

CUE486 - DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DO GUIDANCE: INFORMAÇÃO INCREMENTAL OU GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES?

Autoria

Franciele Machado de Souza
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Vagner Alves Arantes
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Rodrigo Oliveira Soares
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Luiz Panhoca
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

Resumo

Este estudo teve como objetivo investigar se as empresas que divulgam o guidance e seu acompanhamento, de forma voluntária, adotam a prática de gerenciamento de impressões. Para tanto, adotou-se como escopo de análise as instituições financeiras que divulgaram as informações prospectivas no item 11 do Formulário de Referência, denominado guidance, de forma ininterrupta entre os anos de 2010 e 2016. Foram selecionadas as instituições: Banco do Brasil, Bradesco, Banrisul e Banco ABC. Destaca-se que o setor Financeiro é o segundo seguimento com maior número de organizações que adotam o disclosure do guidance entre as empresas listadas na B3. O uso do gerenciamento de impressões permite constatar o quanto as organizações manipulam os relatórios contábeis por meio da construção da narrativa contábil. Neste sentido, adota-se o indicador de gerenciamento de impressões proposto por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009), a partir da análise do tom, positivo ou negativo, da narrativa dos relatórios. Os achados apontam que as instituições privilegiam o tom positivo. Em média, 64% das palavras-chave são positivas em ambos os relatórios. As palavras positivas tendem a ser concentradas na parte superior e intermediária dos guidances e na parte intermediária do acompanhamento. Há maior distribuição dos termos negativos no acompanhamento de modo a não dar destaque a estes aspectos na narrativa contábil. Quanto ao indicador de gerenciamento, nota-se que ambos os relatórios apresentam tom positivo, sendo que o acompanhamento apresenta o menor escore decorrente do uso de palavras negativas associadas às justificativas da não realização das projeções contábeis.

DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA DO *GUIDANCE*: INFORMAÇÃO INCREMENTAL OU GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES?

RESUMO

Este estudo teve como objetivo investigar se as empresas que divulgam o *guidance* e seu acompanhamento, de forma voluntária, adotam a prática de gerenciamento de impressões. Para tanto, adotou-se como escopo de análise as instituições financeiras que divulgaram as informações prospectivas no item 11 do Formulário de Referência, denominado *guidance*, de forma ininterrupta entre os anos de 2010 e 2016. Foram selecionadas as instituições: Banco do Brasil, Bradesco, Banrisul e Banco ABC. Destaca-se que o setor Financeiro é o segundo seguimento com maior número de organizações que adotam o *disclosure* do *guidance* entre as empresas listadas na B3. O uso do gerenciamento de impressões permite constatar o quanto as organizações manipulam os relatórios contábeis por meio da construção da narrativa contábil. Neste sentido, adota-se o indicador de gerenciamento de impressões proposto por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009), a partir da análise do tom, positivo ou negativo, da narrativa dos relatórios. Os achados apontam que as instituições privilegiam o tom positivo. Em média, 64% das palavras-chave são positivas em ambos os relatórios. As palavras positivas tendem a ser concentradas na parte superior e intermediária dos *guidances* e na parte intermediária do acompanhamento. Há maior distribuição dos termos negativos no acompanhamento de modo a não dar destaque a estes aspectos na narrativa contábil. Quanto ao indicador de gerenciamento, nota-se que ambos os relatórios apresentam tom positivo, sendo que o acompanhamento apresenta o menor escore decorrente do uso de palavras negativas associadas às justificativas da não realização das projeções contábeis.

Palavras-chave: Gerenciamento de Impressões, *Guidance*, Instituições Financeiras.

1. INTRODUÇÃO

O *guidance* é um relatório voluntário que divulga prognósticos periódicos, trimestrais e/ou anuais, de natureza econômica, operacional e de resultado (Mahoney, 2008). O instrumento foi inicialmente adotado nos Estados Unidos durante o século XX, sendo utilizado por grandes corporações para atrair investidores. O termo *guidance* é de origem inglesa e não encontra semelhante na língua portuguesa de modo que sua tradução mais próxima seria orientação (Vergili, 2008).

No Brasil, o *guidance* iniciou-se a partir de 2000, com a “*Regulation fair disclosure*” que definiu a obrigatoriedade de se divulgar informações iguais para todos os investidores (Cabral, 2007). Os elementos que fundamentam essa prática entre as empresas nacionais estão contidas no Pronunciamento de Orientação nº 4 do CODIM (2008) e define o *guidance* como qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa fornecida pela companhia sobre seu desempenho futuro. No ano posterior à publicação do pronunciamento, a Comissão de Valores Monetários (CVM), instituiu a Instrução nº480, ao apontar que a divulgação das projeções e estimativas é facultativa e, quando de sua ocorrência, deve ser incluída no Formulário de Referência das empresas, além de serem acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologias adotadas.

Em relação à prática do *guidance* no Brasil, Brandão, De Luca, e Vasconcelos (2014), Cruz et al. (2015) e Almeida e Figueiredo Júnior (2011) corroboram ao afirmarem que ainda é restrito o número de empresas que aderiram à essa prática. Enquanto nos Estados Unidos 88% das empresas publicam algum tipo de informação de *guidance* (NIRI, 2012).

A eficácia da utilização do *guidance* não é unanimidade, há controvérsias quanto aos benefícios e as consequências geradas. Trueman (1986) aponta que os gestores tendem a fornecer informações prospectivas quando buscam maximizar o valor de mercado da empresa

e o seu nível de remuneração, normalmente essas publicações ocorrem quando não existem custos associados. Constatou também que empresas que publicam *guidance*, possuem melhores perspectivas de rentabilidade.

Em relação às consequências da divulgação do *guidance*, os erros ou mesmo o não cumprimento nas projeções pode expor à organização a litígios com seus acionistas (Rogers, Skinner, & Buskirk, 2009), podem ocasionar a perda de credibilidade da empresa junto ao mercado, ou mesmo, induzir os gestores a colocar ênfase em superar as metas de lucros (Cheng, Matsumoto, & Rajgopal, 2011). Para os gestores o não cumprimento das projeções divulgadas no *guidance* pode resultar na perda de reputação e credibilidade (Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005).

Neste sentido, estudos baseados na perspectiva da psicologia social substituem a visão econômica dos gestores, que tomam decisões de relatórios corporativos com base em cálculos de custo-benefício, por uma visão psicológica que leva em consideração as relações sociais inerentes ao contexto de decisão (Brennan & Merkl-Davies, 2013). Os relatórios anuais, em especial o *guidance*, servem como mecanismo de responsabilizar os gestores para atender às preocupações de terceiros.

Em um contexto de comunicação corporativa, gerenciamento de impressões é considerado como tentativa de controlar e manipular impressões transmitidas aos usuários da informação contábil (Clatworthy & Jones, 2001). Como resultado, presume-se que os gerentes usam os relatórios corporativos como veículos de gestão de impressão para estrategicamente manipular as percepções e decisões dos *stakeholders* (Yuthas, Rogers, & Dillard, 2002).

Existem duas perspectivas sobre estratégias de *disclosures* voluntários em narrativas corporativas, informação incremental e o gerenciamento de impressões (Clarkson, Li, Richardson, & Vasvari, 2008; Merkl-Davies & Brennan, 2007). O modo de apresentação da informação incremental assume que os *disclosures* voluntários fornecem informações relevantes destinados a melhorar a tomada de decisão do investidor. No âmbito da divulgação do *guidance*, isso significa que os melhores gestores fazem divulgações do *guidance* mais extensas, que se distinguem dos gestores que fazem divulgações inferiores (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

As pesquisas sobre gerenciamento de impressões (Bergman & Roychowdhury, 2008; Heflin & Hall, 2017), assumem que os *disclosures* voluntários representam uma tentativa de manipular e gerenciar impressões transmitidas aos usuários da informação contábil (Merkl-Davies & Brennan, 2007). No intuito de expandir o conhecimento sobre a prática do *guidance* no contexto brasileiro, esta pesquisa propõe identificar e analisar se as empresas que divulgam o *guidance*, de forma voluntária, se envolvem em gerenciamento de impressões. Para tanto, questiona-se: **Como o gerenciamento de impressões é utilizado na divulgação voluntária do *guidance* pelas instituições financeiras?** Para tanto, analisou-se as informações de *guidance* divulgadas voluntariamente no item 11 do Formulário de Referência pelas instituições financeiras entre 2010 e 2016. Destaca-se que o período de análise compreende o ano de 2010, quando há o início das divulgações de *guidance*, no Formulário de Referência e encerra-se no período anterior à elaboração desta pesquisa, relatórios de 2016.

O trabalho contribui para a literatura do *guidance* ao tentar compreender a finalidade da divulgação voluntária do *guidance* no contexto nacional, visto que a prática iniciou no ano de 2000 e não é adotada por todas as organizações. Em relação aos estudos sobre a divulgação voluntária são documentados os benefícios proporcionados, tais como redução da assimetria, melhoria da liquidez, redução do custo de capital e volatilidade nos preços das ações (Diamond & Verrecchia, 1991). No entanto, ainda são poucos os estudos que apontam os efeitos negativos desta prática de divulgação voluntária.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A Divulgação Voluntária de informações prospectivas: *guidance*

O *guidance* é um modelo de divulgação voluntária periódica, sendo trimestral ou anual, e é utilizado para designar projeções gerenciais sobre os resultados econômicos das empresas, abrangendo informações de natureza econômica, operacional e/ou de resultados (Vergili, 2008).

No Brasil, a divulgação voluntária de informações prospectivas, reconhecidas como *guidance*, iniciou-se a partir de 2000. Mesmo sendo uma divulgação voluntária, no contexto nacional, existem duas normas que orientam esta prática, sendo uma emanada pelo Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM), com a emissão do Pronunciamento de Orientação nº04 de 2008; e a Instrução nº480 da Comissão de Valores Monetários (CVM).

As normas de conduta ressaltam que a divulgação de informações prospectivas, na configuração de *guidance*, é voluntária e pode ser iniciada ou cessada quando a entidade julgar necessário. No entanto, o Pronunciamento do CODIM sugere que as empresas devem assegurar aos *stakeholders* a divulgação de informações com equidade, consistência e frequência. A equidade compreende a divulgação de forma ampla e simultânea aos agentes do mercado, a consistência contempla a manutenção dos parâmetros da elaboração das projeções, e na eventual modificação das formas de cálculo, sugere a apresentação de justificativas para tal prática. A frequência indica que as empresas devem apresentar junto às projeções o acompanhamento destas metas, de forma a confrontar o realizada e com o projetado. Neste quesito, o pronunciamento aponta que as empresas deveriam justificar o motivo da interrupção da apresentação do *guidance*, o que não é recorrente entre as empresas, como será evidenciado neste estudo.

A Instrução nº480, por sua vez, sugere que a divulgação do *guidance* ocorra no Formulário de Referência com a apresentação das premissas, parâmetros e metodologias adotadas na elaboração das estimativas. Também indica que as projeções devem ser revisadas periodicamente e que este procedimento não deve ultrapassar o período de um ano. As orientações para elaboração do *guidance* não apresentam indícios sobre a periodicidade da divulgação, se deve ocorrer juntos aos demonstrativos trimestrais ou anuais.

Apesar de indicar alguns procedimentos para apresentação das projeções e estimativas, as orientações normativas não dispõe de um modelo padronizado para divulgação do *guidance*. Neste aspecto, as organizações apresentam as estimativas de formas diferenciadas, divergindo sobre a quantidade, a forma e quais informações são apresentadas. Ao analisar o *guidance* divulgado pelas empresas listadas no Ibovespa, em 2012, Brandão, Assunção, Ponta, e Rebouças (2013) constataram que é reduzido o número de companhias que divulgam indicadores econômico-financeiros, operacionais e de investimentos para o longo prazo. As organizações optaram por divulgar estimativas de investimentos no curto prazo. Os achados ainda apontam para a baixa adesão desta forma de divulgação entre as empresas, sendo que 81 companhias listadas no Ibovespa, 22%, adotaram esta prática.

A reduzida adoção do *guidance* pelas empresas brasileiras pode colocar em discussão os benefícios produzidos por esta divulgação voluntária. Almeida e Figueiredo Júnior (2011) sugerem que a divulgação de projeções de indicadores econômico-financeiros, de investimentos ou operacionais pode atrair um maior número de interessados no negócio, na medida em que apresentam um ambiente de estabilidade e proporciona laços de credibilidade junto aos *stakeholders*.

Houston, Lev e Tucker (2010) consideram que a divulgação das projeções mantém o mercado alinhado com a realidade, ao proporcionar o confronto entre o projetado e o realizado. Além disto, os autores indicam que a divulgação do *guidance* promove o aumento a

transparência, reduz a volatilidade das ações, a percepção de risco dos investidores e o custo de capital da empresa.

Em contraposição, Anhalt (2008) destaca que as empresas devem adotar atenção especial na escolha das metodologias e na formação das projeções visto que não cumprimento das metas pode influenciar negativamente a cotação das ações. Para tanto, o autor sugere que os gestores devem apresentar intervalo de valores para as projeções em oposição a apresentar valores fixos e incertos. Desta forma, eleva-se a abrangência das estimadas e reduzir a margem de erro na execução das projeções.

A ponderação de Anhalt (2008) torna-se possível no mercado brasileiro visto que não há padronização, ou mesmo um indicador que apresente quais informações e como devem ser apresentadas no *guidance*. Os achados da pesquisa de Brochet, Loumioti e Serafeim (2015) sugerem que a divulgação voluntária do *guidance* incentivam as organizações a cumprirem as projeções, tornando-se uma meta a ser executada. No entanto, os autores apontam que organizações podem evitar relatar perdas na construção das projeções, de forma a ser presente o caráter otimista e exequível nas informações de *guidance*. Neste aspecto, o risco pelo não cumprimento das projeções pode contribuir para consumir as relações com seus investidores ou mesmo produzir fissuras na credibilidade da companhia frente ao mercado.

A escolha entre quais informações reportar e como apresentar as projeções e estimativas podem ainda estar associadas às escolhas feitas pelos gestores. Estudos baseados sobre gerenciamento de impressões tem como pilar a psicologia social, e substituem a visão econômica dos gerentes, que tomam decisões de relatórios corporativos unicamente com base em cálculos, para uma visão psicológica, que leva em consideração as relações sociais inerentes ao contexto de decisão (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

Neste sentido, o *guidance* pode também ser analisado pela perspectiva psicológica e associada à interpretação das escolhas feitas pelos gestores quanto a qual informação apresentar e a forma que esta deve ser realizada. A próxima sessão apresentará a perspectiva de análise adotada neste estudo para explorar os relatórios de *guidance*: Gerenciamento de Impressões.

2.2 Gerenciamento de Impressões nos relatórios do *Guidance*

Na pesquisa contábil, Brennan e Merkl-Davies (2013) estacam quatro perspectivas do gerenciamento de impressões: (1) econômica, (2) psicológica, (3) sociológica e (4) crítica. As perspectivas econômica e psicológicas abordam principalmente a imagem do investimento e se concentram nas tentativas dos gerentes em administrar as percepções dos acionistas sobre a *performance* financeira da organização. Se bem-sucedida, isso resulta em alocações de capital de curto prazo (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Na perspectiva psicológica, os gerentes utilizam o viés de *self-serving* em antecipação a uma avaliação de seu desempenho pelos acionistas e *stakeholders*, com o objetivo de ganhar recompensas e evitar sanções (Frink & Ferris, 1998). O viés de *self-serving* é explicado pela Teoria da Atribuição, que analisa o comportamento dos indivíduos que optam por tomar o crédito do sucesso, em situações adversas, e negar a responsabilidade pelo fracasso (Knee & Zuckerman, 1996). Em um contexto de relatório corporativo, o viés de *self-serving* implica atribuir resultados organizacionais positivos a fatores internos, associados às escolhas realizadas pelos gestores e interligadas ao bom desempenho; enquanto os resultados organizacionais negativos, como baixo desempenho financeiro ou operacional, tendem a ser circunscritos a fatores externos. Esse comportamento, se adotado pelos gestores, pode influenciar a percepção dos investidores quando da análise da *performance* contábil e financeira das organizações (Aerts, 1994; Aerts & Cheng, 2011; Clatworthy & Jones, 2001; Hooghiemstra, 2008).

Em contrapartida, a perspectiva sociológica está preocupada com a imagem, a legitimidade da responsabilidade social e ambiental corporativa. Esta perspectiva centra-se no Gerenciamento de Impressões que influenciam as percepções do público organizacional sobre o desempenho social e ambiental e sobre o cumprimento organizacional das normas e regras sociais. Se os acionistas estiverem convencidos através do gerenciamento de impressões, isso resultará em apoio injustificado dos *stakeholders* (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

Finalmente, a perspectiva crítica está preocupada com o poder e se concentra em tentativas gerenciais de influenciar as percepções do público organizacional sobre influência e controle corporativo. Se o gerenciamento de impressões obtiver sucesso, o resultado é a hegemonia. Neste contexto, a hegemonia refere-se ao processo de influenciar as percepções dos *stakeholders*, de forma que eles são persuadidos a apoiar as organizações por sua própria vontade (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

As formas de gerenciamento de impressões podem conduzir a maneira como as informações contábeis e financeiras das organizações são apresentadas. Neste escopo, o *disclosure* voluntário merece destaque, visto que pode tanto conduzir à assimetria informacional pelo excesso de informação divulgada, quando combater este comportamento pelo mesmo comportamento. Neste aspecto, Merkl-davies e Brennan (2007) pontuam que o *disclosure* voluntário pode contribuir para a tomada de decisão útil ao superar assimetrias de informação entre gestores e os *stakeholders*; ou mesmo induzir ao comportamento oportunista na medida em que os gestores exploram as assimetrias de informação entre eles e os *stakeholders* por meio de relatórios parciais. A adoção deste comportamento é abrangido pelo gerenciamento de impressões.

No contexto do gerenciamento de impressões, Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce, (2009) adotada quatro abordagens de análise de conteúdo: i) Análise Temática, baseada em palavras-chave, declarações e valores; ii) Análise de seletividade de informações quantitativas; iii) Análise de três técnicas de Ênfase (a) da localização, posicionamento e apresentação visual das divulgações; (b) por repetição; (c) retórica das divulgações; iv) uso de comparações de desempenho. Essas quatro técnicas correspondem à análise manual de conteúdo das divulgações, conforme Figura 1.

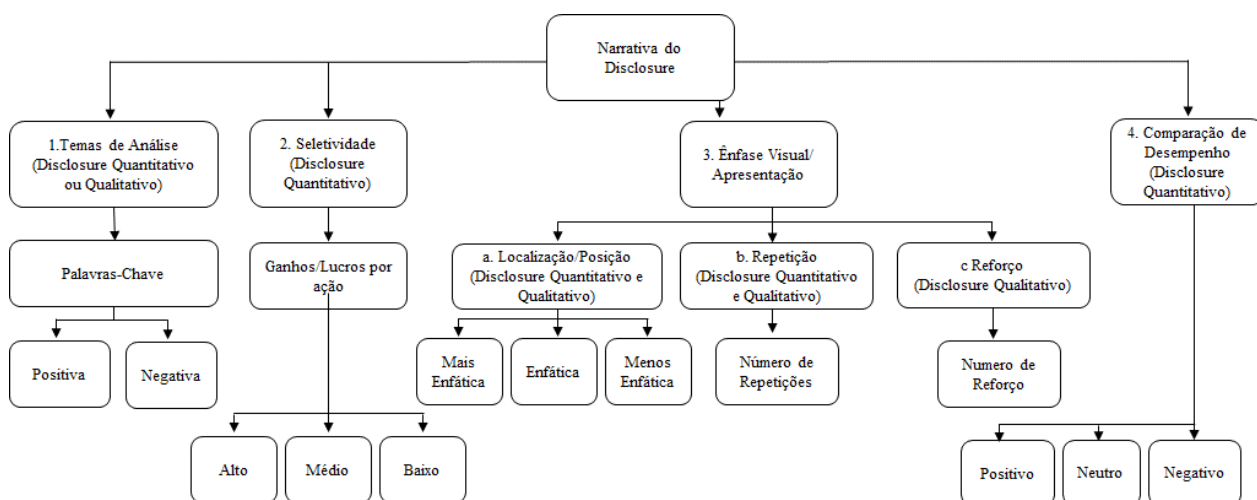


Figura 1. Esquema de codificação para as narrativas das divulgações contábeis e financeiras.
Fonte: Brennan et al. (2009)

Jameson (2000) observa que o discurso tem elementos verbais e visuais que interagem uns com os outros. Elementos visuais, como gráficos, títulos, listas com marcadores ou números, cor, sombreamento, logotipos, podem antecipar a discussão ou reforçar os pontos-

chave. Há três maneiras diferentes de enfatizar informações em documentos de relatórios financeiros. Em primeiro lugar, a ênfase visual ocorre quando as empresas usam técnicas de apresentação para tornar uma informação mais clara para os leitores. Finalmente, o reforço é uma forma de ênfase que ocorre quando palavra-chave é enfatizada usando um qualificador (uma palavra adicional para dar ênfase a uma palavra-chave, por exemplo, “O forte crescimento” - “crescimento” é a palavra-chave, “forte” é o qualificador).

Os estudos de manipulação temática examinam principalmente se as narrativas corporativas exageram nas boas notícias e desprezam as más notícias, por exemplo, através de frases codificadas na declaração do presidente/carta do presidente (Clatworthy & Jones, 2001; Smith & Taffler, 2000). Este fenômeno é conhecido como o “princípio de Pollyanna”, onde Pollyanna é uma otimista eterna (Hildebrandt & Snyder, 1981). Brennan et al. (2009) adaptam este fluxo de pesquisa a temas defensivos e dispositivos retóricos usados em documentos hostis de defesa. Clatworthy e Jones (2001) usam análise temática por referência a palavras-chave. Eles seguem um método consistindo em contagens de palavras, entre positivas e negativas, para estudar a relação entre o gerenciamento de impressões e o desempenho da empresa.

Outra técnica para criar uma impressão de desempenho que pode ser tendenciosa é escolher benchmarks que retratem o desempenho da empresa atual na melhor luz possível, por meio das comparações de desempenho. Um dos primeiros estudos de referência foi Lewellen, Park e Ro (1996) que examinaram os *benchmarks* de desempenho do preço da ação ordinária divulgados nas declarações corporativas. Eles descobriram que os *benchmarks* escolhidos eram tendenciosos para baixo, o que teve um efeito de permitir que a administração exagerasse no desempenho relativo ao retorno obtido.

Cassar (2001) investiga o uso de comparações de *benchmark* em gráficos de desempenho. Segundo o autor, quase todas as empresas da amostra (87%) utilizam (compartilhar o desempenho primário e o investimento acumulado) a melhor referência (geralmente índices de mercado). Isso sugere que, quando os gerentes têm discricção, eles selecionam a informação que apresenta o melhor desempenho para a empresa. Foram apresentadas duas explicações possíveis para o uso gerencial de ganhos *pro forma*: i) A administração é motivada para fornecer aos investidores informações mais precisas e/ou mais úteis ou ii) os gerentes deliberadamente fazem com que a empresa pareça mais lucrativa (Johnson & Schwartz, 2005). Onde existe a última motivação, o uso de ganhos *pro forma* se adequa à definição de gerenciamento de impressões.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No intuito de verificar se as práticas de gerenciamento de impressões estão alocadas na divulgação das informações prospectivas, *guidance*, esta pesquisa é considerada exploratória, pois não visa generalizar os resultados para as instituições financeiras, e de abordagem qualitativa. A amostra do estudo compreende as instituições financeiras listadas na Bolsa, Brasil e Balcão (B³). Para a composição da amostra foram selecionadas as organizações que divulgaram as informações de *guidance* entre 2010 e 2016. Neste intervalo temporal, 318 organizações divulgaram informações prospectivas aleatoriamente, sendo que 30 adotaram esta prática de forma ininterrupta.

A partir da classificação dos setores econômicos da B³, especificadamente o segmento “Financeiro e Outros”, seis entidades divulgaram o *guidance* ao longo do período de cobertura da pesquisa, sendo: Banco ABC Brasil, Banco Bradesco, Banco do Brasil, Banco Banrisul, BM&FBovespa e Iguatemi. Esta pesquisa adotou como amostra as quatro primeiras instituições financeiras que divulgaram tanto as projeções, quanto o acompanhamento das informações prospectivas.

Para identificar o nível de gerenciamento de impressões associado à divulgação do *guidance* pelas instituições financeiras adotou-se o procedimento de Brennan et al. (2009). Os autores estipulam um indicador para mensurar o gerenciamento de impressões a partir de informações qualitativas, associadas ao tom positivo ou negativo das palavras que compõe uma narrativa dos comunicados à imprensa emitido pelas organizações. O estudo de Brennan et al. (2009) foi um dos primeiros a analisar o tom das palavras e a representa-lo por meio de um indicador.

No intuito de identificar o tom, positivo ou negativo, do *guidance* adotou-se a análise de conteúdo que, por meio de procedimentos sistemáticos e indicadores, quantitativos ou não, permitem realizar a inferência sob às condições de produção das mensagens (Bardin, 2008). Ao aplicar este método de análise foram realizados os procedimentos: i) pré-análise; ii) exploração do material, constituído pelo item 11 do Formulário de Referência, que corresponde ao *guidance*; e iii) tratamento dos resultados, pela inferência e interpretação dos achados à luz do Gerenciamento de Impressões, lente teórica que norteia o estudo.

Os formulários foram analisados com o auxílio do *software* Atlas Ti 8.0 que permitiu organizar e segregar os dados entre as categorias de análise. As categorias foram elencadas conforme a indicador proposto por Brennan et al. (2009). Primeiramente, foram identificadas as palavras-chave positivas e negativas. Por conseguinte, cada palavra-chave foi reclassificado quanto: i) ênfase visual: localização das palavras, sendo de maior ênfase; ênfase intermediária ou menor ênfase; ii) ênfase estrutural: quantidade de palavras repetidas; e iii) ênfase retórica: quantidade de palavras-chave que obtiveram algum tipo de reforço.

Com a segregação das palavras conforme o tom, a ênfase visual, estrutural e retórica foi estipulado o indicador de gerenciamento de impressões. O indicador foi calculado sob o ítem 11 do Formulário de Referência que é composto pelas informações prospectivas, denominado *guidance*, e pelo acompanhamento destas projeções. Assim, foi estimado um indicador para cada instituição financeira, em cada ano e um indicador geral para as organizações.

3.1 Constructo do Gerenciamento de Impressões

O resultado qualitativo do gerenciamento de impressões é baseado em palavras-chave, pela combinação do tom e dos diferentes tipos de ênfase. As pesquisas anteriores sobre o gerenciamento de impressões encontraram evidências de manipulação temática em contextos de relatórios corporativos (Clatworthy & Jones, 2001; Hildebrandt & Snyder, 1981; Merkl-Davies & Brennan, 2007). No entanto, ainda não foram encontrados pesquisas que captassem o gerenciamento de impressões no contexto da divulgação voluntária de informações prospectivas, *guidance*. A seguir são discutidas cada uma das categorias qualitativas do gerenciamento de impressões utilizados neste estudo: i) Tom da divulgação, sendo positivo ou negativo; ii) Ênfase Visual, Estrutural e Retórica.

3.1.1 Tom da Divulgação

O tom da divulgação de *guidance* e do acompanhamento foi mensurado a partir da identificação das palavras-chave com conotação positiva ou negativa presente em cada relatório. Brennan et al. (2009) e Osma e Guillamón-Saorín (2011) utilizam diferentes dicionários que classificam as palavras quanto ao tom em suas pesquisas. Seguindo este procedimento foi adotado a classificação de palavras positivas e negativas proposta por Aguiar (2012). Este estudo tem-se destacado no contexto brasileiro como dicionário de classificação de termos e aplicável ao ambiente contábil.

A listagem de palavras positivas e negativas foi inserida no Atlas Ti 8.0 para seleção automática destes termos em cada relatório. Por conseguinte, os pesquisadores avaliaram se cada palavra destacada pelo *software* apresentava o sentido positivo ou negativo no contexto

em que foi aplicada. Por exemplo, o dicionário de Aguiar (2012) classifica as palavras “redução” e “risco” como negativas. No entanto, a construção do termo “redução do risco” tem sentido positivo na narrativa contábil, não se enquadrando como palavras negativas na análise realizada na presente pesquisa.

Segundo Clatworthy e Jones (2003), a codificação de um texto entre negativo e positivo depende do contexto em que é usado. A codificação foi realizada com base no contexto para diferenciar diferentes significados e conotações de palavras-chave. Segundo Wallace (1992), na análise individualizada e, considerada manual, o pesquisador pode codificar as palavras-chave conforme o conteúdo do texto analisado. Para o autor, esta forma de codificação manual é mais confiável do que uma abordagem computadorizada uma vez que analisa o contexto de aplicação do termo positivo ou negativo.

A codificação das palavras, conforme a aplicação ao contexto teve como condições: i) A frase em que se menciona inclui um resultado positivo ou negativo para a empresa; ou ii) A frase menciona o ambiente que afeta a empresa positivamente ou negativamente (Abrahamson & Park, 1994; Abrahamson & Amir, 1996).

Assim, foram analisados 28 relatórios de *guidance* e os respectivos 28 relatórios de acompanhamento das projeções, que nesta pesquisa é apresentado como Acompanhamento. Ao todo, foram estudados 56 relatórios para as quatro instituições financeiras, com variação quanto o número de páginas entre 1 e 10 páginas, entre ambos relatórios.

3.1.2 Ênfase

A ênfase é analisada de três maneiras, sendo: a) visual: localização ou posicionamento em que as palavras-chave, positivas ou negativas são dispostos; b) estrutural: uso da repetição dos termos; e c) retórica: reforço aplicável aos termos.

Segundo Brennan et al. (2009), os parágrafos um e dois são considerados como sendo os mais enfatizados, os parágrafos três e quatro são considerados com ênfase intermediária e as informações após o quarto parágrafo são consideradas menos enfatizadas. Os relatórios *guidance* não utilizam de muitos efeitos visuais, como marcadores e uso de cor, mas utilizam de subdivisões de títulos, subtítulos e tabelas. Dessa forma, a localização foi analisada tendo como referência a presença de um título ou subtítulo. Portanto, o primeiro e segundo parágrafo após o título ou subtítulo são codificadas como a seção mais enfatizada e o restante do texto conforme a quantidade de parágrafos, sendo segregada entre ênfase intermediária ou menos enfatizado.

Este estudo também considera o uso de dispositivos esquemáticos, como repetição e reforço. Brennan, Daly e Harrington (2010) relatam que, é possível que a repetição e o reforço sejam utilizados pelos gestores para destacar as informações consideradas mais eficazes na persuasão aos acionistas. A repetição de informações pode aumentar a compreensão dos relatórios financeiros ou pode adicionar ruído ao processo (Courtis, 1996). A repetição ocorre quando uma palavra-chave é incluída mais de uma vez (Brennan et al., 2009).

O reforço retórico das sentenças ocorre através do uso de qualificadores, que têm o potencial de enfatizar os argumentos. Uma palavra-chave é uma palavra associada ao assunto de uma frase, enquanto um qualificador é uma palavra associada a uma palavra-chave para adicionar proeminência ou ênfase através do reforço (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

3.2 Cálculo do escore de Gerenciamento de Impressões usando divulgações qualitativas

Para Brennan et al. (2009), as divulgações qualitativas são feitas de forma hierárquica, e o quociente do gerenciamento de impressões inclui ponderações para capturar esta hierarquia. O método utilizado para calcular os escores é apresentado na Tabela 1.

Tabela 1

Mensuração do escore de Gerenciamento de Impressões

Mensuração	Positivas	Negativas	Total	Pesos
(1) Disclosure do Tom				1,0
(2) (a) Ênfase Visual: localização				
Muito enfatizada				1,0
Enfatizada				0,5
Pouco enfatizada				0,0
(2) (b) Ênfase Estrutural: repetição				0,5
(2) (c) Ênfase Retórica: reforço				0,5
Total composição do Escore	P1	N1	T1	
Mensuração do Gerenciamento de Impressões				
(P1) – (N1) = X / T1				

Cada palavra-chave é uma ponderação de 1,0. Se a palavra-chave aparece na seção mais enfatizada, é adicionada uma ponderação de 1,0; para a próxima seção enfatizada é adicionada uma ponderação de 0,5; a seção menos enfatizada não recebe nenhuma ponderação. Se a palavra-chave for reforçada, adiciona-se uma ponderação de 0,5. E se a afirmação é repetida, é adicionada uma ponderação de 0,5. Aplicando essas ponderações, o resultado qualitativo do gerenciamento de impressões irá variar entre os escores de -1,0 e +1,0.

4. RESULTADOS**4.1 Análise descritiva das estratégias de Gerenciamento de Impressões**

A Tabela 2 fornece as estatísticas descritivas para os 28 relatórios *guidance* e seus respectivos relatórios de acompanhamentos. É possível que as variações surjam porque as práticas linguísticas utilizadas pelos bancos pesquisados diferem na utilização de palavras negativas e positivas entre a ênfase na informação prospectiva e a justificativa de alcance ou não da meta divulgada.

Os resultados encontrados apontam uma maior utilização de palavras negativas e positivas nos relatórios de acompanhamento em comparação aos relatórios *guidance*. Nos relatórios *guidance* as palavras positivas ficam localizadas em seções do texto muito enfatizadas, conforme a metodologia proposta por Brennan et al. (2009). Essa situação não é verificada nos relatórios de acompanhamento, em que existe uma menor variação na utilização da estratégia de ênfase visual entre palavras negativas e positivas. Nos dois tipos de relatórios analisados a ênfase estrutural, ou seja a repetição de palavras-chaves, é evidenciada principalmente nas palavras positivas. No entanto, a maior diferença na utilização das práticas de gerenciamento de impressão se dá na retórica, em que se verifica a presença de um qualificador preferencialmente para palavras-chaves positivas em detrimento de palavras negativas.

Tabela 2

Estatística Descritiva das Estratégias de Gerenciamento Impressões

PAINEL A - Geral								
	Palavras Positivas				Palavras Negativas			
	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
Guidance	305	1	22	5,86	173	0	11	4,26
Acompanhamento	766	3	76	28,09	443	0	49	17,67
Total de palavras-chaves	1071				616			
PAINEL B - Guidance								
	Palavras Positivas				Palavras Negativas			
	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
(1) Disclosure do Tom	305	1	22	5,86	173	0	11	4,26
(2) (a) Ênfase Visual								
Muito enfatizada	170	0	16	4,51	30	0	9	1,82
Enfatizada	32	0	7	1,76	7	0	3	0,65
Pouco enfatizada	103	0	8	2,58	136	0	10	3,71
(2) (b) Ênfase Estrutural	83	1	6	1,17	31	0	2	0,83
(2) (c) Ênfase Retórica	108	0	8	2,26	10	0	1	0,49
PAINEL C - Acompanhamento								
	Palavras Positivas				Palavras Negativas			
	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	Nº Palavras Chave	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
(1) Disclosure do Tom	766	3	76	28,09	443	0	49	17,67
(2) (a) Ênfase Visual								
Muito enfatizada	262	1	26	10,32	178	0	35	10,53
Enfatizada	367	0	44	13,85	172	0	22	7,23
Pouco enfatizada	137	0	20	6,81	93	0	18	5,28
(2) (b) Ênfase Estrutural	131	0	14	4,25	86	0	12	3,62
(2) (c) Ênfase Retórica	45	0	15	3,85	8	0	2	0,61

4.2 Disclosure do Tom positivo ou negativo

Os estudos de análise temática examinam se as narrativas corporativas exageram nas boas notícias, palavras positivas, e desprezam as más notícias, palavras negativas (Clatworthy & Jones, 2001; Smith & Taffler, 2000).

Tabela 2

Disclosure do Tom por instituição financeira

	Banco Brasil		Bradesco		Banrisul		Banco ABC	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Guidance								
Palavras Positivas	118	69%	86	66%	88	56%	13	87%
Palavras Negativas	53	31%	44	34%	70	44%	2	13%
Total de Palavras Guidance	171	100%	130	100%	158	100%	15	100%
Acompanhamento								
Palavras Positivas	231	72%	72	55%	425	61%	38	67%
Palavras Negativas	92	28%	58	45%	274	39%	19	33%
Total de Palavras Acompanhamento	323	100%	130	100%	699	100%	57	100%

Foram encontradas 474 palavras-chaves nos 28 relatórios *guidance* e 1.209 nos 28 relatórios de acompanhamento. A análise do temática é apresentada pela disposição dos dados para cada instituição financeira analisada, conforme Tabela 2, e pela análise do tom para todas as instituições, Tabela 3.

A Tabela 2 apresenta indícios de que as instituições financeiras evidenciam mais palavras positivas do que negativas nos relatórios *guidance* e nos acompanhamentos. Verifica-se que as empresas evitam utilizar palavras de significado negativo nos relatórios *guidance*. Os resultados também apontam que há um aumento na utilização de palavras com tom positivo e negativo entre os relatórios de acompanhamento do Banrisul. A referida instituição expandiu as explicações correspondentes ao item c no relatório de Acompanhamento, entre os anos de 2012, 2013 e 2014. Neste item, a instituição financeira passou a evidenciar, com mais detalhes, as alterações nas projeções para o período de divulgação do *guidance*. No âmbito da divulgação do *guidance*, isso significa que os melhores gestores fazem divulgações do *guidance* mais extensas, que se distinguem dos gestores que fazem divulgações inferiores (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

A Tabela 3 apresenta a distribuição das palavras positivas e negativas entre os relatórios de *guidance* e o acompanhamento. Os resultados encontrados apontam que é mantida a proporção de palavras positivas e negativas entre os relatórios analisados.

Tabela 3

Disclosure do Tom para as instituições financeiras

	Palavras Positivas		Palavras Negativas		Total
	Nº	%	Nº	%	
Guidance	305	64%	169	36%	474
Acompanhamento	766	63%	443	37%	1209
Total Palavras-Chave	1071		612		

Nota-se que há predominância de palavras positivas entre os relatórios com frequência de 64% e 63% para o *guidance* e o acompanhamento. Isso sugere que as instituições prezam por divulgar boas notícias e tendem reduzir o disclosure de más notícias, conforme relatado por Merkl-davies & Brennan (2007) e Brennan et al. (2009).

A partir dos resultados sobre o disclosure do tom pode-se observar que tanto os relatórios de *guidance*, quanto os de acompanhamento do Banco do Brasil enfatizam as perspectivas futuras da empresa. Esta instituição destaca-se por apresentar o maior relatório de *guidance* com 171 palavras-chaves codificadas. Em relação ao relatório de acompanhamento, o Banrisul possui uma maior evidenciação, totalizando 699 palavras-chave. Estes resultados corroboram a Teoria de Gerenciamento de Impressões pelo destaque às situações positivas, o que induz a uma impressão favorável do desempenho futuro destas instituições. Desta forma, a administração tentaria manter essa impressão favorável quanto ao desempenho futuro por meio do uso do tom positivo nas projeções e no acompanhamento das estimativas financeiras e contábeis.

4.3 Análise da Ênfase Visual, Retórica e Estrutural

A ênfase visual apresenta a localização das palavras-chave entre os parágrafos de cada tópico dos relatórios de *guidance* e de acompanhamento. Entre os relatórios de *guidance*, as palavras positivas concentram-se na parte inicial dos tópicos, conforme é evidenciado pelo indicador apresentado na Tabela 4. A palavras negativas, por sua vez, são dispostas na parte menos enfática do relatório, de forma a serem apresentadas ao final do texto.

Tabela 4
Ênfase Visual Geral

PAINEL A - Guidance				
	Palavras Positivas		Palavras Negativas	
	Nº	%	Nº	%
(2) (a) Ênfase Visual				
Muito enfatizada	170	56%	28	17%
Enfatizada	32	10%	7	4%
Pouco enfatizada	103	34%	134	79%
Total de Palavras	305	100%	169	100%
PAINEL B - Acompanhamento				
	Palavras Positivas		Palavras Negativas	
	Nº	%	Nº	%
(2) (a) Ênfase Visual				
Muito enfatizada	262	34%	178	40%
Enfatizada	367	48%	172	39%
Pouco enfatizada	137	18%	93	21%
Total de Palavras	766	100%	443	100%

Em relação ao acompanhamento nota-se que palavras com tom positivo estão dispostas na parte intermediária, ao concentrar 48% deste tom. Enquanto as palavras com tom negativo estão segregadas, de forma proporcional, entre a parte inicial e intermediária da localização textual. A disposição das palavras negativas nestas partes pode estar associadas às justificativas para a não realização das projeções ao longo do período analisado. Estas organizações apresentam maior frequência de palavras negativas associadas aos “redução”, “desaceleração”, “perdas” e “riscos”.

Em relação à Ênfase Estrutural, isto é, à repetição das palavras-chave, a Tabela 5 evidencia que o tom positivo é mais recorrente, com repetições para o *guidance* de 305 e do tom negativo de 169. Neste relatório, as repetições concentram-se sob a palavra crescimento (44% do total de repetições); seguido dos termos: evolução (9%), ampliada (7%), expansão (7%) e investimentos (7%). Estas palavras concentram 30% das repetições, o que permite induzir que há a intensão de ressaltar o tom positivo no *disclosure* das projeções contábeis, o que pode ter efeito sobre as decisões dos *stakeholders*. Enquanto as palavras-chave negativas com maior frequência entre as repetições são: incertezas, riscos e limitações nos relatórios de *guidance* representam 53% de todas as informações repetidas.

Em relação aos relatórios de acompanhamento, as repetições das palavras positivas também se referem ao termo crescimento, representando 33%. As palavras-chave positivas expansão(7%), recuperação(7%), ampliação(6%), evolução(5%), e ampliada(5%) representam 30%. A maioria das repetições de palavras negativas deste relatório referem-se a palavra redução (20%), seguido pelas palavras desaceleração (9%), perdas (6%), risco (5%), impactado (5%). Nota-se que há maior dissipação das palavras negativas no relatório de acompanhamento, visto que frequência de palavras negativas com baixa representatividade corresponde à 44% do total de repetições. Este resultado indica que o relatório não tende a ressaltar palavras negativas por meio da repetição de termos, para tanto tem-se o maior uso de palavras diferentes para apontar aspectos não satisfatórios.

Tabela 5
Ênfase Estrutural: frequência das repetições das palavras-chave

PAINEL A - Guidance					
Palavras Positivas	Nº Repetições	%	Palavras Negativas	Nº Repetições	%
Crescimento	135	44%	Incertezas	35	21%
Evolução	27	9%	Limitações	18	11%
Ampliada	21	7%	Riscos	18	11%
Expansão	21	7%	Risco	17	10%
Investimentos	21	7%	Inadimplência	14	8%
Investimento	18	6%	Perdas	10	6%
Ampliado	8	3%	Descontadas	7	4%
Rentabilização	8	3%	Descontinuado	7	4%
Outras Palavras	46	15%	Outras Palavras	43	25%
Total de Palavras	305	100%	Total de Palavras	169	100%
PAINEL B - Acompanhamento					
Palavras Positivas	Nº Repetições	%	Palavras Negativas	Nº Repetições	%
Crescimento	268	33%	Redução	89	20%
Expansão	60	7%	Desaceleração	39	9%
Recuperação	53	7%	Perdas	26	6%
Ampliação	48	6%	Risco	22	5%
Evolução	42	5%	Impactado	20	5%
Ampliada	37	5%	Inadimplência	18	4%
Superior	22	3%	Queda	18	4%
Consolidação	21	3%	Crise	17	4%
Outras Palavras	251	31%	Outras Palavras	194	44%
Total de Palavras	802	100%	Total de Palavras	443	100%

A Tabela 6 dispõe os achados para a Ênfase Retórica que engloba o reforço, positivo ou negativo, das palavras-chave. O reforço contempla o uso de quantificadores que permitem enfatizar o efeito da palavra-chave tanto para o aspecto positivo, quanto negativo. Os resultados apontam que dentre as palavras que possuem reforço, 91% são do tom positivo. Esses resultados são válidos tanto para os relatórios *guidance*, quanto para os relatórios de acompanhamento.

Assim, existem algumas semelhanças no padrão reforço entre os relatórios. Por exemplo, o Banrisul nos relatórios de acompanhamento do ano de 2010, apresenta a palavra-chave positiva “crescimento, ampliação e elevação” e o reforço “expressivo” para a palavra-chave crescimento localizado em uma seção “mais enfatizada”, como pode ser observado abaixo.

O expressivo crescimento verificado nos depósitos à vista em doze meses decorre da sazonal ampliação da renda ao final do ano e, especialmente, de alterações promovidas, a partir de outubro de 2010, no produto poupança integrada, que implicaram na desativação do mecanismo de transferência automática de créditos para a poupança, refletindo na elevação de recursos em conta corrente.

Tabela 6
Ênfase Reforço Geral

	Positivas		Negativas		Total
	Nº	%	Nº	%	
Guidance	110	91%	11	9%	121
Acompanhamento	324	91%	32	9%	356
Total	434		43		

Os achados da Tabela 6 sugerem que a estratégia de gerenciamento por meio do reforço, é utilizado pelos gestores tanto nos relatórios *guidance* para evidenciar as projeções de desempenho, como para a justificativa de desempenho nos relatórios de acompanhamento. Os achados corroboram os apontamentos de Brennan et al. (2009) e Merkl-Davies e Brennan

(2007), em que os gestores tendem a ressaltar boas notícias e desprezar as notícias não satisfatórias.

4.4 Escore do Gerenciamento de Impressões para *Disclosures* Qualitativos

O resultado qualitativo do gerenciamento de impressões é baseado na classificação das palavras-chave a partir do tom e da ênfase atribuída ao relatórios. A medida do gerenciamento de impressão varia entre os resultado de: +1 a -1. Desta forma, quanto mais positivo o resultado do indicador há tendência de que o relatório, em análise destaque palavras com tom negativo. O mesmo raciocínio é aplicável ao indicador com escore -1. Quanto mais próximo de 0, o relatório tende a ser neutro quanto ao tom da narrativa contábil.

Tabela 7

Indicador de Gerenciamento de Impressões

	Positivas	Negativas	Total Palavras-Chave	Pesos
Total de Palavras-Chave	305,00	169,00	474,00	
Composição do Escore (SC1)			0,00	
(1) Disclosure do tom	305,00	169,00	474,00	1,00
(2) (a) Ênfase Visual			0,00	
Muito enfatizada	170,00	28,00	198,00	1,00
Enfatizada	16,00	3,50	19,50	0,50
Pouco enfatizada	0,00	0,00	0,00	0,00
(2) (b) Ênfase Estrutural	152,50	84,50	237,00	0,50
(2) (c) Ênfase Retórica	55,00	5,50	60,50	0,50
Total Escore	698,50	290,50	989,00	
Mensuração do Gerenciamento (IMSC1)	0,41			
PAINEL B - Acompanhamento				
	Positivas	Negativas	Total Palavras-Chave	Pesos
Total de palavras-chaves divulgadas	766,00	443,00	1209,00	
Composição do Escore (SC1)				
(1) Disclosure do tom	766,00	443,00	1209,00	1,00
(2) (a) Ênfase Visual				
Muito enfatizada	262,00	178,00	440,00	1,00
Enfatizada	183,50	86,00	269,50	0,50
Pouco enfatizada	0,00	0,00	0,00	0,00
(2) (b) Ênfase Estrutural	401,00	221,50	622,50	0,50
(2) (c) Ênfase Retórica	162,00	16,00	178,00	0,50
Total Escore	1774,50	944,50	2719,00	
Mensuração do Gerenciamento (IMSC1)	0,31			

Os resultados encontrados na Tabela 7 evidenciam que o *escore* do gerenciamento de impressões dos relatórios *guidance* (0,41) e seus respectivos acompanhamentos (0,31), entre os anos de 2010 a 2016, apresentam tendência positiva quanto ao tom. Verifica-se uma pequena diminuição no escore do gerenciamento para os relatórios de acompanhamento, este fato pode ser explicado pelo maior *disclosure* de palavras negativas nos relatórios de acompanhamento.

Os resultados corroboram a teoria do gerenciamento de impressões proposta por Merkl-Davies & Brennan (2007) e Brennan et al. (2009), em que encontram-se *insights* de que os gerentes usam os relatórios *guidance* e seus acompanhamentos como veículos de gestão de impressão para estrategicamente manipular as percepções e decisões dos *stakeholders*. Esta discricionariedade tende a ressaltar aspectos positivos da organização para as estimadas, sendo amenizada mediante o acompanhamento das estimativas. No acompanhamento, cabe às organizações confrontar o que foi projetado com o realizado, além de apresentar justificativas para os desvios das projeções. Nesta situação, o uso do tom negativo é recorrente para apresentar os caminhos que conduziram à não realização dos

indicadores estimados, o que tem efeito sobre a redução do indicador de gerenciamento de impressões para o relatório de acompanhamento.

5. CONCLUSÕES

O *guidance* é relatório voluntário utilizado para o *disclosure* de projeções econômicas, operacionais e de resultados. A pesquisa analisou a divulgação de *guidance* de quatro instituições financeiras, sendo duas entidades privadas, Bradesco e Banco ABC e duas com participação do setor público, Banco do Brasil e Banrisul. Para tanto, verificou se estas instituições financeiras disponibilizam, voluntariamente, informações relevantes destinadas a a tomada de decisão do investidor, ou se representam numa tentativa de de gerenciar impressões transmitidas aos usuários da informação contábil.

O escore do gerenciamento de impressões dos relatórios *guidance* e seus respectivos acompanhamentos, entre os anos de 2010 a 2016, apresentam tendência a ter tom positivo. No entanto, encontrou-se uma pequena diminuição no escore nos relatórios de acompanhamento, este fato pode ser explicado pelo maior *disclosure* de palavras negativas nestes relatórios devido as justificativas de desvios nas projeções alcançadas. Nesta situação, os gestores utilizam as palavras com tom negativo para apresentar os caminhos que acarretaram à não realização dos indicadores estimados.

Conclui-se que os gerentes usam os relatórios *guidance* e seus acompanhamentos como veículos de gestão de impressão para estrategicamente influenciar as percepções e decisões dos *stakeholders*. O *disclosure* voluntário facilita o gerenciamento de impressões, em que as narrativas das empresas não são regulamentadas, conforme apontado por Merkl-Davies & Brennan (2007). Esta discricionariedade tende a ressaltar aspectos positivos da organização para as projeções, sendo amenizada mediante o acompanhamento destas estimativas. Os resultados corroboram com a teoria do gerenciamento de impressões proposta por Merkl-Davies & Brennan (2007) e Brennan et al. (2009), para as estratégias de gerenciamento de impressão qualitativas utilizados neste estudo: Tom da divulgação, Ênfase, pautada na localização, repetição e reforço.

Os achados desta pesquisa não representam uma conclusão definitiva, os resultados apontam o uso extensivo das estratégias de gerenciamento de impressões. Como limitações deste estudo, destaca-se número pequeno de informações disponíveis, uma vez que o relatório *guidance* é recente e tem caráter voluntário, o que limita a nossa possibilidade de explorar e discutir esta questão com mais detalhes. Como sugestões para estudos futuros sugere-se analisar a aplicabilidade do gerenciamento de impressões em outros setores que divulgam o relatório *guidance*.

REFERÊNCIAS

- Abrahamson, E., & Park, C. (1994). Concealment of Negative Organizational Outcomes: an Agency Theory Perspective. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1302–1334. <https://doi.org/10.2307/256674>
- Abrahamson, & Amir. (1996). The Information Content of the President's Letter To Shareholders. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(October), 1157–1182. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01163.x>
- Aerts, W. (1994). On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. *Accounting, Organizations and Society*, 19(4–5), 337–353. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(94\)90001-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(94)90001-9)
- Aerts, W., & Cheng, P. (2011). Causal disclosures on earnings and earnings management in an IPO setting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(5), 431–459. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.03.006>
- Aguiar, M. . (2012). *Sentiment Analysis em Relatórios da Administração Divulgados por Firms Brasileiras*. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças.

- Almeida, M. A., & Figueiredo Júnior, H. S. (2011). *O uso do guidance como instrumento de transparência para as empresas concessionárias de distribuição de gás natural no Brasil* (Congresso USP de Controladoria e Contabilidade No. 11). São Paulo.
- Anhalt A. A. (2007) *Guidance: entre o risco e a segurança*. Revista Relações com Investidores – RI. N. 110, p. 31-33, abr.
- Bardin, L. *Análise de Conteúdo*. 4 ed. Lisboa: Edições 70, 2008.
- Bergman, N. K., & Roychowdhury, S. (2008). Investor sentiment and corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1057–1083. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00305.x>
- Brandão, I. de F., Assunção, R. R., Ponta, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Fatores determinantes do disclosure de *guidance* das companhias listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 87–114.
- Brandão, I. de F., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. de. (2014). *Guidance* Characteristics in Major Public Companies in Brazil. *Revista Universo Contábil*, 106–127. <https://doi.org/10.4270/ruc.2014432>
- Brennan, N., & Merkl-Davies, D. M. (2013). *Accounting Narratives and Impression Management*. (L. Jack, J. Davison, & R. Craig, Orgs.). Londres: Routledge.
- Brennan, Guillaumon-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.
- Brennan, N.M., Daly, C.A. and Harrington, C.S. (2010), “Rhetoric, argument and impression management in hostile takeover defence documents”, *British Accounting Review*, Vol. 42 No. 4, pp. 253-268.
- Brochet, F., Loumioti, M., & Serafeim, G. (2015). *Speaking of the short-term: disclosure horizon and managerial myopia*. *Review of Accounting Studies* (Vol. 20). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9329-8>
- Cabral, E. (2007). Ibrri inicia discussão sobre *guidance* no Brasil. Revista Relações com Investidores – RI, n. 110, p. 20-22, abril.
- Cassar, G. 2001. Self-serving behaviour and the voluntary disclosure of capital market performance. *Accounting Research Journal* 14 (2): 126-137.
- Cheng, S., Matsumoto, D., & Rajgopal, S. (2011). Is silence golden? *TRADUÇÃO*, 51(2011), 1–12.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311–326. <https://doi.org/10.1108/09513570110399890>
- Courtis, J. (1996). Readability of annual reports: Western versus asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 4-17
- Cruz, N. V. ., Filho, J. M. ., Filho, J. B. C., Gomes, S. M. ., Batista, A. B., & Andrade, C. M. (2015). Disclosure De *Guidance* E Desempenho Das Firms Listadas Na Bm&Fbovespa. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 2(2), 47–64.
- DIAMOND, D. W., & VERRECCHIA, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>
- Frink, D., & Ferris, G. R. (1998). Accountability, Impression Management, and Goal Setting in the Performance Evaluation Process. *Human Relations*, 51(10), 1259–1283.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Heflin, F., & Hall, B. (2017). The BP Oil Spill: Shareholder Wealth Effects and Environmental Disclosures. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(3–4), 337–374.
- Hildebrandt, H. W., & Snyder, R. D. (1981). The Pollyanna Hypothesis in Business Writing: Initial Results, Suggestions for Research. *Journal of Business Communication*, 18(1), 5–15. <https://doi.org/10.1177/002194368101800102>
- Hooghiemstra, R. (2008). East – West Differences in Attributions for Company Performance

- Corporate Annual Reports, 618–629.
- Houston, J. F., Lev, B., & Tucker, J. W. (2010). To guide or not to guide? Causes and consequences of stopping quarterly earnings *guidance*. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 143–185. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01005.x>
- Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado de: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html>
- Jameson, D. A. (2000). Telling the investment story: A narrative analysis of shareholder reports. *Journal of Business Communication*, 37(1), 7–38. <https://doi.org/10.1177/002194360003700101>
- Johnson, W. B., & Schwartz, W. C. (2005). Are Investors Misled by “Pro Forma” Earnings? *Contemporary Accounting Research*, 24(4), 915–963. <https://doi.org/10.1506/CKET-2ERA-NNRP-ATXF>
- Knee, C. R., & Zuckerman, M. (1996). Causality orientations and the disappearance of the self-serving bias. *Journal of Research in Personality*, 30(1), 76–87. <https://doi.org/10.1006/jrpe.1996.0005>
- Lewellen, W. G., Park, T., & Ro, B. T. (1996). Self-serving behavior in managers’ discretionary information disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 21(2), 227–251. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00417-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00417-3)
- Mahoney, W. F. (2008) O bom, o ruim e o desagradável. *Revista Relação com Investidores*. 121,26-29.
- Merkel-Davies, & Brennan. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116–196. Recuperado de <http://hdl.handle.net/10197/2907>
- Milne, M. J., & Adler, R. A. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability*
- Osma, B. G., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 187–208. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.005>
- Pronunciamento de orientação CODIM n. 4, de 17 de abril de 2008*. Dispõe sobre melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – *guidance*. Necessidade de padronização de divulgação, como forma de contribuir para a adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa. Recuperado de: http://www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_04.pdf
- Rogers, J. L., Skinner, D., & Buskirk, A. V. (2009). Earnings *guidance* and market uncertainty. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 97–111. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.12.001>
- Smith, M., & Taffler, R. J. (2000). A content analysis of discretionary The chairman’s statement. *Auditing*, 13(5), 624–646. <https://doi.org/10.1108/09513570010353738>
- Trueman, B., (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? *Journal of Accounting and Economics* 8, 53–72.
- Yuthas, K., Rogers, R., & Dillard, J. (2002). Communicative and Corporate Annual Reports. *Journal of Business Ethics*, 41(1), 141–157. <https://doi.org/10.1023/a:1021314626311>
- Vergili, R. (2008). Codim divulga pronunciamento sobre *guidance*. *Revista de Informações para Investidores*, (121), 32. Recuperado de: <http://www.ibri.com.br/documento/1863>