% da Receita Operacional, sendo que em 2008 esses custos representaram 78,71% da Receita Operacional.

Para o período de desempenho financeiro desfavorável, como exemplo de texto qualitativo utilizado para apresentar o resultado, observa-se o relato da empresa Conservas Oderich SA no ano de 2010:

Análise do Resultado Operacional do Período – O fechamento do ano de 2010 teve um resultado operacional negativo em decorrência dos problemas de bloqueios de embarque para a Argentina, devido as variações cambiais negativas e pela queda de preços praticados pelo setor no mercado interno.

Notou-se ainda, que no período de desempenho financeiro desfavorável há uma redução do número de linhas e conseqüentemente de palavras destinadas a apresentar o resultado, observado na Tabela 3. Foram observados para os períodos em estudo que 46,66% das empresas reduziram o número de linhas destinadas ao relato do resultado, enquanto 36,67% mantiveram esse quantitativo e 16,66% apresentaram aumento no número de linhas. Como exemplo desta redução de número de linhas tem-se a empresa BHG SA – Brazil Hospitality Group, que ao reportar resultado favorável (2009) utilizou um total de 6 linhas e 71 palavras do relatório da administração para expressar seu resultado:

No período findo em 31 de dezembro de 2009, a BHG auferiu lucro líquido de R\$ 2,6 milhões, basicamente em função do impacto de 3 principais fatores: (i) melhora

no desempenho operacional da Companhia e crescimento da Rede de hotéis; (ii) equivalência patrimonial em negócios descontinuados no valor de R\$ 15,3 milhões; (iii) e reversão de provisão para redução ao valor de recuperação de ativos no valor de R\$ 7,8 milhões.

No entanto, a mesma empresa ao reportar resultado desfavorável em 2010, altera sua estratégia de apresentação utilizando um total de 1 linha e 16 palavras do relatório da administração para expressar seu resultado:

No exercício findo em 31 de dezembro de 2010, a BHG apresentou prejuízo líquido de R\$ 6.172 mil.

Verifica-se, portanto, a estratégia do gestor em apresentar resultados mais extensos em períodos de desempenho financeiro favorável e resultados mais compactos em períodos de desempenho financeiro desfavorável. Portanto, o que se observa são indícios de gerenciamento de impressões como forma de diminuir a exposição do resultado em período de resultado negativo. Estes achados se confirmam na afirmação de Beattie e Jones (2000) de que existem evidências empíricas de que as empresas buscam melhorar notícias positivas e minimizar negativas.

Embora já se tenha tratado aqui do uso de termos nos relatórios da administração, neste último e terceiro ponto de análise, verificou-se o uso de termos diferenciados para apresentar o resultado do período especificamente. Evidenciou-se pela análise dos relatórios da administração, do período estudado, que os termos lucro líquido e prejuízo são substituídos por outros termos para representar o resultado, termos que em muitos casos não reportam o resultado líquido real do período.

Para o período de desempenho financeiro favorável observa-se que 15 empresas apresentaram o termo lucro líquido, 50% das empresas, para exprimir o resultado líquido do período, as outras 15 empresas da amostra, 50%, apresentaram, além das que não apresentaram resultado, outros termos: resultado da atividade, resultado positivo, lucro (sem precisar qual tipo de lucro), resultado, resultado operacional, lucro líquido ajustado, receita operacional líquida e lucro bruto. Observou-se na empresa General Shopping Brazil SA o termo lucro líquido ajustado, apresentado no período de desempenho financeiro favorável para relatar o resultado do período:

Em 2009, a Companhia registrou um lucro líquido ajustado de R\$ 25,8 milhões, ante a um prejuízo de R\$ 4,7 milhões em 2008. Sem os efeitos da linearidade (\*), o **lucro líquido ajustado** do 4T09 seria de R\$ 10,2 milhões, representando um crescimento de 189,8% em relação ao 4T08. (Grifo nosso)

Para a empresa Hotéis Othon SA observou-se, no período de desempenho financeiro favorável, o uso do termo receita operacional líquida para relatar o resultado do período:

A **Receita Operacional Líquida** apresentou um resultado 9% superior no comparativo 2009 x 2008 tendo o RevPar ficado 15% acima do ano anterior. (Grifo nosso)

Ainda para o período de desempenho financeiro favorável evidenciou-se que o termo mais próximo utilizado pela empresa Springs Global Participações SA para o resultado do período é o lucro bruto:

**Lucro bruto** – O **lucro bruto** decresceu 1,2%, de R\$353,0 milhões, em 2008, para R\$348,9 milhões em 2009, resultado do esforço da Companhia na redução de custos e melhoria do mix de vendas. (Grifo nosso)

No período de desempenho financeiro desfavorável observou-se que 16 empresas apresentaram o termo prejuízo, 53,33% das empresas, para exprimir o resultado líquido do período, as outras 14 empresas da amostra, 46,67%, apresentaram, além das que não

apresentaram resultado, outros termos: resultado da atividade, resultado negativo, lucro líquido no 4º trimestre, resultado líquido ajustado, EBITDA, resultado positivo, resultado operacional e lucro bruto. Notou-se que a empresa General Shopping Brazil SA apresenta o termo resultado líquido ajustado para relatar o resultado do período, no período de desempenho financeiro desfavorável:

No 4T10, a companhia registrou resultado líquido ajustado negativo em R\$ 14,4 milhões, em comparação com o lucro líquido ajustado de R\$ 7,6 milhões no 4T09. Em 2010, o **resultado líquido ajustado** negativo foi de R\$ 11,3 milhões, comparado ao lucro líquido ajustado de R\$ 25,8 milhões em 2009.(Grifo nosso)

Observou-se que a empresa Hotéis Othon SA no período de desempenho financeiro desfavorável não apresenta o termo prejuízo, e direciona o usuário ao termo EBITDA como forma de apresentar o resultado do período:

O **Ebitda** (Lucro Operacional antes das Despesas Financeiras, Impostos, Depreciação e Amortização) de 2010 foi de R\$9.267 evolução de 323% em relação ao Ebitda do ano anterior que foi de R\$2.044. (Grifo nosso)

Para o período de desempenho financeiro desfavorável foi observado para a empresa Springs Global Participações SA que o termo prejuízo não foi apresentado em seu relatório, direcionando o leitor para outras variáveis de resultados positivos como o lucro bruto:

**Lucro bruto** – O **lucro bruto** aumentou 14,2%, de R\$337,7 milhões em 2009 para R\$385,7 milhões em 2010, devido à combinação dos pontos já relatados. (Grifo nosso)

A partir das análises observadas, podemos considerar que a possibilidade de gerenciamento de impressões ocorre por parte dos gestores pela discricionariedade que possuem em utilizar outros indicadores financeiros que não representam o resultado líquido para apontar pontos positivos sob suas perspectivas ou para destacar fatores que alterem as expectativas externas a respeito das condições das organizações. A abordagem da seletividade descrita por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) pode ser observada nesta estratégia ao verificar que os gestores buscam evidenciar uma seleção de indicadores de desempenho para retratarem de melhor forma a empresa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo analisou como as informações relativas aos resultados anuais de empresas de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA são apresentadas nos relatórios da administração em relação a período de lucro em 2009, e de prejuízo em 2010.

No que se refere à extensão dos relatórios, foram testadas três hipóteses para verificar como ocorrem as divulgações. Os resultados encontrados, no que se refere à análise quantitativa, indicam que, na amostra analisada, existe diferença da extensão dos textos destinados especificamente à apresentação do resultado entre os períodos de desempenho financeiro favorável e desfavorável, sendo que no período favorável os textos tendem a ser mais extensos. Quanto à extensão dos relatórios da administração como um todo, os resultados indicam que a quantidade de páginas, parágrafos, tabelas e quadros não apresentam diferença significativa entre um período e outro, no entanto, a quantidade de linhas e gráficos apresentam diferença significativa, assim, a hipótese testada para a extensão do relatório da administração como um todo foi parcialmente aceita. Em relação ao posicionamento específico do texto destinado a apresentação do resultado, não existe diferença significativa deste posicionamento entre os períodos do estudo.

A análise de conteúdo dos relatos textuais apresenta indícios de gerenciamento de impressões nos três pontos abordados nesta etapa do estudo. Os relatórios apresentam repetição de termos financeiros com ênfase maior para EBITDA e margem bruta, que apresentaram maior ocorrência no período de desempenho financeiro desfavorável do que no favorável. A redução do número de linhas e palavras utilizadas para expressar especificamente os resultados em período desfavorável em relação ao favorável pode ser visto como forma de diminuir a exposição dos prejuízos. Os termos financeiros utilizados para apresentar o resultado do período, especificamente, apresentaram indícios da abordagem seletiva, onde os gestores utilizam-se de indicadores de desempenho que melhor representem o resultado da empresa.

Como limitações do estudo, ressalta-se o tamanho da amostra e a do próprio pesquisador em relação a análise do conteúdo. A amostra foi obtida em virtude da metodologia utilizada para o alcance do objetivo deste trabalho de pesquisar as mesmas empresas em períodos de lucro (2009) e prejuízo (2010). Assim, os resultados e conclusões apresentados são restritos à amostra selecionada. Ainda assim, é importante destacar que ter prejuízo pode fazer parte do negócio devido a mudanças conjunturais ou de reorganizações internas, e que outros indicadores financeiros podem representar mais adequadamente a realidade econômica das organizações nesses períodos.

Sugere-se como pesquisas futuras a análise do gerenciamento de impressões nos relatórios da administração com uma amostra maior de empresas, em períodos mais extensos. A análise da literatura demonstrou que estudos em relação à utilização de gráficos financeiros são um campo em expansão em virtude da possibilidade de gerenciamento de impressões nestes instrumentos, sendo assim necessárias pesquisas futuras nesta área.

## REFERÊNCIAS

- BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. 3. ed. Lisboa: Edições 70, 2007.
- BEATTIE, V. A.; JONES, M. J. Impression management: the case of inter-country financial graphs. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, v. 9, n. 2, p.159-183, 2000.
- \_\_\_\_\_. Measure distortion of graphs in corporate reports: an experimental study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 15, n. 4, p.546-564, 2002.
- BERVIAN, P. A.; CERVO, A. L.; SILVA, R. *Metodologia Científica*. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BRENNAN, N.; GUILLAMON-SAORIN, E.; PIERCE, A. Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 22, n. 5, p.789-832, 2009.
- CLATWORTHY, M. A.; JONES, M. J. Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 19, n. 4, p.493-511, 2006.
- CUNHA, R. K. C.; SILVA, C. A. T. Análise da facilidade de leitura das demonstrações contábeis das empresas brasileiras: uma investigação do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis. 9º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. *Anais*. São Paulo, 2009.
- GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. Análise do conteúdo da evidenciação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. *Anais*. São Paulo, 2006.

- GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GUIMARÃES, T. N. *Conflito de informações em relatórios anuais: um comparativo entre seções narrativas e o desempenho financeiro de empresas listadas na Bovespa*. Dissertação (mestrado) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE, Vitória, 2011. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_admin/upload/prod\\_cientifica/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Thiago%20Neiva%20Guimaraes.pdf](http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Thiago%20Neiva%20Guimaraes.pdf)>. Acesso em: 02 dezembro 2011.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da Contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- IUDÍCIBUS, S. *Teoria da Contabilidade*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- LEVINE, D. M.; STEPHAN, D. F.; KREHBIEL, T. C.; BERENSON, M. L. *Estatística: teoria e aplicações*. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.
- LOPES, J. E. G.; RIBEIRO FILHO, J. F.; PEREIRA, D. M. V. G.; PEDERNEIRAS, M. M. M.; SILVA, F. D. C. da; SANTOS, R. Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos – BASE*, v. 7, n. 3, p.208-220, 2010.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da contabilidade uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- MENDONÇA, J. R. C.; AMANTINO-DE-ANDRADE, J. Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas – RAE*, v. 43, n. 1, p.36-48, 2003.
- NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2008.
- SCOTA, R. *O conteúdo descritivo dos relatórios da administração como instrumento de inferência da continuidade das empresas*. Dissertação (mestrado) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE, Vitória, 2008. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_admin/upload/prod\\_cientifica/Dissertacao%20Rena%20Scota.pdf](http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/Dissertacao%20Rena%20Scota.pdf)>. Acesso em: 02 dezembro 2011.
- SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, F. F. Análise das variáveis que influenciam as informações divulgadas nos relatórios da administração das companhias abertas brasileiras: um estudo empírico nos anos de 2001 a 2003. 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. *Anais*. São Paulo, 2006.
- SILVA, C. A. T.; 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 – RAC*, v. 11, n. 2, p.71-92, 2007.
- TESSAROLO, I. F. *Análise dos padrões de atribuição causal apresentados nas seções narrativas dos relatórios anuais de empresas brasileiras*. Dissertação (mestrado) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE, Vitória, 2008. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_admin/upload/prod\\_cientifica/Dissertacao%20Izabella%20Tessarolo.pdf](http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/Dissertacao%20Izabella%20Tessarolo.pdf)>. Acesso em: 02 dezembro 2011.
- TESSAROLO, I. F.; PAGLIARUSSI, M. S.; LUZ, A. T. M. The justification of organizational performance in annual report narratives. *Brazilian Administration Review - BAR*, v. 7, n. 2, p.198-212, 2010.