

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC

GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MICHELLE NEVES GUIMARÃES

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO NAS CARTAS DO PRESIDENTE: um estudo
multicasos de companhias listadas na B3 envolvidas em fraudes ou irregularidades
contábeis**

UBERLÂNDIA

JUNHO DE 2026

MICHELLE NEVES GUIMARÃES

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO NAS CARTAS DO PRESIDENTE: um estudo
multicasos de companhias listadas na B3 envolvidas em fraudes ou irregularidades
contábeis**

Monografia acadêmica apresentada à
Faculdade de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Graciela Dias Coelho Jones

UBERLÂNDIA

JUNHO DE 2026

MICHELLE NEVES GUIMARÃES

**Gerenciamento de Impressão nas Cartas do Presidente: um estudo multicase de
companhias listadas na B3 envolvidas em fraudes ou irregularidades contábeis**

Monografia acadêmica apresentada à
Faculdade de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Prof^ª. Dr^ª. Graciela Dias Coelho Jones – UFU
Orientadora

Prof. – Blind Review
Membro

Prof. – Blind Review
Membro

Uberlândia (MG), 29 de junho de 2026

RESUMO

Este estudo analisa como o Gerenciamento de Impressão se manifesta nas Cartas do Presidente de cinco companhias listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). A pesquisa abrange os casos de fraude ou irregularidades contábeis envolvendo Americanas, Via Varejo, IRB Brasil RE, Banco Panamericano e OGX, examinando os exercícios anteriores e posteriores à divulgação pública de cada evento. O trabalho analisou vinte e cinco Relatórios da Administração, em janela de tempo pré e pós divulgação do evento, articulando duas camadas complementares: a análise lexical do conteúdo emocional, e a codificação das Estratégias Retóricas, conduzida no *software* Atlas.ti com adoção da análise de conteúdo. No plano lexical, predominam as ocorrências classificadas na categoria alegria, presentes mesmo em exercícios de fraude confirmada; no plano retórico, a análise ressalta a manipulação temática por omissão, com a manipulação retórica alterando de função ao longo da janela, da hipérbole otimista pré-evento à atribuição externa e à vitimização institucional no pós-evento. Destaca-se que a leitura integrada das camadas evidencia que o sinal emocional positivo pode relacionar-se, em larga medida, com o correlato lexical da estratégia retórica, podendo não refletir, necessariamente, seu desempenho real. O estudo contribui ao evidenciar o uso do Gerenciamento de Impressão em documento de divulgação obrigatória no contexto brasileiro de fraude ou irregularidade contábil ao operacionalizar a integração das dimensões lexical e retórica.

Palavras-chave: Gerenciamento de Impressão. Relatório da Administração. Fraude Contábil. Carta do Presidente. Teoria da Agência.

ABSTRACT

This study analyzes how Impression Management manifests itself in the Chairman's Statements of five companies listed on B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). The research covers the cases of accounting fraud or irregularities involving Americanas, Via Varejo, IRB Brasil RE, Banco Panamericano, and OGX, examining the fiscal years preceding and following the public disclosure of each event. Twenty-five Management Reports were analyzed within a time window before and after the disclosure of the event, combining two complementary layers: the lexical analysis of emotional content and the coding of rhetorical strategies, carried out using Atlas.ti software and drawing on content analysis. At the lexical level, occurrences classified as joy predominate, present even in fiscal years of confirmed fraud; at the rhetorical level, the analysis highlights thematic manipulation through omission, with rhetorical manipulation shifting in function across the window, from optimistic hyperbole before the event to external attribution and institutional victimization afterward. Notably, the integrated reading of the layers shows that the positive emotional signal may be related, to a large extent, to the lexical correlate of the rhetorical strategy, and may not necessarily reflect actual performance. The study contributes by documenting the use of Impression Management in a mandatory disclosure document within the Brazilian context of accounting fraud or irregularities, operationalizing the integration of the lexical and rhetorical dimensions.

Keywords: *Impression Management. Management Report. Accounting Fraud. Chairman's Statement. Agency Theory.*

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AP_ext: Atribuição de desempenho externa (negativa)
AP_int: Atribuição de desempenho interna (positiva)
B2W: B2W Digital S.A.
B3: Brasil, Bolsa, Balcão
BACEN: Banco Central do Brasil
BFRE: *Brazilian Finance & Real Estate* S.A.
BTG: BTG Pactual
CEO: *Chief Executive Officer* (diretor-presidente)
CFC: Conselho Federal de Contabilidade
CFO: *Chief Financial Officer* (diretor financeiro)
CSV: *Comma-Separated Values* (valores separados por vírgula)
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas
DRE: Demonstração do Resultado do Exercício
E&P: Exploração e Produção
EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
ESG: *Environmental, Social and Governance* (ambiental, social e governança)
FGC: Fundo Garantidor de Créditos
FPSO: *Floating Production, Storage and Offloading*
GI: Gerenciamento de Impressão
GPA: Grupo Pão de Açúcar
IBrX 100: Índice Brasil 100
IFRS: *International Financial Reporting Standards*
IPE: Informações Periódicas e Eventuais
ITR: Informações Trimestrais
MBRL: R\$ milhões
MPF: Ministério Público Federal
NBC TA: Norma Brasileira de Contabilidade Técnica de Auditoria
PAS: Processo Administrativo Sancionador

PC: Comparação de desempenho (*performance comparisons*)

PIB: Produto Interno Bruto

PRIO: PetroRio S.A.

RA: Relatório da Administração

RM: Manipulação Retórica (*rhetorical manipulation*)

SUSEP: Superintendência de Seguros Privados

TM: Manipulação Temática (*thematic manipulation*)

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Definição do marco temporal (t_0) e janela de análise por empresa	11
Quadro 2 – Estratégias de GI identificadas por empresa e período	22
Quadro A – Dados de listagem e identificação das companhias	45
Quadro B1 – Contexto por período: Americanas	46
Quadro B2 – Contexto por período: Via Varejo	49
Quadro B3 – Contexto por período: IRB Brasil RE	52
Quadro B4 – Contexto por período: Banco Panamericano	55
Quadro B5 – Contexto por período: OGX	58
Quadro C – Definição operacional, regras e exemplos-âncora dos seis códigos	62
Quadro D – Frequências absolutas de categorias emocionais por empresa e período	64
Quadro E – Falsos positivos e casos de fronteira identificados na validação manual	65

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	1
2	REFERENCIAL TEÓRICO	2
2.1	Fraude e Inconsistência Contábil em Empresas de Capital Aberto	3
2.2	Teoria da Agência e Governança Corporativa	4
2.3	Relatório da Administração	5
2.4	Carta do Presidente	6
2.5	Gerenciamento de Impressão	6
3	METODOLOGIA DE PESQUISA	8
3.1	Tipo e abordagem da pesquisa	8
3.2	Amostra e critérios de inclusão	9
3.3	Definição do marco temporal e da janela de análise	10
3.4	Delimitação e padronização do <i>corpus</i>	12
3.4.1	Fontes de coleta e tratamento de divergências	13
3.4.2	Padronização do <i>corpus</i>	14
3.5	<i>Framework</i> analítico	14
3.5.1	Camada 1: Análise Lexical	15
3.5.2	Camada 2: Estratégias Retóricas	16
3.5.3	Integração das camadas	17
3.6	Procedimentos de análise	18
3.7	Uso de ferramentas de Inteligência Artificial	19
4	APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	19
4.1	Camada 1 – Análise Lexical	20
4.1.1	Banco Panamericano	21
4.1.2	OGX	21
4.1.3	Via Varejo	22
4.1.4	IRB Brasil RE	22
4.1.5	Americanas	22
4.2	Camada 2 – Estratégias Retóricas	23
4.2.1	Banco Panamericano	25
4.2.2	OGX	26
4.2.3	Via Varejo	26
4.2.4	IRB Brasil RE	27
4.2.5	Americanas	28
4.3	Análise Integrada Seletiva	29

4.3.1 Via Varejo to (2019)	29
4.3.2 Americanas t-1 (2022).....	30
4.3.3 OGX 2011-2015	30
4.3.4 Banco Panamericano t+2.....	31
4.3.5 “Transparência” como alegria em contexto de Manipulação Retórica	31
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	32
REFERÊNCIAS	36
APÊNDICES	46
APÊNDICE A – Caracterização das companhias	47
APÊNDICE B – Contexto por período	48
APÊNDICE C – Protocolo de codificação das estratégias de gerenciamento de impressão ...	65
APÊNDICE D – Frequências lexicais por empresa e período	67
APÊNDICE E – Validação manual da camada lexical	68
APÊNDICE F – Instruções para desenvolvimento da ferramenta de contagem lexical	70

1 INTRODUÇÃO

A confiabilidade das informações contábeis constitui um pilar essencial para o mercado de capitais, servindo de base para a tomada de decisão por investidores, credores e demais partes interessadas (*stakeholders*). Essa credibilidade é permanentemente tensionada pelos conflitos de interesse que emergem da separação entre propriedade e controle, problema central abordado pela Teoria da Agência, que descreve a empresa como um conjunto de contratos em que os gestores podem ter objetivos divergentes dos proprietários (Abrahamson; Park, 1994; Jensen; Meckling, 1976). Essa partição pode levar a comportamentos oportunistas, como a divulgação de informações enviesadas para benefício próprio (Abrahamson; Park, 1994; Merkl-Davies; Brennan, 2007). A Governança Corporativa surge, nesse contexto, como um conjunto de mecanismos pelos quais os investidores externos se protegem contra a expropriação de recursos pelos gestores e controladores (La Porta *et al.*, 2000).

Apesar da crescente ênfase em mecanismos de governança, a história do mercado brasileiro evidencia episódios de fraude e irregularidades contábeis que abalaram a confiança dos investidores. A Americanas revelou, em 2023, inconsistências contábeis que configuraram manipulação dolosa dos registros da companhia. O IRB Brasil RE, em 2020, foi implicado em distorções contábeis que comprometeram sua credibilidade perante o mercado. A OGX teve denunciada a manipulação de expectativas de produção, com perdas expressivas para os acionistas. A Via Varejo enfrentou reapresentações de demonstrações e questionamentos sobre a qualidade das informações divulgadas. O Banco Panamericano, por sua vez, teve constatadas pelo Banco Central, em 2010, inconsistências contábeis que exigiram aporte emergencial de R\$2,5 bilhões, captado junto ao Fundo Garantidor de Créditos. Esses casos foram reconhecidos formalmente por meio de Fatos Relevantes, comunicados ao mercado ou processos regulatórios da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Esses episódios intensificam os questionamentos quanto à fidedignidade das divulgações corporativas de natureza narrativa que, diferentemente das demonstrações contábeis, não estão sujeitas a auditoria obrigatória (Brasil, 1976). Nesse contexto, ganha relevância o conceito de Gerenciamento de Impressão (GI), originado na psicologia social como o estudo de como os indivíduos administram a percepção que os outros formam a seu respeito (Hooghiemstra, 2000) e transposto aos relatórios corporativos como a tentativa de controlar a impressão transmitida aos usuários da informação contábil (Clatworthy; Jones, 2001), frequentemente por meio de estratégias linguísticas e retóricas que ocultam resultados negativos ou destacam aspectos positivos (Merkl-Davies; Brennan, 2007). Nesse contexto, os Relatórios

da Administração (RA), e em especial a Carta do Presidente, destacam-se como locus dessa prática: por não terem conteúdo mínimo prescrito para a seção narrativa introdutória (Brasil, 1976; Gelbcke *et al.*, 2018), oferecem margem para narrativas cuidadosamente construídas voltadas à construção de imagem da empresa.

Diante disso, o presente trabalho busca responder à seguinte questão de pesquisa: como o Gerenciamento de Impressão se manifesta nas Cartas do Presidente de cinco companhias listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) selecionadas por sua notoriedade e materialidade em casos de fraude ou irregularidades contábeis, no período anterior e posterior à ocorrência desses eventos, sem a pretensão de representar a totalidade das companhias da B3 ou a totalidade dos casos de fraude ou irregularidade contábil do mercado brasileiro? O objetivo consiste em analisar como o GI se manifesta nessas narrativas, comparando os períodos pré e pós-divulgação da fraude ou irregularidade contábil. Para tanto, o estudo adota abordagem qualitativa (Godoy, 1995) de caráter descritivo (Gil, 2022) ao examinar os relatórios anuais das companhias Americanas, Via Varejo, OGX, IRB Brasil RE e Banco Panamericano.

Este estudo articula duas camadas analíticas complementares: o Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças de Kos (2017), aplicado para mapear a presença e a valência emocional das narrativas; e o *framework* de estratégias de Gerenciamento de Impressão de Merkl-Davies e Brennan (2007), operacionalizado por codificação qualitativa no *software* Atlas.ti. A articulação dessas perspectivas (lexical e retórica) aplicada a um *corpus* de empresas brasileiras em contexto de crise reputacional constitui a contribuição metodológica do trabalho e responde a uma lacuna da literatura nacional, que pouco examinou o GI em documentos obrigatórios e em situações de crise (Oliveira *et al.*, 2021). Do ponto de vista prático, a análise oferece a investidores, reguladores e auditores subsídios para reconhecer padrões discursivos capazes de distorcer a percepção sobre o desempenho das companhias.

O trabalho está estruturado em quatro seções, além desta introdução: o referencial teórico, os procedimentos metodológicos, a análise e discussão dos resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção reúne os fundamentos que sustentam a análise: inicia pela delimitação de fraude e irregularidade contábil em companhias abertas; recorre, em seguida, à Teoria da Agência e à Governança Corporativa para situar os conflitos de interesse que viabilizam a

divulgação enviesada; e examina o Relatório da Administração e a Carta do Presidente como veículos privilegiados dessas práticas, até convergir para o conceito de Gerenciamento de Impressão, que organiza o quadro analítico do estudo.

2.1 Fraude e Inconsistência Contábil em Empresas de Capital Aberto

A literatura contábil tem dedicado crescente atenção ao estudo da fraude, sobretudo nas demonstrações financeiras. A NBC TA 240 (R1) (CFC, 2016) distingue fraude de erro pela intencionalidade, caracterizando-a como ação dolosa com objetivo de obter vantagem indevida; em complemento, Wells (2017) define o conceito a partir de demonstrações financeiras como distorções ou omissões intencionais voltadas a enganar investidores e credores.

Apesar disso, nem toda irregularidade que motiva investigações regulatórias ou reapresentações de demonstrações satisfaz os requisitos probatórios da fraude em sentido estrito. A norma reconhece que nem sempre é possível estabelecer juridicamente se uma distorção foi causada por fraude ou erro (CFC, 2016, item 6), e que fraudes cometidas pela alta administração são de detecção mais difícil, pois frequentemente tem condições de manipular registros contábeis e burlar procedimentos de controle (CFC, 2016).

Esse problema assume contornos específicos no contexto das companhias abertas. A demanda por relatórios financeiros decorre fundamentalmente da assimetria informacional entre gestores e investidores externos: quando estes não conseguem distinguir plenamente a qualidade dos ativos, tendem a avaliá-los de forma média, o que gera incentivos para que gestores explorem essa assimetria por meio de divulgações enviesadas (Akerlof, 1970 apud Healy; Palepu, 2001).

Portanto, irregularidades não se restringem aos registros contábeis formais: gestores exploram igualmente as narrativas corporativas por meio de omissões seletivas, ênfase em aspectos favoráveis e atribuição estratégica de resultados, práticas que comprometem a qualidade do relato financeiro independentemente da existência de distorções no balanço (Merkl-Davies; Brennan, 2007). Esse conjunto de práticas discursivas compõe o Gerenciamento de Impressão e, dessa forma, o Relatório da Administração (RA) constitui um veículo privilegiado para essas práticas: sua natureza predominantemente narrativa e a ausência de auditoria obrigatória sobre seu conteúdo textual (Brasil, 1976) ampliam a discricionariedade

gerencial e o espaço para o uso estratégico do discurso como instrumento de gestão de percepções (Merkl-Davies; Brennan, 2007).

Cabe, ainda, diferenciar os fenômenos reunidos neste estudo sob a expressão “fraude ou irregularidade contábil”. A fraude pressupõe intencionalidade comprovada (CFC, 2016); a irregularidade contábil, tal como empregada neste trabalho, designa categoria regulatória mais ampla, correspondente ao desvio em relação às normas contábeis aplicáveis apurado por órgãos como a CVM ou o Banco Central, independentemente de, e frequentemente anteriormente a, uma determinação conclusiva sobre a intencionalidade desse desvio. Já a omissão, tratada na Camada 2 deste estudo como uma das estratégias de Gerenciamento de Impressão (Merkl-Davies; Brennan, 2007), refere-se especificamente à ausência, no texto narrativo, de informação materialmente relevante e já conhecida pela administração no momento da divulgação. A manipulação de expectativas, evento central no caso OGX, distingue-se das demais por não envolver necessariamente distorção de resultados já ocorridos, mas a construção discursiva de expectativas sobre resultados futuros sem correspondência nas informações disponíveis internamente à companhia. Essas quatro categorias não são mutuamente excludentes: um mesmo caso pode reunir mais de uma delas ao longo de sua trajetória, como evidenciam os resultados apresentados na seção 4.

2.2 Teoria da Agência e Governança Corporativa

A Teoria da Agência fornece um referencial analítico para interpretar os conflitos de interesse entre gestores e investidores. Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato pelo qual o principal delega autoridade decisória ao agente, reconhecendo que ambas as partes são maximizadoras de utilidade e que o agente nem sempre atuará no melhor interesse do principal. Eisenhardt (1989) identifica dois problemas centrais nessa relação: o conflito de objetivos entre principal e agente, e a dificuldade de o principal verificar o comportamento efetivo do agente, que intensifica o potencial para comportamento oportunístico.

Essa dificuldade de monitoramento cria condições estruturais para desvios: as companhias abertas, a separação entre propriedade e controle torna o monitoramento gerencial particularmente custoso, reduzindo a capacidade dos investidores de detectar desvios (Jensen; Meckling, 1976). Sob essa ótica, a fraude e as irregularidades contábeis podem ser compreendidas, sob essa ótica, como manifestações do oportunismo gerencial facilitado pela

assimetria informacional, condutas que se tornam viáveis quando os mecanismos de monitoramento são insuficientes (Eisenhardt, 1989). Como resposta a esse problema, a Governança Corporativa reúne os mecanismos pelos quais os fornecedores de capital buscam assegurar retorno sobre seus investimentos (Shleifer; Vishny, 1997), dificuldade estruturalmente agravada, nas companhias abertas, pela separação entre propriedade e controle. Ademais, La Porta *et al.* (2000) acrescentam que a proteção de acionistas e credores depende não apenas da existência de leis, mas da efetividade de sua aplicação pelos reguladores. Tais mecanismos, contudo, alcançam de modo limitado as divulgações de natureza narrativa, cuja qualidade constitui, ela própria, dimensão essencial de proteção ao investidor.

2.3 Relatório da Administração

A limitação supracitada manifesta-se de forma exemplar no Relatório da Administração, que combina função legal de transparência com elevada margem discricionária de narrativa: integra as demonstrações financeiras anuais e tem a função oficial de expor os principais fatos administrativos e resultados do exercício (Gelbcke *et al.*, 2018; Oliveira *et al.*, 2021). Para Silva e Rodrigues (2010), o documento representa uma oportunidade para a administração relatar o desempenho em relação às estratégias adotadas, enquanto Kos (2017) destaca que, por empregar linguagem mais acessível, os Relatórios da Administração ampliam a compreensão da situação econômico-financeira entre usuários não especializados. Contudo, por não ser auditável em sua totalidade, o RA também abre margem para seletividade e omissão, como observam Cassotto (2016) e Cavalheiro, Victor e Behr (2017), configurando um espaço simultâneo de transparência e retórica organizacional, sendo, portanto, suscetível ao Gerenciamento de Impressão.

No contexto brasileiro, Oliveira *et al.* (2021) investigaram a presença de Gerenciamento de Impressão nos Relatórios da Administração de empresas em recuperação judicial durante a pandemia, evidenciando o uso de estratégias narrativas para atenuar a percepção de desempenho adverso, achado que dialoga diretamente com o objeto deste estudo, uma vez que parte das companhias analisadas (entre elas Americanas e OGX) ingressou em recuperação judicial dentro da janela examinada.

Assim, a exploração dessa margem discricionária por meio de omissões seletivas atua na manutenção da assimetria informacional já discutida, permitindo que gestores forneçam

relatos enviesados sem distorcer formalmente o balanço (Healy; Palepu, 2001; Merkl-Davies; Brennan, 2007).

2.4 Carta do Presidente

A exposição do relato narrativo ao uso estratégico da discricionariedade, favorecida pela ausência de auditoria sobre o conteúdo textual, é ainda mais acentuada na Carta do Presidente aos Acionistas, destacada como a seção mais lida dos relatórios anuais (Hyland, 1998; Kohut; Segars, 1992). Diferentemente das demonstrações financeiras, tem caráter discricionário e forte viés promocional, funcionando como instrumento deliberado de construção de imagem corporativa. Abrahamson e Amir (1996), ainda, defendem que a carta pode conter informações incrementais relevantes, enquanto Merkl-Davies e Brennan (2007) a descrevem como espaço fértil para práticas de manipulação narrativa.

Sendo assim, a literatura evidencia associação entre o conteúdo da carta e o desempenho corporativo: estudos mostram que discursos positivos predominam em períodos favoráveis, enquanto desempenhos negativos suscitam justificativas detalhadas (Bettman; Weitz, 1983). Além disso, na perspectiva da linguagem, Hyland (1998) resalta seu caráter persuasivo, e Craig e Amernic (2004) demonstram, no caso Enron, como o uso de hipérboles na Carta do Presidente no Relatório Anual de 2000 contribuiu para mascarar fragilidades organizacionais às vésperas da falência. Esse exemplo evidencia que a comunicação corporativa pode ser instrumentalizada para reforçar imagens positivas em detrimento da transparência.

2.5 Gerenciamento de Impressão

Merkl-Davies e Brennan (2007), em revisão abrangente da literatura sobre Gerenciamento de Impressão em narrativas corporativas, demonstram que a incorporação de conceitos da psicologia social e cognitiva ao estudo das organizações permitiu compreender dimensões do comportamento gerencial que escapam à teoria econômica clássica. A Teoria da Atribuição revelou como gestores constroem justificativas seletivas para o desempenho; enquanto a Hipótese de Pollyanna explicou a tendência sistemática ao otimismo nas comunicações corporativas. Por fim, os processos de sentido retrospectivo mostraram que narrativas organizacionais são construídas *ex post* para conferir racionalidade a decisões prévias (Merkl-Davies; Brennan, 2007). É nesse contexto que emerge o conceito de Gerenciamento de

Impressão (GI), que oferece arcabouço para compreender as estratégias narrativas identificadas na Carta do Presidente.

O conceito, originado na psicologia social (Goffman, 1959), descreve o esforço de indivíduos em controlar a percepção de terceiros sobre sua identidade. Foi posteriormente ampliado por Leary e Kowalski (1990), ao propor um modelo funcional composto por dois processos distintos: a motivação da impressão, que trata do desejo de controlar como se é visto, e a construção da impressão, que envolve a escolha das táticas específicas para influenciar a percepção alheia.

Transportado ao ambiente corporativo, o GI refere-se às práticas por meio das quais gestores exploram a assimetria informacional para moldar a percepção dos *stakeholders* (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies; Brennan, 2007). No campo contábil, essa prática manifesta-se sobretudo em narrativas discricionárias, como na Carta do Presidente, presente no Relatório da Administração. Na ausência de auditoria formal na Carta do Presidente, há um aumento da vulnerabilidade a manipulações discursivas (Clatworthy; Jones, 2001; Oliveira *et al.*, 2021).

Além disso, no cenário contemporâneo, as organizações passam a ser compreendidas sob uma ótica antropomórfica, na qual, sendo constituídas e geridas por indivíduos, suas ações e comunicações tornam-se indissociáveis da dimensão humana e emocional (Kos, 2017). Esse movimento reflete uma mudança profunda na gestão das relações com as partes interessadas, em que o investimento no capital humano e o engajamento proativo com os *stakeholders* deixam de ser ações acessórias para se tornarem pilares de um agir estratégico que busca a sobrevivência e a vantagem competitiva de longo prazo através da legitimidade e da responsabilidade socioambiental exigida pela sociedade contemporânea (Eccles; Ioannou; Serafeim, 2014). É justamente essa centralidade da legitimidade que converte as narrativas corporativas em terreno estratégico: quando a aprovação dos *stakeholders* passa a ser um ativo a ser gerido, o discurso organizacional deixa de apenas relatar o desempenho e passa a administrá-lo perceptualmente. Por isso, é nesse ponto que o Gerenciamento de Impressão se insere, operando sobre a dimensão emocional e retórica do texto para moldar a forma como esses públicos interpretam a companhia.

Deste modo, a literatura revisada evidencia que a fraude e as irregularidades contábeis devem ser analisadas em um contexto de assimetria informacional e conflitos de interesse entre gestores e acionistas, interpretados pela Teoria da Agência e parcialmente mitigados pelos mecanismos de Governança Corporativa. Documentos narrativos como o Relatório da

Administração e a Carta do Presidente ilustram essa ambivalência: cumprem função legal de transparência, mas oferecem espaço para seletividade. Portanto, o Gerenciamento de Impressão se torna central para os objetivos deste estudo, fornecendo o arcabouço para investigar como gestores de companhias envolvidas em fraudes ou irregularidades contábeis modulam suas narrativas nos períodos que antecedem e sucedem a revelação desses eventos.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Este estudo tem como objetivo analisar como o Gerenciamento de Impressão se manifesta nas Cartas do Presidente de empresas listadas na B3 envolvidas em fraudes ou irregularidades contábeis, comparando os períodos anterior e posterior à divulgação pública de cada evento. Para alcançá-lo, esta seção descreve o seu percurso metodológico: apresenta o tipo e a abordagem da pesquisa; define a amostra e os critérios de inclusão das companhias; estabelece o marco temporal e a janela de análise em torno de cada evento; delimita e padroniza o *corpus*; detalha o *framework* analítico de duas camadas e sua integração; e expõe os procedimentos de análise de conteúdo adotados, encerrando com o registro do uso de ferramentas de inteligência artificial.

3.1 Tipo e abordagem da pesquisa

O estudo adota abordagem qualitativa, de caráter descritivo (Gil, 2022), operacionalizada por análise de conteúdo (Bardin, 2016) aplicada a seções narrativas equivalentes à Carta do Presidente ou Mensagem da Administração presentes nos Relatórios da Administração das companhias selecionadas. A opção qualitativa justifica-se pela natureza interpretativa do fenômeno investigado, que envolve construções discursivas e escolhas retóricas cuja análise exige leitura contextualizada, não redutível a métricas quantitativas (Godoy, 1995).

A etapa de contagem lexical (Camada 1) tem natureza descritiva e função subsidiária, fornecendo medidas de presença que são interpretadas qualitativamente à luz do contexto de cada documento. O objetivo desta etapa é analisar as estratégias de Gerenciamento de Impressão empregadas antes e depois de eventos de fraude ou irregularidade contábil, definidos como marcos temporais da análise, articulando os achados empíricos com a Teoria da Agência e a literatura de Governança Corporativa.

Para os fins deste estudo, adota-se o termo inconsistência contábil de forma abrangente, contemplando tanto a fraude em sentido estrito quanto condutas que, embora não classificadas juridicamente como tal, resultaram em sanções regulatórias ou em questionamentos sobre a fidedignidade das informações divulgadas. Essa escolha justifica-se pelo reconhecimento da própria NBC TA 240 (R1) (CFC, 2016) de que nem sempre é possível estabelecer juridicamente se uma distorção foi causada por fraude ou erro e pelo fato de que as companhias que compõem o *corpus* foram objeto de processos administrativos sancionadores da CVM ou de investigações regulatórias sem que todas as condutas tenham sido formalmente tipificadas como fraude. O termo captura esse espectro sem pressupor conclusão jurídica sobre a natureza das condutas analisadas.

3.2 Amostra e critérios de inclusão

A amostra, definida de forma não probabilística e intencional, é constituída por cinco companhias que integraram a B3 no período em que foram formalmente implicadas em fraudes ou irregularidades com impacto contábil: Americanas S.A.; Via Varejo, atual Grupo Casas Bahia; IRB Brasil Resseguros S.A.; Banco Panamericano S.A., atual Banco Pan; e OGX Petróleo e Gás Participações S.A., atual Dommo Energia. Por refletirem o período em que ocorreram os eventos analisados, as companhias são designadas, ao longo do trabalho, respectivamente por Americanas, Via Varejo, IRB Brasil RE, Banco Panamericano e OGX. As alterações de denominação social e de código de negociação, quando relevantes, constam do Apêndice A.

A seleção foi orientada pela notoriedade e pela materialidade dos casos: as cinco companhias estão entre os episódios brasileiros de fraude ou irregularidade contábil de maior repercussão no mercado de capitais nas últimas duas décadas, o que assegura ampla disponibilidade de documentação pública e regulatória e abrange diferentes setores (varejo, resseguro, bancário e petróleo).

A identificação dos casos candidatos partiu do conhecimento público e da ampla cobertura midiática dos episódios de fraude ou irregularidade contábil de maior repercussão no mercado de capitais brasileiro nas últimas duas décadas. Cada caso identificado por esse critério foi, em seguida, submetido aos três critérios formais de inclusão descritos a seguir, que confirmaram sua elegibilidade para compor o *corpus*.

Além disso, foram estabelecidos três critérios de inclusão, definidos de modo a assegurar comparabilidade entre os casos e viabilidade analítica: listagem na B3 na janela temporal definida para o estudo; reconhecimento oficial da fraude ou irregularidade por meio de documentos formais (Processo Administrativo Sancionador da CVM, divulgação de Fato Relevante ou Comunicado ao Mercado no Sistema IPE (Informações Periódicas e Eventuais) ou reapresentação de demonstrações contábeis) e disponibilidade pública de seções narrativas nos Relatórios da Administração abrangendo ao menos dois exercícios anteriores ao evento, o exercício do evento e dois exercícios subsequentes.

Os quatro primeiros casos (Americanas, Via Varejo, IRB Brasil RE e Banco Panamericano) envolvem fraude ou irregularidade contábil com reconhecimento formal por reapresentação de demonstrações financeiras e/ou sanção regulatória da CVM. Já o caso OGX distingue-se dos demais por não envolver reapresentação de demonstrações, mas omissão de informação relevante ao mercado e manipulação de expectativas de produção, reconhecidas pela CVM no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/0578 (Brasil, 2019). Sua inclusão justifica-se por duas razões convergentes: satisfaz o critério de inclusão, com sanção regulatória formal; e o fenômeno de Gerenciamento de Impressão, conforme definido por Merkl-Davies e Brennan (2007), abrange o uso oportunista de narrativas discricionárias para explorar assimetrias informacionais e distorcer percepções dos *stakeholders*, definição que não se restringe a irregularidades nos registros contábeis. A especificidade deste caso é reconhecida como limitação e retomada na análise dos resultados.

3.3 Definição do marco temporal e da janela de análise

Para cada caso, foram coletados os Relatórios da Administração referentes a dois exercícios anteriores ao evento ($t-2$ e $t-1$), ao exercício do evento (t_0) e a dois exercícios subsequentes ($t+1$ e $t+2$), totalizando cinco exercícios por companhia e vinte e cinco documentos no total. Essa delimitação busca capturar mudanças discursivas no período imediatamente anterior e posterior à revelação da fraude ou irregularidade, em linha com estudos de Gerenciamento de Impressão que utilizam janelas temporais comparáveis (Clatworthy; Jones, 2006; Merkl-Davies; Brennan, 2007), equilibrando profundidade analítica e viabilidade prática.

O marco t_0 foi definido como o exercício da primeira divulgação pública formal do evento ao mercado, identificada em documento oficial. Quando o mesmo caso apresentou múltiplos eventos regulatórios, adotou-se hierarquia de preferência aplicada de forma uniforme a todos os casos: Fato Relevante ou Comunicado ao Mercado no IPE/CVM que reconheça inconsistências, investigação independente ou ajustes e reapresentação de demonstrações; na ausência de comunicação explícita, publicação de reapresentação (DFP/ITR reapresentado) ou nota explicativa que anuncie formalmente reemissão ou substituição; e em última instância, ato regulatório oficial que torne o tema público, como a instauração ou divulgação de Processo Administrativo Sancionador ou comunicado do Banco Central do Brasil. O Quadro 1 apresenta a aplicação dessa regra a cada empresa, identificando o evento, a fonte documental que fundamentou o t_0 e a janela temporal resultante.

Quadro 1 – Definição do marco temporal (t_0) e janela de análise por empresa

Nomes	Evento	Documento base do t_0	Janela temporal (t-2 a t+2)
Americanas	Divulgação de inconsistências contábeis pela nova administração	Fato Relevante de 11/01/2023: comunicado ao mercado reconhecendo inconsistências contábeis.	2021 (t-2) 2022 (t-1) 2023 (t_0) 2024 (t+1) 2025 (t+2)
Via Varejo	Divulgação de indícios de fraude contábil detectados pela nova gestão	Fato Relevante de 12/12/2019: comunicado ao mercado confirmando indícios de fraude contábil caracterizada pela manipulação de provisão trabalhista e deferimento indevido na baixa de ativos e contabilização de passivos, com impacto estimado entre R\$ 1,2 bilhão e R\$ 1,4 bilhão nos resultados do 4º trimestre de 2019.	2017 (t-2) 2018 (t-1) 2019 (t_0) 2020 (t+1) 2021 (t+2)
IRB Brasil RE	Reconhecimento formal de manipulações contábeis e refazimento das demonstrações financeiras de 2019	Fato Relevante de 29/06/2020: comunicado ao mercado reconhecendo desvios e manipulações contábeis identificados por investigação interna e forense, com anúncio de refazimento das demonstrações financeiras de 2019.	2018 (t-2) 2019 (t-1) 2020 (t_0) 2021 (t+1) 2022 (t+2)
Banco Panamerica no	Descoberta e comunicação pública de rombo contábil de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões, com aporte emergencial do FGC	Fato Relevante de 09/11/2010: comunicado ao mercado anunciando aporte de R\$ 2,5 bilhões para reequilíbrio patrimonial após constatação de inconsistências contábeis pelo Banco Central.	2008 (t-2) 2009 (t-1) 2010 (t_0) 2011 (t+1) 2012 (t+2)
OGX	Colapso operacional e financeiro: comunicado sobre inviabilidade comercial dos campos de petróleo e	Fato Relevante de 01/07/2013: comunicado ao mercado informando a inviabilidade econômica de investimentos adicionais no Campo de Tubarão Azul, a suspensão do desenvolvimento dos campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia, e a	2011 (t-2) 2012 (t-1) 2013 (t_0) 2014 (t+1) 2015 (t+2)

Nomes	Evento	Documento base do t_0	Janela temporal ($t-2$ a $t+2$)
	invalidade das projeções anteriormente divulgadas	invalidade de todas as projeções anteriormente divulgadas.	

Fonte: elaborado pela autora com base em documentos do Sistema IPE/CVM.

3.4 Delimitação e padronização do *corpus*

Embora a literatura internacional denomine Carta do Presidente predominantemente como *President's Letter* ou *Chairman's Statement*, nem todas as companhias brasileiras utilizam denominação idêntica. Em muitos Relatórios da Administração, a seção narrativa inicial recebe títulos como “Mensagem aos Acionistas”, “Senhores Acionistas” ou “Mensagem da Administração”, caracterizando-se pela forma descritiva e pela linguagem acessível destinada a um público amplo. Estudos como os de Clatworthy e Jones (2001), Hyland (1998) e Merkl-Davies e Brennan (2007) enfatizam que a função discursiva, e não o rótulo, é o critério central para definir a Carta do Presidente: trata-se de um texto introdutório, geralmente não auditado, no qual a administração enquadra o desempenho do período, justifica resultados e mobiliza estratégias de Gerenciamento de Impressão. Assim, para fins analíticos, tais seções são tratadas como funcionalmente equivalentes à Carta do Presidente, desde que apresentem caráter narrativo discricionário e desempenhem o papel de abertura interpretativa do relatório.

A delimitação do *corpus* baseou-se, portanto, em critérios funcionais: posição no documento (abertura ou seção inicial), endereçamento ao leitor (“Senhores Acionistas” ou forma equivalente), atribuição de autoria (assinatura ou identificação da administração) e conteúdo predominantemente avaliativo ou argumentativo. A regra de delimitação estabelece como início o título da carta, o primeiro parágrafo de endereçamento ou a primeira fala em primeira pessoa institucional (“apresentamos”, “encerramos”) e como término a assinatura ou fechamento (“Atenciosamente”, “A Administração”) ou o ponto imediatamente anterior ao próximo título temático que altere o gênero textual (“Desempenho operacional”, “Riscos”, “ESG”, “Governança”). Blocos subsequentes de finalidade predominantemente descritiva ou técnica, incluindo detalhamentos obrigatórios por força de lei (Lei nº 6.404/76) ou norma regulatória, foram excluídos do *corpus* principal, a fim de preservar a comparabilidade entre empresas e exercícios e evitar a diluição do conteúdo retórico por seções neutras.

Embora o *corpus* tenha sido delimitado às seções narrativas principais conforme critério uniforme, registra-se que o Relatório da Administração do IRB Brasil RE referente a 2019 contém bloco adicional intitulado “Esclarecimentos sobre a Reapresentação das Demonstrações Contábeis”, de natureza narrativa e densidade retórica relevante, cujo conteúdo é considerado no contexto interpretativo sem integrar formalmente o *corpus* codificado.

3.4.1 Fontes de coleta e tratamento de divergências

As seções narrativas foram obtidas em repositórios oficiais, prioritariamente no Sistema de Informações Periódicas e Eventuais (IPE) da CVM, com filtro em “Dados Econômico-Financeiros” na categoria de documento e “Demonstrações Financeiras Anuais Completas” no tipo de documento. Secundariamente, foram consultadas as páginas de Relações com Investidores (RI) das companhias, quando disponíveis. A prioridade ao IPE justifica-se por tratar-se da versão protocolada ao regulador, ao passo que a versão do RI pode conter edições ou republicações posteriores. Quando houve divergência entre as duas versões, adotou-se a do IPE como referência, utilizando-se a do RI apenas para conferência. Na verificação cruzada, identificou-se divergência de redação (inclusão e supressão de detalhes e ajustes de formulação) apenas no Relatório da Administração de 2015 da OGX, entre a versão do IPE/CVM e a do RI da PRIO (que adquiriu a OGX em 2022); adotou-se, também nesse caso, a versão do IPE/CVM.

As decisões de coleta tomadas caso a caso foram as seguintes: Na Americanas, as versões do RI e do IPE são idênticas; em t+2 (2025), utilizou-se o relatório do 3T25, arquivo mais recente disponível com mensagem da administração à data da coleta. Na Via Varejo, foram desconsiderados o relatório de resultados do 4º trimestre e o relatório de sustentabilidade (este último com Carta do Presidente), por não constituírem o Relatório da Administração; os documentos foram coletados no IPE. No IRB Brasil RE, os exercícios de 2018 e 2019 não apresentam seção formalmente denominada “Carta do Presidente”, mas seção equivalente de conteúdo narrativo introdutório; em 2020, a companhia adotou seção exclusiva, com assinatura do CEO; e a reapresentação do Relatório da Administração de 2022 não alterou o conteúdo da carta, tendo-se utilizado a primeira versão. No Banco Panamericano, os documentos foram coletados no IPE; nos exercícios de 2011 e 2012, a versão do IPE (o próprio Relatório da Administração) diverge da do RI (demonstrações em padrões internacionais), tendo-se adotado a do IPE. Por fim, na OGX, em razão da inexistência de *site* eletrônico ativo da companhia,

todos os documentos foram coletados no IPE; a companhia alterou sua denominação para Dommo Energia S.A. em 2017 e foi posteriormente incorporada pela PRIO, com cancelamento do registro de companhia aberta em março de 2023.

3.4.2 Padronização do *corpus*

As seções narrativas selecionadas foram extraídas dos documentos originais em formato PDF e padronizadas em arquivos de texto em formato .docx, sem elementos visuais. Esse procedimento atende a três requisitos metodológicos: garantir a uniformidade do *corpus* na análise comparativa de múltiplos casos e períodos; assegurar a integridade das unidades de registro na importação para o *software* Atlas.ti; e manter a compatibilidade do *corpus* entre as duas camadas analíticas, dado que a aplicação do dicionário de Kos (2017) requer texto em formato padronizado para a contagem lexical. Cada documento foi nomeado de forma padronizada (“Ano_Empresa_Relatório da Administração”) e armazenado em pastas organizadas por companhia. Para fins de sistematização e rastreabilidade, todos os arquivos foram registrados em planilha eletrônica contendo empresa, exercício, classificação temporal (pré-evento, evento, pós-evento) e indicação de presença de Carta do Presidente ou seção equivalente.

3.5 *Framework* analítico

A análise empírica estrutura-se em duas camadas complementares, cuja integração constitui o principal diferencial metodológico deste estudo. A primeira camada, de natureza lexical, aplica o Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças (Kos, 2017) aos recortes narrativos selecionados, mapeando a presença e a valência das categorias emocionais. A segunda camada, de natureza qualitativa, codifica os mesmos recortes nas estratégias de Gerenciamento de Impressão descritas por Merkl-Davies e Brennan (2007), identificando as estruturas retóricas de enquadramento discursivo empregadas pela administração.

As duas camadas não são tratadas como análises paralelas, mas como dimensões complementares de um mesmo fenômeno comunicacional. A análise lexical (Kos, 2017) identifica o que o texto sinaliza emocionalmente e em que intensidade, mas não permite inferir

que essa carga afetiva é mobilizada. Por sua vez, a análise retórica (Merkl-Davies e Brennan, 2007) identifica as estratégias de enquadramento, mas não captura a intensidade emocional com que são executadas.

Assim, a sobreposição das duas camadas permite verificar padrões de congruência e incongruência entre valência emocional e estratégia retórica, variação que, isoladamente, nenhuma das análises revelaria e que, à luz da Teoria da Agência, pode indicar diferentes graus de sofisticação no comportamento oportunístico do agente em cada período. Essa premissa de simultaneidade encontra amparo em Merkl-Davies e Brennan (2007), que incorporam a lógica do metadiscurso de Hyland (1998), segundo a qual autores de narrativas corporativas buscam atingir propósitos simultâneos, apelando aos leitores nos níveis afetivo e lógico de forma concomitante.

3.5.1 Camada 1: Análise Lexical

A primeira camada aplica o Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças proposto por Kos (2017). Segundo a autora, o dicionário foi construído a partir da tradução e adaptação do léxico de Loughran e McDonald (2011 *apud* Kos, 2017) para o português, com validação por sessenta profissionais de contabilidade e finanças e sessenta profissionais de psicologia, que classificaram cada termo segundo a emoção que ele é capaz de despertar no leitor de um texto financeiro. O dicionário compreende 8.954 expressões, incluindo derivações morfológicas, distribuídas em seis categorias emocionais baseadas nas emoções básicas de Ekman, Sorenson e Friesen (1969): alegria, medo, raiva, repugnância, surpresa e tristeza.

Para operacionalizar a contagem e garantir a replicabilidade do estudo, desenvolveu-se a ferramenta computacional Lexic Analise (Guimarães, 2026), codificada em JavaScript via *Google AI Studio* a partir das instruções reproduzidas no Apêndice F e disponível em <https://lexic-analise.vercel.app/>. O sistema recebe como entrada o dicionário de Kos (2017) em formato CSV e o *corpus* textual em Word (.docx). A ferramenta processa cada carta, identifica as ocorrências dos termos do dicionário e gera como saída uma planilha com a presença de cada categoria emocional por documento. Os resultados são apresentados em ocorrências absolutas. Dado que o volume de termos emocionais varia entre os documentos, as comparações absolutas entre empresas distintas são interpretadas com cautela, ao passo que as comparações

longitudinais dentro de cada série, em que o documento é a própria referência, são consideradas mais robustas.

Para mitigar limitações inerentes à codificação automatizada baseada em léxicos, uma amostra dos trechos sinalizados pela ferramenta foi revisada manualmente, com o objetivo de identificar falsos positivos (termos classificados em categoria emocional fora de contexto) e falsos negativos (emoções presentes no texto, mas não capturadas pelo dicionário), em atendimento à recomendação da própria autora Kos (2017) quanto à validação contextual dos resultados. Os casos identificados estão listados no Quadro E, do Apêndice E.

3.5.2 Camada 2: Estratégias Retóricas

A segunda camada codifica as mesmas seções narrativas nas estratégias de Gerenciamento de Impressão descritas por Merkl-Davies e Brennan (2007). Em revisão da literatura, os autores sistematizam sete estratégias de divulgação discricionária em narrativas corporativas, organizadas em dois grupos: as de ocultação, que obscurecem a informação desfavorável e realçam a positiva, e as de atribuição, que enquadram a interpretação dos resultados de modo a favorecer a administração.

No contexto brasileiro, Cassotto (2016) aplicou cinco das sete estratégias desse *framework* a narrativas de Relatórios da Administração de empresas que republicaram demonstrações por determinação da CVM, sem que a seleção parcial compromettesse a robustez dos achados; seguindo precedente análogo, o presente estudo delimita o protocolo de codificação às estratégias compatíveis com o corpus.

Das sete estratégias da tipologia, três foram excluídas. A estratégia *reading ease manipulation* (manipulação da facilidade de leitura) consiste em tornar o texto mais difícil de ler (por meio de frases longas e vocabulário complexo) para dificultar a compreensão de informações desfavoráveis; sua identificação depende de índices quantitativos de legibilidade (como o de *Flesch*), que reduzem o texto a um escore numérico de extensão de frases e complexidade vocabular. Essa mensuração pressupõe um aparato métrico alheio ao delineamento qualitativo deste estudo, que toma o parágrafo como unidade de análise e o classifica por mecanismo retórico identificável, e não o documento reduzido a um indicador de leiturabilidade.

A estratégia *choice of earnings number* (escolha do número de lucro) consiste em destacar a métrica de resultado que mais favorece a companhia, por exemplo, um lucro ajustado em vez do lucro líquido contábil; ela pressupõe que o texto apresente um conjunto de métricas de resultado concorrentes (como lucro líquido contábil, lucro ajustado, EBITDA, resultado recorrente) entre as quais se selecionaria a mais favorável. As Cartas do Presidente analisadas têm caráter predominantemente narrativo e não reúnem esse leque de indicadores financeiros alternativos; sem ele, não há material sobre o qual a seleção do número mais conveniente pudesse operar. A estratégia *visual and structural manipulation* (manipulação visual e estrutural), que constitui uso de cores, gráficos, fotos e posicionamento para realçar o positivo, não é recuperável no *corpus*, que está padronizado em texto simples e sem elementos visuais.

As quatro estratégias retidas foram operacionalizadas em seis códigos: manipulação retórica (*rhetorical manipulation*, RM); manipulação temática (*thematic manipulation*), desdobrada em ênfase (TM_ênfase) e omissão (TM_omissão); atribuição de desempenho organizacional (*attribution of organizational outcomes*), desdobrada em interna (AP_int) e externa (AP_ext); e comparação de desempenho (*performance comparisons*, PC). Dois pontos merecem registro no corpo do texto: a TM_omissão foi confirmada apenas por cruzamento com evidência externa (Apêndice B), nunca inferida do texto isolado; e a materialidade do que se esperaria divulgado tomou como parâmetro o Parecer de Orientação CVM nº 15/1987.

A codificação foi realizada no *software* Atlas.ti, tomando o parágrafo como unidade de registro. Admitiu-se a atribuição de mais de um código ao mesmo parágrafo quando identificadas estratégias distintas operando simultaneamente, possibilidade reconhecida por Merkl-Davies e Brennan (2007), vedando-se, contudo, a dupla contagem de um mesmo fenômeno sob rótulos diferentes. Os casos de fronteira foram documentados em memorandos no Atlas.ti sem forçar o enquadramento em uma categoria, assegurando rastreabilidade do processo analítico e registrou-se a RM pelo número de passagens por documento (por ser sua intensidade analiticamente relevante) e as demais estratégias por presença ou ausência.

3.5.3 Integração das camadas

O Gerenciamento de Impressão opera tanto no nível do conteúdo (o que é dito e como os resultados são atribuídos) quanto no nível afetivo (que emoções o texto mobiliza no leitor). É a separação analítica dessas duas dimensões, operacionalizada pelas duas camadas, que torna

a integração informativa: como cada camada, isoladamente, capta apenas uma delas, a leitura conjunta pode revelar relações que nenhuma evidenciaria sozinha.

A integração foi conduzida de forma seletiva, e não por classificação sistemática de todos os documentos. Concluídas as duas camadas de modo independente, os resultados foram confrontados para cada carta e exercício (as ocorrências e o vocabulário emocional da Camada 1 ante as Estratégias Retóricas codificadas na Camada 2), com o objetivo de identificar os casos em que a leitura conjunta altera ou aprofunda materialmente a interpretação disponível. Foram selecionados apenas os documentos em que essa sobreposição produz padrão não assimilável por nenhuma das camadas isoladamente; os casos de simples confirmação mútua (emoção positiva acompanhando retórica positiva em contexto de desempenho favorável, por exemplo) não foram retomados, por não acrescentarem interpretação ao já documentado nas análises por camada. Os casos selecionados são desenvolvidos na análise integrada seletiva apresentada na seção 4.3.

3.6 Procedimentos de análise

Adota-se a Análise de Conteúdo conforme o modelo trifásico de Bardin (2016): pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados com interpretação. Na pré-análise, realizou-se leitura flutuante dos vinte e cinco Relatórios da Administração correspondentes à janela temporal das cinco companhias. Essa leitura permitiu definir o *corpus* segundo os critérios funcionais descritos na seção 3.4, estabelecer o parágrafo como unidade de registro e delimitar as unidades de contexto em dois níveis; a carta individual (empresa e exercício) e a posição na janela temporal (pré-evento, evento, pós-evento). Procedeu-se, ainda, à preparação do material, com a extração das seções narrativas e a organização do dicionário de Kos (2017) em planilha CSV para importação na ferramenta de contagem lexical.

A exploração do material compreendeu a execução independente das duas camadas para cada carta e exercício. Na Camada 1, os textos padronizados foram processados pela ferramenta de busca lexical automatizada, gerando as ocorrências das seis categorias emocionais de Kos (2017) por documento, consolidadas em planilha para comparação longitudinal e transversal. Na Camada 2, cada carta foi codificada parágrafo a parágrafo no Atlas.ti, segundo o protocolo descrito na seção 3.5.2, detalhado no Apêndice C.

Na fase de tratamento e interpretação, os resultados das duas camadas foram confrontados para cada carta e exercício, verificando-se a relação entre a valência emocional predominante e a estratégia retórica identificada, segundo o procedimento de integração seletiva descrito na seção 3.5.3. A análise final discute os padrões emergentes para cada empresa e período à luz da Teoria da Agência e da literatura de Gerenciamento de Impressão, identificando se há variação sistemática nas estratégias discursivas e na carga emocional entre os períodos pré-evento, evento e pós-evento.

A escolha da análise de conteúdo justifica-se porque o *corpus* exige leitura interpretativa (Godoy, 1995), a identificação das estratégias requer classificação em categorias predefinidas e a relação entre as mensagens e seu contexto demanda inferência, da descrição à interpretação fundamentada (Bardin, 2016).

3.7 Uso de ferramentas de Inteligência Artificial

Ferramentas de Inteligência Artificial foram utilizadas como apoio, sem substituir o julgamento da autora, em duas frentes: revisão de texto (clareza, coesão e concisão) e organização e estruturação do trabalho. A ferramenta de contagem lexical da Camada 1 (seção 3.5.1) foi codificada com auxílio do *Google AI Studio*, conforme o Apêndice F. O Atlas.ti foi usado exclusivamente para coleta, delimitação do *corpus* e codificação. Toda a interpretação dos resultados foi conduzida integralmente pela autora.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta os achados empíricos organizados em três subseções. A subseção 4.1 expõe os resultados da Camada 1 (análise lexical, Kos, 2017) e a subseção 4.2, os da Camada 2 (Estratégias Retóricas, Merkl-Davies; Brennan, 2007), cada qual com achados independentes por empresa ao longo da janela temporal t-2 a t+2. A subseção 4.3 apresenta análise integrada seletiva, confrontando as duas camadas nos casos em que a sobreposição das dimensões emocional e retórica produz interpretação que nenhuma delas revelaria isoladamente.

4.1 Camada 1 – Análise Lexical

A aplicação do Dicionário de Termos de Emoção em Contabilidade e Finanças (Kos, 2017) ao *corpus* de 25 cartas identificou 355 ocorrências de termos emocionais, distribuídas em seis categorias:

- a) Alegria (283 ocorrências; 79,7% do total);
- b) Medo (30 ocorrências; 8,5% do total);
- c) Surpresa (13 ocorrências; 3,7% do total);
- d) Tristeza (12 ocorrências; 3,4% do total);
- e) Raiva (10 ocorrências; 2,8% do total);
- f) Repugnância (7 ocorrências; 2,0% do total).

O predomínio da alegria é consistente com o padrão estrutural do gênero: Kos (2017), ao analisar 162 empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2015, constatou que o tom dos Relatórios da Administração é eminentemente positivo independentemente do desempenho econômico-financeiro, e que a alegria responde a muitos outros fatores além dos resultados contábeis, o que abre espaço analítico para o Gerenciamento de Impressão. Esse padrão é igualmente documentado por Merkl-Davies e Brennan (2007), para quem relatórios narrativos tendem a apresentar viés positivo como estratégia discursiva, e não como reflexo fiel do desempenho efetivo.

A análise apoia-se na trajetória de cada empresa ao longo dos cinco períodos da janela temporal. Cabe registrar que o volume total de termos emocionais varia entre os documentos (mínimo de 7 ocorrências, máximo de 35), de modo que comparações absolutas entre empresas distintas devem ser interpretadas com cautela, ao passo que as comparações longitudinais dentro de cada série são mais robustas. As ocorrências absolutas por empresa e período constam do Apêndice D.

Conforme antecipado na seção 3.5.1, uma amostra dos trechos sinalizados foi revisada manualmente para identificar falsos positivos. Dois ajustes têm consequência analítica e são incorporados na interpretação a seguir: a categoria surpresa revelou-se integralmente composta por termos neutros ("revisão", "aumentar", "segredo"), não havendo sinal de surpresa genuíno, de modo que suas ocorrências não são interpretadas; e a repugnância, excluída a locução concessiva "a despeito de", concentra-se inteiramente na Americanas. As demais ocorrências são mantidas como produto automatizado e o detalhamento de cada caso (termo, ocorrência, trecho e decisão) consta no Apêndice E.

4.1.1 Banco Panamericano

O Banco Panamericano apresenta o único caso do *corpus* com sinal de ruptura lexical claramente delimitado em t_0 : a alegria recua de 9 ocorrências em $t-1$ (90% do total emocional) para 5 em t_0 (62%), ao mesmo tempo em que a tristeza atinge 2 ocorrências (valor máximo na série, repetido apenas em $t+2$). Vale notar que $t-2$ registra o equilíbrio mais atípico do *corpus*: 8 ocorrências de alegria contra 8 de emoções negativas (medo = 6, raiva = 1, tristeza = 1), resultando em proporção de 50%. Esse equilíbrio pode refletir o enquadramento da crise financeira global de 2008, cujo impacto era contemporâneo à redação da carta, e não o evento de fraude, ainda não público naquele exercício. Em $t+2$, a alegria alcança 14 ocorrências, pico da série, sugerindo recuperação plena do tom positivo sob a nova gestão, não obstante a persistência de investigações judiciais em curso.

4.1.2 OGX

A OGX apresenta o padrão mais homogêneo do *corpus*: alegria mantida entre 6 e 9 ocorrências ao longo de toda a janela temporal, sem queda discernível em t_0 . A ausência de ruptura lexical em t_0 não significa ausência de evento: o colapso operacional se tornou público em julho de 2013 (t_0), antes do encerramento do exercício, de modo que a carta foi redigida com pleno conhecimento da crise. A homogeneidade da alegria naquele exercício pode indicar, portanto, que o esforço retórico de resignificação do colapso, documentado na Camada 2 (seção 4.3), foi suficiente para impedir que a crise se manifestasse no plano lexical.

Após a validação manual, restam na série OGX apenas dois termos de valência negativa em $t+2$, “desfavorável” e “desequilíbrio”, classificados como raiva pelo dicionário e referidos ao cenário deficitário do setor de petróleo, excluídas as três ocorrências do termo técnico “exploração”. O sinal é, portanto, modesto e circunscrito ao último exercício, associado à descrição do ambiente setorial adverso, e não configura escalada emocional ao longo da janela.

4.1.3 Via Varejo

A Via Varejo registra o caso mais expressivo do *corpus* na dimensão lexical: t_0 apresenta 30 ocorrências de alegria, correspondendo a 86% do total emocional do documento e representando o valor absoluto mais alto de toda a amostra. Merece nota, contudo, que t_0 é também o exercício com maior volume de emoções negativas da série (medo = 3, raiva = 1, tristeza = 1; total negativo = 5), coexistindo com o pico de alegria, padrão de tensão emocional interna sem equivalente nos demais exercícios da empresa. A trajetória da alegria mostra queda acentuada em $t-1$ (7 ocorrências; 78%), seguida de salto expressivo em t_0 , com diminuição em $t+1$ (18 ocorrências; 86%) e novo aumento em $t+2$ (22 ocorrências; 96%).

Em $t+2$, as categorias medo, raiva, tristeza e repugnância registram zero ocorrências; a única ocorrência remanescente é da categoria surpresa, não interpretada (seção 4.1). A alegria mantém-se em torno de 86% do total emocional em $t+1$ e 96% em $t+2$, e $t+2$ é o único exercício da série sem qualquer emoção negativa, configurando o traço lexical mais marcante do caso no pós-evento.

4.1.4 IRB Brasil RE

O IRB Brasil RE apresenta a trajetória descendente mais regular do *corpus*: alegria declina de 12 ocorrências em $t-2$ para 8 em $t-1$, sobe para 11 em t_0 e cai para 6 em $t+1$, com leve recuperação para 7 em $t+2$. As três ocorrências de surpresa no IRB em $t-1$ decorrem do termo "revisão" (medidas de governança), e não de surpresa genuína; categoria não interpretada (seção 4.1). A trajetória descendente da alegria permanece como o sinal lexical característico da série.

4.1.5 Americanas

A série da Americanas apresenta dois sinais distintos. Em $t-2$, o documento registra 13 ocorrências de alegria e zero de qualquer outra categoria emocional; um dos dois únicos documentos do *corpus* com composição emocional integralmente positiva, junto com $t+1$, que também registra apenas alegria (7 ocorrências).

Em $t-1$, o volume de alegria atinge 21 ocorrências, mas coexiste com o maior valor de repugnância de todo o *corpus* (4 ocorrências) e com a presença de raiva (1 ocorrência). A

repugnância é, aliás, uma categoria praticamente exclusiva da Americanas: das sete ocorrências registradas no *corpus*, seis concentram-se nesta empresa, quatro em t-1 e duas em t₀ (2023), todas produzidas pela palavra “Fraude”. A sétima ocorrência, atribuída ao IRB em t+2, foi descartada na validação por decorrer da locução "a despeito de"; a repugnância é, portanto, categoria exclusiva da Americanas no *corpus*. A queda de alegria de t-1 a t+1 (de 21, para 15 e então 7 ocorrências) é a mais acentuada do *corpus*, somando 14 pontos em dois exercícios, com recuperação parcial em t+2 (10 ocorrências). A interpretação integrada desse padrão é retomada na seção 4.3.

4.2 Camada 2 – Estratégias Retóricas

A codificação realizada no Atlas.ti identificou a presença das seis estratégias de Gerenciamento de Impressão nos 25 documentos do *corpus*, com distribuição heterogênea entre empresas e períodos. O Quadro 2 sintetiza os resultados por documento, registrando o número de passagens para a Manipulação Retórica e presença ou ausência para as demais estratégias; as subseções seguintes discutem os padrões identificados em cada série.

Quadro 2 – Estratégias de GI identificadas por empresa e período

Arquivos	AP externa	AP interna	PC	RM	TM ênfase	TM omissão
Americanas	✓	✓	✓	2	✓	✓
CP_2021_Americanas_RA.docx	✓	✓	✓	-	✓	-
CP_2022_Americanas_RA.docx	✓	-	-	1	-	✓
CP_2023_Americanas_RA.docx	-	✓	✓	-	✓	✓
CP_2024_Americanas_RA.docx	-	✓	-	1	✓	✓
CP_2025_Americanas_RA.docx	-	✓	-	-	✓	✓
Banco Panamericano	✓	✓	✓	2	✓	✓
CP_2008_PanAmericano_RA.docx	✓	-	✓	-	-	✓
CP_2009_PanAmericano_RA.docx	✓	✓	-	-	✓	✓
CP_2010_PanAmericano_RA.docx	-	-	-	2	-	✓
CP_2011_PanAmericano_RA.docx	✓	✓	✓	-	-	✓
CP_2012_PanAmericano_RA.docx	-	✓	✓	-	✓	✓
IRB	✓	✓	✓	2	✓	✓
CP_2018_IRB Re_RA.docx	-	-	✓	-	✓	-
CP_2019_IRB Re_RA.docx	-	-	-	1	✓	✓
CP_2020_IRB Re_RA.docx	-	✓	-	1	-	✓
CP_2021_IRB Re_RA.docx	✓	-	-	-	✓	✓
CP_2022_IRB Re_RA.docx	✓	-	-	-	✓	✓
OGX	✓	✓	-	4	✓	✓
CP_2011_OGX_RA.docx	-	-	-	3	✓	✓
CP_2012_OGX_RA.docx	-	-	-	-	✓	✓
CP_2013_OGX_RA.docx	-	✓	-	1	✓	✓
CP_2014_OGX_RA.docx	✓	✓	-	-	✓	✓
CP_2015_OGX_RA.docx	✓	-	-	-	✓	✓
Via Varejo	✓	✓	✓	15	✓	✓
CP_2017_Via Varejo_RA.docx	-	✓	✓	2	✓	✓
CP_2018_Via Varejo_RA.docx	✓	-	✓	-	✓	✓
CP_2019_Via Varejo_RA.docx	-	✓	✓	3	✓	✓
CP_2020_Via Varejo_RA.docx	-	✓	✓	5	✓	✓
CP_2021_Via Varejo_RA.docx	-	✓	-	5	✓	✓
Total Geral	✓	✓	✓	25	✓	✓

Fonte: elaborado pela autora com base em Merkl-Davies e Brennan (2007).

Nota: AP Externa = atribuição externa (negativo); AP Interna = atribuição interna (positivo); PC = comparação de desempenho; RM = manipulação retórica; TM Ênfase = gerenciamento temático por ênfase; TM Omissão = gerenciamento temático por omissão (requeriu confirmação por evidência externa; vide Tabela de Contexto, Apêndice B). "✓" = presença e "-" = ausência.

4.2.1 Banco Panamericano

Na janela do Banco Panamericano, a Manipulação Temática por omissão (TM_omissão) está presente nos cinco documentos da série. Em t-2, a omissão incide sobre o prejuízo não quantificado do quarto trimestre (apresentado como “despesas extraordinárias que comprometeram o resultado do período”; Banco Panamericano, 2009, p. 1) com a crise de liquidez enquadrada por AP_ext como fator externo exclusivo.

Em t-1, a motivação real da entrada da Caixa Econômica Federal como acionista, associada à necessidade de reforço de capital em contexto de captação restrita, está ausente, sendo a operação enquadrada por TM_ênfase exclusivamente como associação estratégica de interesse mútuo. AP_int e AP_ext coexistem nesse exercício, atribuindo os resultados simultaneamente a fatores internos e ao contexto macroeconômico.

Em t0, a Manipulação Retórica atinge sua maior intensidade na série, com 2 passagens codificadas. A confissão pública das irregularidades contábeis é acompanhada de linguagem que simultaneamente reconhece o problema e constrói imagem de transparência e controle institucional. A passagem “demonstrar com absoluta transparência aos acionistas e ao mercado os efetivos direitos e obrigações da Companhia” (Banco Panamericano, 2011, p. 1) exemplifica esse padrão: o uso de termos de intensidade absoluta em contexto de divulgação compulsória de fraude é inconsistente com a natureza do evento e caracteriza o mecanismo de RM descrito por Merkl-Davies e Brennan (2007). A ausência de TM_ênfase nesse exercício é acompanhada de queda nos indicadores emocionais positivos (seção 4.1.1), padrão consistente com a impossibilidade de sustentar enquadramento integralmente positivo diante da divulgação pública do evento.

Em t+1 e t+2, a TM_omissão persiste: as investigações em andamento, a denúncia do Ministério Público Federal em agosto de 2012 e o prejuízo do segundo trimestre de 2012 estão ausentes das cartas, enquanto a estrutura discursiva retorna ao padrão positivo com AP_int e PC como estratégias centrais, complementadas por AP_ext em t+1 e por TM_ênfase em t+2, centrada na aquisição da BFRE (Brazilian Finance & Real Estate S.A.) e no crescimento da originação de crédito.

4.2.2 OGX

Em t-2 (2011), a OGX apresenta 3 passagens de RM, o maior número registrado em documento pré-evento em toda a amostra. As passagens “A OGX vem quebrando paradigmas desde que foi criada”, “Ninguém ousou tanto quanto a OGX” e “nos tornamos uma referência global no setor de E&P, executando com sucesso as nossas operações” (OGX, 2012, p. 3) mobilizam linguagem hiperbólica em empresa cujos estudos internos já apontavam inviabilidade econômica de áreas exploratórias, conforme documentado na tabela de contexto deste estudo. Esse padrão é consistente com o uso de enquadramento para gerenciar

A TM_omissão é confirmada nos cinco documentos da série, padrão compartilhado com o Banco Panamericano e a Via Varejo; no *corpus*, a estratégia está ausente apenas em t-2 do IRB Brasil RE e da Americanas. Em t₀, a RM assume enquadramento diferente: em vez de hipótese otimista, a linguagem opera por meio de ressignificação do colapso como processo de reinvenção institucional. TM_ênfase e AP_int coocorrem nesse exercício, sustentando a narrativa de reestruturação. Ainda nesta carta, a TM_omissão incide sobre eventos de elevada materialidade: o colapso do valor de mercado e o prejuízo de R\$17,4 bilhões do exercício estão ausentes da narrativa (conforme Tabela de Contexto, Apêndice B). Em t+1 e t+2, a AP_ext consolida-se como estratégia dominante, estruturando a explicação dos resultados negativos em torno das “atuais adversidades do setor” e da manutenção do “cenário de baixo preço do petróleo no mercado internacional” (OGX, 2016, p. 3); TM_ênfase e AP_int permanecem presentes em t+1.

4.2.3 Via Varejo

A Via Varejo registra a maior intensidade acumulada de Manipulação Retórica do *corpus*: 2 passagens em t-2, zero em t-1, 3 em t₀, 5 em t+1 e 5 em t+2, totalizando 15 das 25 passagens de RM codificadas em todo o *corpus*. A presença simultânea de TM_ênfase e TM_omissão em todos os cinco documentos, com AP_int em t-2, t₀, t+1 e t+2 e PC em t-2, t-1, t₀ e t+1, configura o uso mais amplo de estratégias concomitantes identificado no *corpus*.

Em t₀, a carta é integralmente positiva, com destaque para transformação digital, crescimento de usuários ativos e volume de vendas online. Em 12 de dezembro de 2019, antes do encerramento do exercício, a companhia publicou Fato Relevante confirmando a existência de fraude contábil, com impacto estimado entre R\$1,2 bilhão e R\$1,4 bilhão no patrimônio

líquido, além de comunicar a mudança de controle acionário e o prejuízo de R\$1,433 bilhão. Nenhum desses eventos consta da carta do exercício. Dado que a carta foi publicada posteriormente ao Fato Relevante, a ausência desses elementos constitui omissão de fatos já tornados públicos no próprio exercício reportado, e não omissão de informações ainda não divulgadas.

Em $t+1$, a fraude de 2019 permanece ausente: o exercício anterior é referenciado apenas como “iniciamos um processo de turnaround” (Via Varejo, 2021, p. 4), sem menção aos eventos que o motivaram.

4.2.4 IRB Brasil RE

O IRB Brasil RE é um dos dois únicos casos do *corpus* em que $t-2$ não apresenta TM_omissão, o outro sendo a Americanas, analisada na seção 4.2.5. Em ambos os casos, os resultados daquele exercício eram genuinamente positivos (crescimento de 20,4% nos prêmios emitidos e valorização das ações como destaque do IBrX 100), de modo que não havia evento negativo materialmente relevante passível de ser omitido.

Em $t-1$, RM e TM_ênfase co-ocorrem: a carta, após relatar irregularidades internas e pagamento indevido de bônus a executivos, encerra com a afirmação de que o IRB é “uma instituição sólida, tradicional, com elevados níveis de solvência e performance operacional consistente” (IRB, 2020, p. 10). A justaposição de afirmação de solidez institucional após confissão parcial de irregularidades exemplifica o mecanismo que Merkl-Davies e Brennan (2007) descrevem como uso de linguagem de autopresentação positiva para contrabalançar informação negativa recém-divulgada.

Em t_0 , a RM mantém esse padrão (“O IRB se confirma como a maior Resseguradora do Brasil [...] sendo indiscutivelmente uma Companhia robusta”; IRB, 2021, p. 9), enquanto a TM_omissão incide sobre a carta da gestora Squadra Investimentos e seu papel no desencadeamento do escândalo, sobre a renúncia do diretor-presidente e do diretor financeiro em março de 2020 e sobre os inquéritos da CVM instaurados no exercício. Merece nota a ausência de TM_ênfase em t_0 , o único documento da série IRB sem essa estratégia, coincidindo com o exercício de maior pressão pública sobre a companhia, o que sugere que o enquadramento estruturalmente positivo tornou-se insustentável naquele momento. AP_int aparece em t_0 , estruturando a narrativa de gestão da crise como conquista institucional. Em $t+1$

e t+2, a AP_ext consolida-se como estratégia dominante, com a pandemia e as condições de mercado estruturando a atribuição dos prejuízos consecutivos, acompanhada de TM_ênfase em ambos os exercícios.

4.2.5 Americanas

A série da Americanas é a única do *corpus* em que a Manipulação Retórica identificada em período pré-evento opera por enquadramento de vitimização institucional: em t-1, a carta da nova gestão descreve a empresa como “vítima de uma fraude sofisticada, baseada na manipulação dolosa de seus controles internos por parte de sua antiga gestão” (Americanas, 2023, p. 19), mecanismo sem equivalente nas demais séries analisadas.

Em t-2, a ausência de TM_omissão é consistente com o contexto: as demonstrações financeiras declaradas apontavam resultados positivos e a fraude estava em curso sem conhecimento público. A carta mobiliza TM_ênfase, AP_int, AP_ext e PC centradas na fusão B2W/Lojas Americanas e no resultado reportado como o “maior lucro da história” (Americanas, 2022, p. 19).

Em t-1, a RM opera por meio do enquadramento descrito acima, com AP_ext atribuindo a fraude integralmente à gestão anterior. Merece nota a ausência de TM_ênfase nesse exercício; o único documento da série Americanas sem essa estratégia. Em t₀, a TM_omissão incide sobre eventos de alta materialidade ocorridos no próprio exercício: a queda de 77,33% nas ações, a investigação de insider trading relativa à venda de R\$212 milhões em ações por executivos e a redução do caixa de R\$8,6 bilhões para R\$800 milhões estão ausentes da narrativa.

Nos exercícios subsequentes, a omissão persiste: em t+1, o fechamento de 123 unidades e a demissão de 23% do quadro de pessoal não são mencionados; em t+2, a queda acumulada de 87% no valor de mercado e as investigações regulatórias em curso permanecem fora do espaço narrativo. Em t₀, t+1 e t+2, AP_int estrutura a narrativa em torno das iniciativas operacionais sob a nova liderança. Em t+1, a RM reaparece; único exercício pós-evento com essa estratégia na série.

4.3 Análise Integrada Seletiva

Esta subseção confronta os resultados das Camadas 1 e 2 nos casos em que a leitura conjunta das ocorrências lexicais e das Estratégias Retóricas altera ou aprofunda materialmente a interpretação disponível. A premissa, ancorada em Merkl-Davies e Brennan (2007) e Hyland (1998), é que o Gerenciamento de Impressão opera simultaneamente nas dimensões afetiva e retórica do discurso, de modo que cada camada, aplicada isoladamente, captura apenas uma dessas dimensões. Os casos selecionados são aqueles em que essa simultaneidade produz padrões não assimiláveis por nenhuma das camadas individualmente; casos de confirmação mútua simples (emoção positiva acompanhando retórica positiva em contexto de desempenho favorável, por exemplo) não são incluídos por não acrescentarem interpretação ao já documentado nas seções 4.1 e 4.2.

4.3.1 Via Varejo to (2019)

Com 30 ocorrências de alegria e 3 passagens de RM, a carta da Via Varejo de 2019 é, simultaneamente, o documento com maior volume emocional positivo e o de maior intensidade de Manipulação Retórica em ano de evento do *corpus*.

A análise integrada mostra que essas duas dimensões não são independentes. Os termos de alegria incidem sobre os tópicos positivos que a carta desenvolve; crescimento digital, resultados da Black Friday, métricas operacionais. Os termos negativos presentes na carta estão inseridos em contextos que a retórica converte em sinal de competência ou superação: “Dívida” aparece para anunciar seu alongamento bem-sucedido, “reforçando a confiança do parceiro no projeto”; “Turbulência” é atribuída ao cenário externo e imediatamente emoldurada pela passagem de RM “Estamos seguros de ter a estratégia, a energia e o time perfeito para superá-los”; “Crise” é mobilizada para qualificar a experiência da equipe (“todos têm vivências e êxitos em cenários de crise”), convertendo o termo negativo em atributo positivo; “Inferior” qualifica uma redução de estoques apresentada como resultado de adequação de capital de giro (Via Varejo, 2020, p. 4).

O resultado é que a distribuição emocional do documento corresponde à narrativa construída pela carta; e não à realidade do exercício, marcado por fraude confirmada, prejuízo de R\$1,433 bilhão e mudança de controle acionário, todos públicos antes da publicação do relatório (Tabela de Contexto, Apêndice B).

4.3.2 Americanas t-1 (2022)

A carta da Americanas referente a 2022 apresenta a composição emocional mais singular do *corpus*: alegria = 21 ocorrências (80,8%), repugnância = 4 (15,4%), raiva = 1 (3,8%). As 4 ocorrências de repugnância são integralmente produzidas pela palavra “Fraude”; a de raiva, por “Vítima”.

O documento apresenta RM na passagem “A Americanas foi vítima de uma fraude sofisticada, baseada na manipulação dolosa de seus controles internos por parte de sua antiga gestão” (Americanas, 2023, p. 19), AP_ext atribuindo a fraude à gestão anterior e TM_omissão sobre o mecanismo sistêmico do risco sacado e a venda de ações por diretores ao final de 2022. A leitura integrada mostra que repugnância e alegria não se contradizem: servem a funções retóricas temporalmente opostas dentro da mesma estratégia de enquadramento. A repugnância (produzida pela repetição de “Fraude”) intensifica afetivamente o evento negativo e o localiza no passado e na gestão anterior, operando como componente lexical da RM de vitimização institucional. A alegria (produzida principalmente por “Plano” (5) e “Recuperação” (5)) projeta a identidade positiva da empresa sob nova liderança, operando como componente lexical da narrativa de reestruturação. A coexistência das duas valências no mesmo documento é o correlato lexical da estrutura bipartida passado/futuro que a Camada 2 identifica na arquitetura retórica da carta.

4.3.3 OGX 2011-2015

A estabilidade da alegria na série da OGX (entre 6 e 9 ocorrências em todos os cinco exercícios, sem ruptura em *t₀*) é documentada na seção 4.1. A integração com a Camada 2 acrescenta dois elementos interpretativos. O primeiro é que a ausência de ruptura lexical em *t₀* é o produto da contenção retórica. Em *t₀*, com o colapso operacional já público e a recuperação judicial em curso, a TM_ênfase redireciona o espaço narrativo para conquistas da reestruturação e a RM opera por resignificação do evento (“um ano de reinvenção”; OGX, 2014, p. 3), mantendo a valência emocional positiva sem recorrer aos termos de expansão que os fatos tornavam inverificáveis.

O segundo emerge da análise palavra a palavra da Camada 1 e não tem equivalente na Camada 2: o vocabulário da alegria se transforma completamente ao longo da série, ainda que sua ocorrência permaneça estável. Em t-2 (2011), os termos dominantes são de expansão e liderança: “Descoberta” (3), “Sucesso” (1), “Líder” (1), “Estável” (1). A partir de t₀ (2013), esses termos são substituídos pelos de planejamento e recuperação: “Plano” (3) e “Recuperação” (2) em t₀; “Plano” (4) e “Executar” (1) em t+1; “Recuperação” (4), “Plano” (1) e “Assegurar” (1) em t+2.

A TM_ênfase documenta a transição narrativa de conquistas exploratórias para execução do plano de reestruturação; a Camada 1 palavra a palavra mostra que o vocabulário da alegria acompanha essa transição de forma direta. A OGX manteve a intensidade emocional positiva substituindo seus referentes semânticos.

4.3.4 Banco Panamericano t+2

O pico de alegria em t+2 (14 ocorrências) produz, na série do Banco Panamericano, a aparência de uma trajetória em U com recuperação robusta no pós-evento. A Camada 2 documenta a TM_ênfase centrada na aquisição da BFRE como âncora narrativa do exercício; a análise palavra a palavra da Camada 1 quantifica o peso dessa âncora: “Aquisição” aparece 6 vezes, respondendo por 43% de toda a alegria do documento, uma das maiores concentrações de um único termo de alegria no *corpus*.

A morfologia em U da série é, em larga medida, determinada por esse único item lexical, amplificado pela TM_ênfase que coloca a aquisição no centro do exercício. Sem a leitura integrada, a trajetória emocional sugeriria recuperação discursiva orgânica; com ela, torna-se legível como o efeito de uma escolha narrativa específica sobre a composição lexical do documento.

4.3.5 “Transparência” como alegria em contexto de Manipulação Retórica

O dicionário de Kos (2017) classifica “Transparência” como termo de alegria, refletindo seu uso predominante em textos financeiros como indicador de abertura informacional. Em dois documentos do *corpus*, o termo aparece integrado à própria passagem codificada como RM na Camada 2: no Banco Panamericano t₀ (2010), na expressão “demonstrar com absoluta

transparência aos acionistas e ao mercado os efetivos direitos e obrigações da Companhia” (Banco Panamericano, 2011, p. 1), em contexto de divulgação compulsória de fraude; e na Via Varejo t+2 (2021), na passagem “De forma transparente, continuamos comprometidos e absolutamente dentro dos planos e da estratégia traçada” (Via S.A., 2022, p. 5), em que o termo qualifica a divulgação de provisões trabalhistas como ato de abertura informacional; no mesmo exercício em que o acordo com a CVM, pelo qual executivos pagaram R\$ 546 mil por divulgações inadequadas de informações ao mercado, está ausente da carta (Tabela de Contexto, Apêndice B). A palavra “transparente” produz sinal de alegria na Camada 1 em um documento que omite a principal evidência de opacidade informacional do período.

Nos dois casos, o termo produz sinal positivo na Camada 1 precisamente porque é o instrumento lexical da estratégia retórica; e não porque o contexto factual justifica sua presença. Esse padrão não constitui limitação do dicionário, cujo escopo não inclui distinguir usos substantivos de usos instrumentais de um mesmo termo, mas indica uma condição de interpretabilidade dos resultados lexicais em estudos de GI: a alegria produzida por “Transparência” nesses documentos adquire sentido correto apenas quando ancorada na estratégia retórica identificada pela Camada 2.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou como o Gerenciamento de Impressão se manifesta nas Cartas do Presidente de cinco companhias listadas na B3 envolvidas em fraudes ou irregularidades contábeis, nos exercícios anteriores e posteriores à divulgação pública desses eventos. As companhias (Americanas, Via Varejo, IRB Brasil RE, Banco Panamericano e OGX) foram selecionadas pela notoriedade e pela materialidade dos casos, por figurarem entre os episódios de maior repercussão no mercado de capitais brasileiro nas últimas duas décadas, o que assegurou ampla documentação pública e regulatória e abrangeu setores distintos (varejo, resseguro, bancário e petróleo). Trata-se de pesquisa qualitativa (Godoy, 1995) e descritiva (Gil, 2022), operacionalizada por análise de conteúdo (Bardin, 2016) aplicada às seções narrativas equivalentes à Carta do Presidente, escolha justificada pela natureza interpretativa do fenômeno, que envolve construções discursivas e escolhas retóricas não redutíveis a métricas quantitativas.

Para tanto, articulou duas camadas analíticas complementares (a análise lexical do conteúdo emocional e a codificação das Estratégias Retóricas) aplicadas a um *corpus* de vinte e cinco Cartas do Presidente, presentes nos Relatórios da Administração, ao longo de uma janela de t-2 a t+2 em torno de cada evento.

No plano lexical, o achado mais consistente é o predomínio da alegria, responsável por 79,7% das ocorrências emocionais do *corpus* e presente em todas as cartas, independentemente do contexto de fraude e do desempenho do exercício. Esse viés positivo revelou-se notavelmente resiliente: apenas o Banco Panamericano apresentou ruptura lexical clara no exercício do evento, enquanto as demais séries mantiveram o tom positivo mesmo em períodos de colapso operacional (OGX) ou de fraude confirmada no próprio exercício (caso da Via Varejo, cuja carta de 2019 concentra o maior volume de alegria de toda a amostra). A repugnância mostrou-se categoria praticamente exclusiva da Americanas, responsável por seis das sete ocorrências do *corpus*, nelas sempre produzida pelo termo “Fraude”.

No plano retórico, as seis estratégias codificadas distribuíram-se de forma heterogênea, mas dois padrões atravessam o *corpus*. A manipulação temática por omissão é a estratégia mais recorrente neste corpus, presente em vinte e três dos vinte e cinco documentos analisados, recaindo sistematicamente sobre eventos negativos de elevada materialidade; trata-se, contudo, de um traço característico desta amostra específica, e não de um padrão generalizável a outras companhias sem histórico de fraude ou irregularidade contábil, na ausência de grupo de comparação. A manipulação retórica, por sua vez, altera sua função ao longo da janela temporal: opera por hipérbole otimista no período anterior ao evento, por resignificação do colapso no exercício da crise e, no exercício do evento e nos posteriores, conjuga-se à atribuição externa dos resultados negativos (dominante nos pós-eventos da OGX e do IRB Brasil RE) e ao enquadramento de vitimização institucional, exemplar na Americanas, que descreve a si mesma como vítima da própria gestão anterior.

A leitura integrada das duas camadas evidencia que essas dimensões não são independentes: o sinal emocional positivo é, em larga medida, o correlato lexical da estratégia retórica. Os termos de alegria concentram-se nos campos semânticos privilegiados pela ênfase temática; um único item lexical (“Aquisição”) pode produzir a aparência de recuperação emocional; e a palavra “Transparência”, classificada como alegria, gera sinal positivo justamente onde é o instrumento da manipulação retórica em contexto de divulgação de fraude. Respondendo à questão de pesquisa, o Gerenciamento de Impressão manifesta-se menos por

afirmações factualmente falsas e mais pela construção de uma distribuição emocional e de um enquadramento retórico que acompanham a narrativa desejada pela administração, e não a realidade subjacente do exercício. Esse descolamento entre discurso e desempenho é coerente com a leitura que a Teoria da Agência oferece do comportamento oportunista do agente diante da assimetria informacional, ressaltando-se que a análise discursiva, por si só, não permite inferir intenção dolosa.

O estudo contribui em três frentes. Teoricamente, documenta a presença de Gerenciamento de Impressão em um documento de divulgação obrigatória (o Relatório da Administração) e em contexto brasileiro de fraude e irregularidade contábil, ampliando achados antes concentrados em divulgações voluntárias. Metodologicamente, propõe e operacionaliza a integração de uma camada lexical e uma camada retórica, demonstrando que a sobreposição revela padrões que nenhuma das duas isoladamente capturaria. Na dimensão prática, oferece a investidores, auditores e reguladores um conjunto de sinais narrativos de alerta: tom emocional descolado dos resultados, omissão de eventos materiais, atribuição externa sistemática das perdas e o uso retórico de termos como “transparência” em contextos de baixa transparência efetiva.

Os resultados devem ser lidos à luz de suas limitações. A amostra, não probabilística e composta por cinco casos, não autoriza generalização. A codificação retórica foi conduzida por um único codificador, ainda que com registro de memorandos para rastreabilidade. As ocorrências emocionais foram tratadas em valores absolutos, sem normalização pela extensão dos documentos, o que recomenda cautela nas comparações entre empresas. O dicionário lexical, por fim, não distingue usos substantivos de usos instrumentais de um mesmo termo e está sujeito a falsos positivos, atenuados neste estudo por validação manual amostral (seção 4.1 e Apêndice E). Cabe esclarecer, ainda, que o desenho da pesquisa não teve por objetivo comparar as empresas entre si, mas acompanhar a trajetória discursiva de cada companhia em sua própria janela temporal (de $t-2$ a $t+2$). As menções ao conjunto do corpus cumprem função descritiva, de situar cada série no panorama geral, e não de estabelecer comparação inferencial entre empresas ou setores, cuja heterogeneidade de porte, gênero textual e extensão das cartas recomenda cautela.

Como agenda futura, sugere-se a ampliação da amostra e a inclusão de um grupo de controle de empresas sem histórico de irregularidade, a fim de testar se os padrões aqui descritos são específicos de contextos de fraude e irregularidade contábil; a adoção de codificação por

múltiplos codificadores, com medida de confiabilidade; a normalização das ocorrências e o teste estatístico das diferenças entre os períodos; e a comparação entre o Relatório da Administração protocolado no IPE e o relatório anual de caráter mais promocional divulgado nos canais de relações com investidores, divergência observada de forma incidental no caso da Via Varejo. Por fim, investigações sobre a recepção dessas estratégias pelos usuários da informação completariam o quadro, ao verificar em que medida os sinais identificados efetivamente influenciam a percepção do mercado. Soma-se a essas frentes a comparação sistemática entre empresas e setores, com as ocorrências normalizadas pela extensão dos documentos, dimensão deliberadamente mantida fora do escopo deste estudo e que permitiria verificar se os padrões aqui descritos para cada companhia são específicos de cada caso ou compartilhados entre empresas e setores.

REFERÊNCIAS

ABRAHAMSON, Eric; AMIR, Eli. The information content of the president's letter to shareholders. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 23, n. 8, p. 1157-1182, 1996. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01163.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01163.x>. Acesso em: 2 fev. 2026.

ABRAHAMSON, Eric; PARK, Choelsoon. Concealment of negative organizational outcomes: an agency theory perspective. **Academy of Management Journal**, v. 37, n. 5, p. 1302-1334, 1994. DOI: <https://doi.org/10.5465/256674>. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/256674>. Acesso em: 2 fev. 2026.

ADVFN. Lucro da IRB Brasil (IRBR3) cresceu 31,75% em 2018. **ADVFN**, 26 fev. 2019. Disponível em: <https://br.advfn.com/jornal/2019/02/lucro-da-irb-brasil-irbr3-cresceu-31-75-em-2018>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AGÊNCIA BRASIL. Banco PanAmericano tem prejuízo de R\$ 262,5 milhões no segundo trimestre. **Agência Brasil**, 9 ago. 2012. Disponível em: <https://memoria.ebc.com.br/agenciabrasil/noticia/2012-08-09/banco-panamericano-tem-prejuizo-de-r-2625-milhoes-no-segundo-trimestre>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AHNESINI, Victória. IRB Brasil (IRBR3): ações despencam após balanço do 4T21; veja análise. **Suno**, 25 fev. 2022. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/irb-brasil-irbr3-acoes-caem-4t21-analises/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AMERICANAS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2021**. Rio de Janeiro: AMERICANAS S.A., 2022. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AMERICANAS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2022**. Rio de Janeiro: AMERICANAS S.A., 2023. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AMERICANAS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2023**. Rio de Janeiro: AMERICANAS S.A., 2024. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AMERICANAS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2024**. Rio de Janeiro: AMERICANAS S.A., 2025. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

AMERICANAS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2025**. Rio de Janeiro: AMERICANAS S.A., 2026. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2008**. São Paulo: BANCO PANAMERICANO S.A., 2009. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2009**. São Paulo: BANCO PANAMERICANO S.A., 2010. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2010**. São Paulo: BANCO PANAMERICANO S.A., 2011. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2011**. São Paulo: BANCO PANAMERICANO S.A., 2012. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BANCO PANAMERICANO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2012**. São Paulo: BANCO PANAMERICANO S.A., 2013. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2016.

BETTMAN, James R.; WEITZ, Barton A. Attributions in the board room: causal reasoning in corporate annual reports. **Administrative Science Quarterly**, v. 28, n. 2, p. 165-183, 1983. DOI: <https://doi.org/10.2307/2392616>. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2392616>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BLOOMBERG LÍNEA. CEO da Americanas vê fim da recuperação judicial em 2026 e retoma aposta em crédito. **Bloomberg Línea**, 14 ago. 2025. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/negocios/ceo-da-americanas-ve-fim-da-recuperacao-judicial-em-2026-e-retoma-apostas-em-credito/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BLOOMBERG LÍNEA. IRB: o que esperar após follow-on de R\$1,2 bilhão que fez ação desabar. **Bloomberg Línea**, 2 set. 2022. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2022/09/02/irb-o-que-esperar-apos-follow-on-de-r-12-bilhao-que-fez-acao-desabar/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de Orientação nº 15, de 28 de dezembro de 1987. Dispõe sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 30 dez. 1987. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare015.html>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. CVM comunica a celebração de Acordo Administrativo em Processo de Supervisão relacionado à companhia Americanas S.A. **CVM**, 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2025/cvm-comunica-a-celebracao-de-acordo-administrativo-em-processo-de-supervisao-relacionado-a-companhia-americanas-s-a>. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.005528/2018-31 (RJ2018/3845): relatório do Diretor Relator Alexandre Costa Rangel. Rio de Janeiro: **CVM**, 13 set. 2021. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2021/20210914_PAS_CVM_SEI_19957_005528_2018_31_relatorio_diretor_alexandre_rangel.pdf. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/0578. Acusado: Eike Fuhrken Batista. Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro: **CVM**, 27 maio 2019. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/despachos/anexos/2017/20170131_desp_RJ2014578.pdf. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 2 fev. 2026.

BRASIL. Ministério Público Federal. Procuradoria da República em São Paulo. MPF denuncia Eike Batista e sete ex-executivos da OGX por crimes contra o mercado de capitais. **Portal do Ministério Público Federal**, São Paulo, 24 set. 2014. Disponível em: https://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/sala-de-imprensa/noticias_prsp/24-09-14-mpf-denuncia-eike-batista-e-sete-ex-executivos-da-ogx-por-crimes-contr-o-mercado-de-capitais. Acesso em: 2 fev. 2026.

CASSOTTO, Ivya Carneiro Cachoeiro. Impression Management: uma investigação nas narrativas textuais das demonstrações contábeis republicadas. In: CONGRESSO NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – ADCONT, 7., 2016, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AdCont, 2016.

CAVALHEIRO, Mariana de Oliveira; VICTOR, Fernanda Gomes; BEHR, Ariel. Gerenciamento de impressão: um estudo sobre as publicações em periódicos internacionais de contabilidade. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 17., 2017, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: FEA-USP, 2017.

CLATWORTHY, Mark A.; JONES, Michael John. Differential reporting patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 4, p. 493-511, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570610679100>. Disponível em: <https://www.emerald.com/aaaj/article-abstract/19/4/493/990/Differential-patterns-of-textual-characteristics?redirectedFrom=PDF>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CLATWORTHY, Mark A.; JONES, Michael John. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 14, n. 3, p. 311-326, 2001. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570110399890>. Disponível em: <https://www.emerald.com/aaaj/article-abstract/14/3/311/703/The-effect-of-thematic-structure-on-the?redirectedFrom=fulltext>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CNN BRASIL. Ação do IRB Brasil RE bate mínima histórica após prejuízo no 2º tri. **CNN Brasil**, 17 ago. 2021. Disponível em:

<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/investimentos/acao-do-irb-brasil-re-bate-minima-historica-apos-prejuizo-no-2-tri/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CNN BRASIL. Fraudes contábeis impactaram R\$1,19 bi no balanço, diz Via Varejo. **CNN Brasil**, 26 mar. 2020. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/investimentos/fraudes-contabeis-impactaram-r-1-19-bi-no-balanco-diz-via-varejo/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Norma Brasileira de Contabilidade – NBC TA 240 (R1)**: de 19 de agosto de 2016. Responsabilidade do auditor em relação à fraude, no contexto da auditoria de demonstrações contábeis. Brasília, DF: CFC, 2016. Disponível em: [https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA240\(R1\)](https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA240(R1)). Acesso em: 9 fev. 2026.

CORREIO DO ESTADO. Sílvio Santos vende o PanAmericano por R\$450 milhões. **Correio do Estado**, 1º fev. 2011. Disponível em: <https://correiadoestado.com.br/cidades/silvio-santos-vende-o-panamericano-por-r-450-milhoes/97706/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CRAIG, Russell J.; AMERNIC, Joel H. Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 15, n. 6/7, p. 813-851, 2004. DOI: 10.1016/j.cpa.2002.12.001. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1045235404000127>. Acesso em: 2 fev. 2026.

CUT – CENTRAL ÚNICA DOS TRABALHADORES. Casas Bahia separa R\$ 2,5 bi para pagar processos trabalhistas. **CUT – Central Única dos Trabalhadores**, 11 nov. 2021. Disponível em: <https://www.cut.org.br/noticias/casas-bahia-separa-r-2-5-bi-para-pagar-processos-trabalhistas-12a9>. Acesso em: 2 fev. 2026.

ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. **Management Science**, v. 60, n. 11, p. 2835-2857, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>. Disponível em: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2014.1984>. Acesso em: 2 fev. 2026.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/amr.1989.4279003>. Acesso em: 2 fev. 2026.

EKMAN, Paul; SORENSON, E. Richard; FRIESEN, Wallace V. Pan-cultural elements in facial displays of emotion. **Science**, v. 164, n. 3875, p. 86-88, abr. 1969.

EXAME. Americanas (AME3) sofre prejuízo de quase R\$ 1 bilhão com ataque hacker. **Exame**, 13 maio 2022. Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/americanas-ame3-prejuizo-um-bilhao/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

EXAME. Notas de um escândalo. **Exame**, 8 dez. 2011. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/notas-de-um-escandalo/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

EXAME. OGX entra com pedido de recuperação judicial, diz fonte. **Exame**, 30 out. 2013. Disponível em: <https://exame.com/negocios/ogx-entra-com-pedido-de-recuperacao-judicial-diz-fonte-2/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

EXAME. OGX perde R\$10,9 bi do seu valor após relatório. **Exame**, 18 abr. 2011. Disponível em: <https://exame.com/negocios/ogx-perde-r-10-9-bi-do-seu-valor-apos-relatorio/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

G1. Americanas: veja a cronologia do caso, das ‘inconsistências contábeis’ à recuperação judicial. **G1**, 19 jan. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/01/19/americanas-veja-a-cronologia-do-caso-das-inconsistencias-contabeis-a-recuperacao-judicial.ghtml>. Acesso em: 2 fev. 2026.

GAMA, Carolina; GOZZI, Ricardo. IRB (IRBR3) confirma as piores expectativas e reporta prejuízo de R\$ 373 milhões no segundo trimestre. **Seu Dinheiro**, 17 ago. 2022. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2022/empresas/irb-brasil-irbr3-resseguradora-balanco-resultado-trimestre-aco-es-ccgg-rsgp/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

GAZETA DO POVO. Dona da Casas Bahia e Ponto Frio perdeu R\$ 95 milhões em 2016 e está à venda. **Gazeta do Povo**, 23 fev. 2017. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/dona-da-casas-bahia-e-ponto-frio-perdeu-r-95-milhoes-em-2016-e-esta-a-venda-8szoa3o5k3vihd95gnwtzflty/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

GELBCKE, Ernesto Rubens *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

GODOY, Arilda Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, mar./abr. 1995. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75901995000200008>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/wf9CgwXVjpLFVgpwNkCgnnC/>. Acesso em: 8 fev. 2026.

GOFFMAN, Erving. **The presentation of self in everyday life**. New York: Anchor Books, 1959.

GUIMARÃES, Michelle Neves. **Lexic Analise**: ferramenta de análise léxica de conteúdo emocional em relatórios contábeis. Versão 1. Uberlândia: Vercel, 2026. Disponível em: <https://lexic-analise.vercel.app>. Acesso em: 10 jan. 2026.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410101000180>. Acesso em: 2 fev. 2026.

HOOGHIEMSTRA, Reggy. Corporate communication and impression management – new perspectives why companies engage in corporate social reporting. **Journal of Business**

Ethics, v. 27, n. 1-2, p. 55-68, 2000. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1006400707757>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1006400707757>. Acesso em: 2 fev. 2026.

HYLAND, Ken. Exploring corporate rhetoric: metadiscourse in the CEO's letter. **Journal of Business Communication**, v. 35, n. 2, p. 224-245, 1998. DOI: <https://doi.org/10.1177/002194369803500203>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/002194369803500203>. Acesso em: 2 fev. 2026.

INFOMONEY. Banco Panamericano registra lucro de R\$41,7 milhões no quarto trimestre de 2009. **InfoMoney**, 25 fev. 2010. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/banco-panamericano-registra-lucro-de-r-417-milhoes-no-quarto-trimestre-de-2009/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

INFOMONEY. IRB (IRBR3) registra prejuízo de R\$298,7 milhões no 3º trimestre de 2022. **InfoMoney**, 11 nov. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/resultado-irb-irbr3-prejuizo-terceiro-trimestre-2022/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

INFOMONEY. IRB (IRBR3): veja linha do tempo desde a revelação de inconsistências no balanço da resseguradora. **InfoMoney**, 25 out. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/irb-irbr3-veja-linha-do-tempo-desde-a-revelacao-de-inconsistencias-no-balanco-da-resseguradora/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

INFOMONEY. IRB presta esclarecimentos à CVM após nova carta da Squadra e diz desconhecer fraudes além das já divulgadas. **InfoMoney**, 27 ago. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/irb-presta-esclarecimentos-a-cvm-apos-nova-carta-da-squadra-e-diz-desconhecer-fraudes-alem-das-ja-divulgadas/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

INFOMONEY. Silvio Santos e Lula se reuniram para “salvar o Banco Panamericano”, diz Procuradoria. **InfoMoney**, 17 ago. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/politica/silvio-santos-e-lula-se-reuniram-para-salvar-o-banco-panamericano-diz-procuradoria/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2018**. Rio de Janeiro: IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A., 2019. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2019**. Rio de Janeiro: IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A., 2020. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2020**. Rio de Janeiro: IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A., 2021. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2021**. Rio de Janeiro: IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A., 2022. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2022**. Rio de Janeiro: IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A., 2023. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>. Acesso em: 2 fev. 2026.

JORNAL DE BRASÍLIA. *Fraudes no Banco Panamericano quase levaram Silvio Santos a perder SBT*. **Jornal de Brasília**, 17 ago. 2024. Disponível em: <https://jornaldebrasilia.com.br/noticias/economia/fraudes-no-banco-panamericano-quase-levaram-silvio-santos-a-perder-sbt/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

KOHUT, Gary F.; SEGARS, Albert H. The president's letter to stockholders: an examination of corporate communication strategy. **Journal of Business Communication**, v. 29, n. 1, p. 7-21, jan. 1992. DOI: <https://doi.org/10.1177/002194369202900101>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/002194369202900101>. Acesso em: 2 fev. 2026.

KOS, Sonia Raifur. **Influência do desempenho econômico-financeiro sobre o conteúdo emocional evidenciado no relatório da administração**. 2017. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017.

LA PORTA, Rafael *et al.* Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, n. 1-2, p. 3-27, 2000. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000659>. Acesso em: 2 fev. 2026.

LAIER, Paula Arend. Executivos da Via fecham acordo de R\$ 546 mil com CVM sobre divulgações. **CNN Brasil**, 18 ago. 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/executivos-da-via-fecham-acordo-de-r-546-mil-com-cvm-sobre-divulgacoes/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

LEARY, Mark R.; KOWALSKI, Robin M. Impression management: a literature review and two-component model. **Psychological Bulletin**, v. 107, n. 1, p. 34-47, 1990. DOI: <https://doi.org/10.1037/0033-2909.107.1.34>. Disponível em: <https://psycnet.apa.org/record/1990-12233-001>. Acesso em: 2 fev. 2026.

MAMONA, Karla. Com resultado fraco e venda de participação, Via Varejo cai na Bolsa. **Exame**, 21 fev. 2019. Disponível em: <https://exame.com/mercados/com-resultado-fraco-e-venda-de-participacao-via-varejo-cai-na-bolsa/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

MERKL-DAVIES, Doris M.; BRENNAN, Niamh M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? **Journal of Accounting Literature**, v. 26, p. 116-194, 2007.

MIGALHAS. MPF denuncia 17 pessoas em caso do rombo do Panamericano. **Migalhas**, 23 ago. 2012. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/quentes/162529/mpf-denuncia-17-pessoas-em-caso-do-rombo-do-panamericano>. Acesso em: 2 fev. 2026.

MORENO, Felipe. Relembre a trajetória da OGX, da fundação à recuperação judicial. **InfoMoney**, 30 out. 2013. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/relembre-a-trajetoria-da-ogx-da-fundacao-a-recuperacao-judicial/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2011**. Rio de Janeiro: OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A., 2012. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2012**. Rio de Janeiro: OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A., 2013. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2013**. Rio de Janeiro: OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A., 2014. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2014**. Rio de Janeiro: OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A., 2015. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2015**. Rio de Janeiro: OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A., 2016. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

OLIVEIRA, Mariana Caroline de *et al.* Existe evidência de Gerenciamento de Impressão nos Relatórios da Administração de empresas em recuperação judicial no período de pandemia? **In: Congresso USP De Controladoria e Contabilidade, 2021, São Paulo. Anais [...]**. São Paulo: Fipecafi, 2021.

PINHEIRO, Vinicius. IRB anuncia lucro de R\$ 1,764 bilhão em 2019 e abre números contestados pela Squadra. **Seu Dinheiro**, 19 fev. 2020. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2020/empresas/irb-anuncia-lucro-de-r-1764-bilhoes-em-2019-e-abre-numeros-contestados-pela-squadra/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

REUTERS. Dona das Casas Bahia e Ponto Frio faz acordo com família Klein sobre prejuízos. **O Globo**, 05 jul. 2017. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/dona-das-casas-bahia-ponto-frio-faz-acordo-com-familia-klein-sobre-prejuizos-21554735>. Acesso em: 2 fev. 2026.

REUTERS. Impulso do comércio eletrônico leva Via Varejo de volta ao lucro no 4º trimestre. **G1**, 2 mar. 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2021/03/02/impulso-do-comercio-eletronico-leva-via-varejo-de-volta-ao-lucro-no-4o-trimestre.ghtml>. Acesso em: 2 fev. 2026.

REUTERS. IRB Brasil Re faz representação criminal sobre irregularidades contábeis. **Money Times**, 17 ago. 2020. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/irb-brasil-re-faz-representacao-criminal-sobre-irregularidades-contabeis/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

RIZÉRIO, Lara. Via Varejo confirma indício de fraude contábil e vê impacto bilionário; ação vai de alta de 8% para queda de 3%. **InfoMoney**, 12 dez. 2019. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/via-varejo-confirma-indicio-de-fraude-contabil-e-ve-impacto-bilionario-acao-vai-de-alta-de-8-para-queda-de-3/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

SANTOS, Poliana. Um ano do caso Americanas: do declínio bilionário à recuperação judicial. **Forbes Brasil**, 11 jan. 2024. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2024/01/um-ano-do-caso-americanas-do-declinio-bilionario-a-recuperacao-judicial/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

SEGS PORTAL. IRB Brasil RE melhora resultados e projeta retorno ao lucro. **SEGS**, 24 fev. 2022. Disponível em: <https://www.segs.com.br/seguros/334991-irb-brasil-re-melhora-resultados-e-projeta-retorno-ao-lucro>. Acesso em: 2 fev. 2026.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>. Acesso em: 2 fev. 2026.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; RODRIGUES, Marília Gualberto. A relevância do relatório da administração para o usuário da informação: um estudo experimental. **Revista de Informação Contábil**, Recife, v. 4, n. 1, p. 41-56, jan./mar. 2010.

SINDSEG-SP. IRB diminui o prejuízo em 2022. **SindsegSP**, 9 mar. 2023. Disponível em: <https://www.sindsegsp.org.br/site/noticia-texto.aspx?id=35563>. Acesso em: 2 fev. 2026.

TERRA. OGX chegou a ser a oitava empresa mais valiosa do Brasil. **Terra**, 30 out. 2013. Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/ogx-chegou-a-ser-a-oitava-empresa-mais-valiosa-do-brasil,ac3577bfb8a02410VgnVCM4000009bcceb0aRCRD.html>. Acesso em: 2 fev. 2026.

TOLOTTI, Rodrigo. O que é pior: ações da OGX ou dívidas da OGX? Acionistas decidirão em 20 de abril. **InfoMoney**, 8 abr. 2016. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/o-que-e-pior-acoes-da-ogx-ou-dividas-da-ogx-acionistas-decidirao-em-20-de-abril/>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIA S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2021**. São Paulo: VIA S.A., 2022. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIA VAREJO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2017**. São Paulo: VIA VAREJO S.A., 2018. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIA VAREJO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2018**. São Paulo: VIA VAREJO S.A., 2019. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIA VAREJO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2019**. São Paulo: VIA VAREJO S.A., 2020. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIA VAREJO S.A. **Relatório da administração: exercício findo em 31 de dezembro de 2020**. São Paulo: VIA VAREJO S.A., 2021. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 2 fev. 2026.

VIEIRA, André. Investigação apura fraude de R\$60 milhões na venda de imóveis do IRB. **Terra**, 26 jun. 2020. Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/investigacao-apura-fraude-de-r-60-milhoes-na-venda-de-imoveis-do-irb,712ccd5d50c240ca78318c32caf4a5da8tb26iuz.html>. Acesso em: 2 fev. 2026.

WELLS, Joseph T. **Corporate fraud handbook: prevention and detection**. 5. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2017.

APÊNDICES

APÊNDICE A: Caracterização das companhias

APÊNDICE B: Contexto por período

APÊNDICE C: Protocolo de codificação das estratégias de gerenciamento de impressão

APÊNDICE D: Frequências lexicais por empresa e período

APÊNDICE E: Validação manual da camada lexical

APÊNDICE F: Instruções utilizadas no desenvolvimento da ferramenta de contagem lexical

APÊNDICE A – Caracterização das companhias

O quadro reúne a data de listagem, a evolução do código de negociação, o segmento e o ano do evento de cada companhia.

Quadro A – Dados de listagem e identificação das companhias

Empresa	Ano de listagem na B3	Evolução do Ticker	Segmento de listagem	Ano do evento
Americanas	2021	AMER3 / AMER3	Novo Mercado	2023
Via Varejo	2013	VVAR3 (t0); VIIA3 (2021); BHIA3 (2023)	Novo Mercado	2019
IRB Brasil RE	2017	IRBR3	Novo Mercado	2020
Banco Panamerica no	2007	BPAN4 ¹	Nível 1	2010
OGX	2008	OGXP3; DMMO3 ²	Novo Mercado	2013

Fonte: elaborado pela autora com base em dados da B3 e da CVM.

¹ Ticker mantido; banco passou ao controle do BTG Pactual em 2011.

² A Companhia alterou a denominação para Dommo Energia S.A. em 2017 e cancelou registro de companhia aberta em março de 2023 após incorporação pela PRIO.

APÊNDICE B – Contexto por período

Os quadros reúnem os eventos negativos de relevância pública identificados em cada exercício da janela temporal e o que, com base neles, teria potencial de ser mencionado na carta. Constitui a evidência externa que sustenta a confirmação da estratégia TM_omissão (seção 3.5.2 e Apêndice C). As fontes de cada evento são indicadas ao lado do respectivo registro e estão arroladas nas Referências.

Quadro B1 – Contexto por período: Americanas

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
t-2 (2021)	-210.758	-6.237.362	Sem eventos negativos públicos relevantes no período.	(-) Fusão B2W/Americanas S.A.; reestruturação societária, custos de integração, impactos no endividamento. (+) Consolidação da empresa unificada como marco estratégico: simplificação da estrutura societária, marca única 'Americanas', ganhos de escala e sinergias operacionais anunciados pela gestão. (+) Liderança no e-commerce nacional com plataforma integrada pós-fusão.	Houve reapresentação. Divergência de R\$6,03 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2021, Americanas. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t-1 (2022)	-12.911.538	-13.220	Ataque cibernético (19-22/fev/2022): sites fora do ar por aproximadamente 5 dias, com prejuízo de R\$923 mi em vendas não realizadas (divulgado no balanço do 1T22) (Exame, 2022); queda de 12% no valor de mercado. Venda de ações por membros da diretoria no fim de 2022; suspeita de	(-) Ataque cibernético e impactos operacionais/reputacionais. (-) Operações de risco sacado; mecanismo já existente mas não divulgado. (-) Endividamento crescente. (-) Venda de ações por diretores. (+) Crescimento do e-commerce de 20,1% no 1T22, acima da média dos concorrentes. (+) Expansão da base	Houve reapresentação. Divergência de -R\$12,9MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2022,

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			insider trading levantada posteriormente (G1, 2023).	de clientes e receita líquida ainda positiva no acumulado anual.	Americanas. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t₀ (2023)	-2.272	-	11/01/2023: Fato Relevante divulgando inconsistências contábeis de R\$20 bi (operações de risco sacado não registradas). Renúncia de Sergio Rial e CFO André Covre. 12/01/2023: queda de 77,33% nas ações; maior queda diária de empresa de capital aberto desde 2008. 13/01/2023: liminar de proteção contra credores. 19/01/2023: pedido de recuperação judicial; 4ª maior da história do Brasil. Caixa reduzido a R\$800 mi contra R\$8,6 bi reportados no 3T22. CVM e B3 investigando insider trading por venda de R\$212 mi em ações por executivos no 2º semestre de 2022 (G1, 2023).	Rombo contábil de R\$20 bi em operações de risco sacado. Recuperação judicial. Queda de ~80% nas ações. Saída abrupta da alta direção. Rebaixamento de rating. Investigação de insider trading. Redução drástica de caixa.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2023, Americanas. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t+1 (2024)	8.281	-	Valor de mercado caiu 92,7% em um ano (de R\$10 bi para R\$783 mi). Dívida total reconhecida em R\$43 bi no processo de Recuperação Judicial. Fechamento de 123 lojas (queda de 6,5% na rede). Perda de 7,5 mi de clientes ativos. Demissão de 23% dos funcionários (de 44 mil para 33,8 mil). Plano de Recuperação Judicial	Impacto operacional da Recuperação Judicial; fechamento de lojas e demissões. Reestruturação da dívida de R\$43 bi. Aporte de R\$12 bi pelos acionistas 3G Capital. Conversão de dívida em ações pelos bancos credores. Investigações em andamento sobre a fraude.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2024, Americanas. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			aprovado pelos credores em dez/2023, aguardando homologação judicial (Santos, 2024).		
t+2 (2025)	Não é possível avaliar, se trata do resultado do 3Q25	-	Ações acumulam queda de 87% em 12 meses e desvalorização de 8% em 2025. Empresa ainda em recuperação judicial; previsão de saída apenas no 1º semestre de 2026. CVM celebrou novo Acordo Administrativo em Processo de Supervisão; investigações da fraude em andamento (Brasil, 2025). AME fintech descontinuada. Investidores institucionais ainda cautelosos (Bloomberg Línea, 2025).	Andamento das investigações da CVM. Situação das ações; queda acumulada de 87%. Processo de recuperação judicial ainda em curso. Descontinuação da AME. Estratégia de retomada de crédito.	Fonte: Relatório de Resultados do 3T25 (release trimestral com mensagem da administração), Americanas S.A. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Quadro B2 – Contexto por período: Via Varejo

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
t-2 (2017)	195	168	Prejuízo de R\$95 mi em 2016 (revertendo lucro de R\$14 mi em 2015). Queda de vendas mesmas lojas de 1,9% em 2016. Fechamento de 47 lojas em 2016. Despesas financeiras de R\$776 mi (+23,8%). Processo de venda da participação do Grupo Casino/GPA em andamento (Gazeta do Povo, 2017). Acordo com família Klein sobre responsabilidade por prejuízos (Reuters, 2017).	(-) Resultados negativos de 2016 (prejuízo de R\$ 95 mi) e contexto adverso para perspectivas de 2017. (-) Processo de venda da controladora; incerteza sobre controle acionário (Casino/GPA tentando se desfazer desde out/2016). (-) Acordo com família Klein; disputas entre sócios. (-) Integração do negócio online (Cnova) deficitária. (+) Reversão do prejuízo: lucro líquido de R\$195 mi em 2017, revertendo prejuízo de R\$95 mi em 2016; resultado mais forte do período pré-fraude. (+) Crescimento de vendas mesmas lojas de 11,6% em 2017 (ante queda de 1,9% em 2016). (+) Migração para o Novo Mercado de governança da B3 (anunciada em jul/2017). (+) Ebitda ajustado de R\$1,579 bi no ano, alta de 40,9% sobre 2016.	Houve reapresentação. Divergência de R\$0 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2017, Via Varejo. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t-1 (2018)	-267	-291	Resultado fechado com prejuízo de R\$267 mi; reversão da recuperação sinalizada no início do ano. Reapresentado posteriormente para R\$291 mi (Mamona, 2019).	(-) Prejuízo de R\$267 mi; reversão do lucro de 2017. (-) Endividamento crescente. (-) Processo de venda do controle acionário pelo Casino/GPA ainda sem desfecho. (-) Competição crescente com Magazine Luiza (lucro de R\$597 mi em 2018 vs. prejuízo da Via Varejo). (-) Integração digital com resultados abaixo do esperado. (+) Narrativa de turnaround digital em andamento: aceleração das vendas online e reestruturação do modelo de negócios. (+) Faturamento total de	Houve reapresentação. Divergência de R\$0 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2018, Via Varejo. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
				R\$30,6 bi; superior ao do Magazine Luiza (R\$19,7 bi), sinalizando escala operacional relevante.	
t₀ (2019)	-1433	-	12/12/2019: Fato Relevante confirmando indícios de fraude contábil; manipulação de provisão trabalhista e diferimento indevido de ativos. Impacto estimado de R\$1,2 bi a R\$1,4 bi no resultado do 4T2019. Ações saíram de alta de 8% para queda de 3% no mesmo pregão. Impacto no patrimônio líquido entre R\$800 mi e R\$940 mi (Rizério, 2019).	Fraude contábil confirmada; manipulação de provisão trabalhista e diferimento indevido. Ajustes contábeis de R\$1,2 bi a R\$1,4 bi. Mudança de controle acionário (saída Casino/GPA, entrada família Klein). Prejuízo de R\$1,433 bi no exercício.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2019, Via Varejo. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t+1 (2020)	1004	-	26/03/2020: conclusão da investigação de fraude contábil; impacto confirmado de R\$1,19 bi, ajustado no exercício de 2019 (CNN Brasil, 2020). Prejuízo acumulado de R\$479 mi em 2019 (ante R\$291 mi em 2018). Pandemia Covid-19; impacto no varejo físico.	Impacto financeiro da fraude (R\$1,19 bi), medidas corretivas adotadas, mudança de gestão (saída do grupo Klein), e o efeito da pandemia nas operações.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2020, Via Varejo. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t+2 (2021)	-297	-	(1) Provisão trabalhista de R\$2,5 bi divulgada em nov/2021: ações trabalhistas cresceram 82% no 1S2021 após demissão de 39% dos funcionários em gestão anterior;	Evolução da transformação digital e crescimento do e-commerce como narrativa de "virada" consolidada. Provisão trabalhista de R\$2,5 bi com atribuição explícita à gestão anterior ("antigos sócios"); potencial estratégia de	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2021, Via Varejo. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			empresa atribuiu grande parte à responsabilidade dos "antigos sócios" (CUT, 2021). (2) Acordo com a CVM (ago/2021): CEO e CFO pagaram R\$546 mil por divulgação inadequada de informações relevantes em lives de abr/2020, sem publicação de fato relevante (Laier, 2021). (3) PAS CVM nº 19957.005528/2018-31 (relatório set/2021): processo contra EY e auditores responsáveis por suposta irregularidade nos trabalhos de auditoria das DFs de 2013, referente ao tratamento contábil da venda de participação na Nova Pontocom à CBD (Brasil, 2021).	distanciamento retórico. Acordo com CVM como encerramento de pendências regulatórias	

Quadro B3 – Contexto por período: IRB Brasil RE

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
t-2 (2018)	1.218.796	1.101.589	Nenhum evento público relevante identificado no período; irregularidades contábeis em curso mas ainda não divulgadas.	Crescimento de resultados pós-IPO; expansão internacional; liderança no mercado de resseguros (ADVFN, 2019).	Houve reapresentação. Divergência de R\$ 0,12 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2018, IRB Brasil RE. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t-1 (2019)	1.210.120	-	Perdas com segmento rural e fiscal de R\$ 697 mi impactaram resultado; ganhos com venda de shoppings compensaram parcialmente (Pinheiro, 2020). (2) Irregularidades contábeis em curso; provisionamento inadequado de sinistros e superavaliação patrimonial que só viriam a público em fev/2020.	Crescimento de prêmios (22,3%), expansão internacional, melhora do índice de sinistralidade; perdas rurais e fiscais como fator externo/não recorrente.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2019, IRB Brasil RE. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t₀ (2020)	-1.521.263	-1.481.516	(1) Fev/2020: carta da Squadra (154 págs.) aponta inconsistências contábeis; ações despencam ~16% (Infomoney, 2020); (2) Mar/2020: CEO José Carlos Cardoso e CFO Fernando Passos renunciam após	Reconhecimento das irregularidades da gestão anterior; medidas de governança adotadas (novo conselho, novo estatuto, investigações independentes KPMG/Felsberg); reapresentação	Houve reapresentação. Divergência de R\$ -0,04 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2020, IRB

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			escândalo da falsa informação sobre investimento da Berkshire Hathaway; (3) Mai/2020: SUSEP abre fiscalização especial por insuficiência nos ativos garantidores de provisões técnicas e de liquidez regulatória; (4) Mai/2020: CVM instaura dois inquéritos; um sobre negociação de ações e outro sobre as suspeitas contábeis da Squadra; (5) Jun/2020: reapresentação das DFs de 2019 e 2018 com ajustes de R\$553 mi e R\$ 117 mi respectivamente; (6) Jun/2020: investigação interna apura fraude de ~R\$60 mi na venda de imóveis e bônus irregulares a executivos (Vieira, 2020; Reuters, 2020); (7) Jul/2020: aumento de capital de R\$2,3 bi para recomposição regulatória (Infomoney, 2022).	das DFs como ato de transparência; aumento de capital como sinalização de solidez.	Brasil RE. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t+1 (2021)	-682.701	-	(1) Prejuízo líquido anual de R\$ 683 mi; redução de 54% em relação a 2020 mas ainda expressivo; (2) Sinistralidade anual de 101,5%; acima do equilíbrio técnico, impactada por contratos da gestão anterior, segmento rural e pandemia; (3) Ações atingem mínimas históricas em ago/2021 após resultado do 2T21 (prejuízo de R\$207	Redução de 54% no prejuízo como sinal de recuperação; melhora da sinistralidade em relação a 2020; revisão de contratos deficitários herdados da gestão anterior; avanços em governança e controles internos.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2021, IRB Brasil RE. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			mi) (Laier, 2021; Ahnesini, 2022); (4) Processo de reenquadramento regulatório junto à SUSEP ainda em andamento; insuficiência de capital persistente ao longo do ano.		
t+2 (2022)	-630.341	-420.739	(1) Prejuízo líquido anual de R\$630 mi; quarto ano consecutivo de perdas; (2) Sinistralidade elevada no 1S2022 impactada por eventos climáticos severos no agronegócio (quebra de safra), gerando sinistros vultosos nas linhas rural e vida (Gama; Gozzi, 2022); (3) IRB volta a ficar abaixo do limite regulatório de cobertura de provisões técnicas em jun/2022; insuficiência de R\$729,7 mi e apresenta plano de regularização à SUSEP; (4) Set/2022: follow-on emergencial de R\$ 1,2 bi a R\$1,00 por ação (desconto de 50% sobre cotação), para reenquadramento regulatório (Bloomberg Línea, 2022); (5) Ao fim do ano, reenquadra-se nos dois indicadores regulatórios da SUSEP (SINDSEG-SP, 2023; SEGS, 2022).	Reenquadramento regulatório como marco positivo; follow-on como demonstração de apoio dos acionistas; melhora sequencial do 4T22 próxima ao ponto de equilíbrio; atribuição das perdas a eventos climáticos externos e contratos herdados.	Houve reapresentação. Divergência de R\$ -0,21 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2022, IRB Brasil RE. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Quadro B4 – Contexto por período: Banco Panamericano

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
t-2 (2008)	95.575	-	(1) Crise financeira global; falência do Lehman Brothers (set/2008) impacta liquidez do Banco Panamericano, dificultando captação de recursos no mercado; (2) A crise de 2008 é apontada como o momento em que a fraude se alastrou: o banco deixou de investir em mecanismos de controle e, sobrecarregado com grande quantidade de cessões de contratos, as falhas se tornaram sistemáticas (Exame, 2011); (3) No 4T2008 o banco registrou prejuízo líquido de R\$ 74,3 milhões (Infomoney, 2010); único período em que o resultado negativo apareceu nos balanços antes da descoberta da fraude.	(-) Crise financeira global; dificuldades de captação no mercado após falência do Lehman Brothers (set/2008). (-) Prejuízo líquido de R\$ 74,3 mi no 4T08; único período negativo nos balanços antes da descoberta da fraude. (+) Resultado anual de 2008 ainda positivo: lucro líquido de R\$ 95,6 mi apesar da crise. (+) Resiliência da carteira de crédito consignado; segmento menos exposto à inadimplência cíclica e principal driver de crescimento do banco. (+) Perspectivas de recuperação para 2009 apoiadas no modelo de negócio focado em crédito com desconto em folha.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2008, Banco Panamericano. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
t-1 (2009)	174.021	-	(1) Em dezembro de 2009, a Caixa Econômica Federal adquiriu 49,5% do capital votante do banco por R\$ 739,3 milhões; operação motivada pelas dificuldades de captação pós-crise de 2008 (Jornal de Brasília, 2024); (2) Fraude contábil em curso mas ainda não detectada; balanços continuavam a registrar carteiras de crédito já vendidas como ativos.	(-) Fraude contábil em curso mas ainda não detectada; balanços continuavam a registrar carteiras de crédito já vendidas como ativos. (+) Entrada da Caixa Econômica Federal como sócia (49,5% do capital votante por R\$ 739,3 mi); sinalização de solidez institucional e confiança de banco estatal no negócio. (+) Lucro líquido de R\$ 174 mi em 2009; forte recuperação após o resultado negativo do 4T08. (+) Crescimento da carteira de crédito consignado e de financiamento de veículos. (+) Recuperação pós-crise como narrativa central da gestão.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2009, Banco Panamericano. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t₀ (2010)	-	-	(1) Set/out 2010: Banco Central constata oficialmente indícios de inconsistências contábeis e solicita esclarecimentos ao Panamericano; fiscalização encerrada em 29/10/2010 com identificação concreta do rombo (Infomoney, 2024); (2) Nov/2010: escândalo vem a público; Grupo Silvio Santos aporta R\$ 2,5 bi obtidos junto ao FGC para reequilíbrio patrimonial (Infomoney, 2024); (3) Nov/2010: aprofundamento das investigações revela rombo adicional de R\$ 1,5 bi; em jan/2011 novo aporte de R\$ 1,3 bi (Infomoney, 2024); (4) Deloitte, auditora externa, emite	Reconhecimento das inconsistências; medidas de reequilíbrio patrimonial; compromisso com transparência e governança	DRE cobre apenas dezembro/2010 (1º a 31/dez). Impossibilidade de apurar resultado anual em razão de fraude contábil identificada pelo BACEN em nov/2010 e troca de administração. Nova gestão adotou 1º/dez/2010 como data-base de transição. Deloitte emitiu opinião com ressalva por ausência de cobertura do exercício completo. Fonte: DFP especial IFRS, IPE/CVM, 2011.

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			parecer sem ressalvas no 2T2010, cancelando demonstrações fraudulentas.		
t+1 (2011)	67.043	-	(1) Jan/2011: venda do controle acionário ao BTG Pactual; BTG adquire o controle do banco por R\$ 450 mi; Silvio Santos deixa a instituição (Correio do Estado, 2011); (2) Troca integral da alta administração; (3) Continuidade das investigações da Polícia Federal e do Bacen sobre a gestão fraudulenta; (4) Ações da instituição com queda acumulada de cerca de 30% desde outubro de 2010.	Nova gestão; reestruturação operacional e de governança; compromisso com práticas corretas de gestão de carteiras de crédito; normalização das operações sob novo controle acionário.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2011, Banco Panamericano. Disponível em RAD/CVM (IPE).
t+2 (2012)	-495.961	-	(1) Ago/2012: MPF denuncia 14 ex-diretores e 3 ex-funcionários do Panamericano por crimes contra o sistema financeiro, acusados de fraudar balanços em pelo menos R\$ 3,8 bi e receber bônus irregulares superiores a R\$ 100 mi (Migalhas, 2012); (2) Prejuízo de R\$ 262,5 mi no 2T2012; decorrente do menor volume de créditos cedidos (R\$ 1,2 bi vs R\$ 4,1 bi no 1S2011) e maior despesa de provisão para créditos de liquidação duvidosa (Agência Brasil, 2012); (3)	Progresso na reestruturação operacional; crescimento da carteira de crédito (6% a/a); evolução do Índice de Basileia (de 14,13% para 20,13%); colaboração com investigações em curso.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2012, Banco Panamericano. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	O que tinha potencial de ser mencionado na carta	Observações/Fonte consultada
			Continuidade da reestruturação da carteira de crédito sob nova gestão BTG.		

Quadro B5 – Contexto por período: OGX

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	Conteúdo potencial presente na carta	Observações
t-2 (2011)	-482.165	-509.885	(1) Em 2011, o consumo de caixa da empresa começa a acelerar e gera dúvidas sobre a sua viabilidade; atrasos no início da produção aceleram o consumo de caixa e geram dúvidas públicas sobre a viabilidade financeira da companhia, com projeções de mercado de que a OGX encerraria 2011 com menos de US\$ 1 bilhão	Euforia com portfólio exploratório (10,8 bi de barris anunciados); recebimento da FPSO OSX-1; primeiro contrato com a Shell; perfuração do primeiro poço produtor. A carta de 2011 provavelmente omite completamente a divergência entre projeção conservadora e a comunicada ao mercado.	Houve reapresentação. Divergência de R\$0,03 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2011, OGX. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	Conteúdo potencial presente na carta	Observações
			em caixa (Exame, 2011); (2) Estudos internos e encomendados pela empresa já apontavam desde 2011 a inviabilidade econômica de diversas áreas exploratórias, informação mantida internamente e não divulgada ao mercado (Brasil, 2019); configurando o início do ocultamento de informações que embasaria a denúncia do MPF em 2014; (3) Empresa ainda sem receita operacional; fase exclusivamente pré-produção.		
t-1 (2012)	-1.172.774	-	(1) Jun/2012: início da produção em Tubarão Azul com apenas 10 mil barris/dia, metade do esperado (20 mil); ação despenca ~25% no pregão seguinte (Moreno, 2013); (2) Empresa convoca teleconferência para conter dano reputacional, com Eike e diretores afirmando que os números eram "naturais"; (3) Valor de mercado da OGX recua de R\$ 44 bi ao final de 2011 para R\$ 14 bi ao final de 2012 (Moreno, 2013); (4) Produção abaixo das projeções em	Início da produção em Tubarão Azul como marco histórico; narrativa de empresa em transição de fase exploratória para operacional; perspectiva de crescimento da produção. A carta provavelmente	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2012, OGX. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	Conteúdo potencial presente na carta	Observações
			todos os poços do campo de Tubarão Azul.		
to (2013)	- 17.430.479	-17.434.691	(1) Jul/2013: OGX anuncia suspensão do desenvolvimento de três poços (Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia) e que os poços de Tubarão Azul não teriam produção aumentada e poderiam parar de produzir ao longo de 2014 (Moreno, 2013); (2) Ações que chegaram a ~R\$ 23 em out/2010 caem 29,11% em 1º/jul/2013 com o anúncio da inviabilidade dos poços, fechando a R\$ 0,56 (e a R\$ 0,13 no pedido de recuperação judicial, em 31/out/2013) (Moreno, 2013); (3) 30 out/2013: OGX entra com pedido de recuperação judicial; maior pedido da história do Brasil até então (Moreno, 2013; Exame, 2013); a ação, que atingira o pico de R\$23,27 em 15/out/2010, fecha o pregão do pedido de Recuperação Judicial a R\$ 0,13; em valor de mercado, a companhia recuou de cerca de R\$ 75 bilhões (out/2010) para R\$ 647 milhões (dez/2013); perda de	Reconhecimento da inviabilidade como "medida prudente"; pedido de recuperação judicial como solução necessária; início da produção em Tubarão Martelo como ativo remanescente estratégico. A carta provavelmente não menciona o insider trading nem a omissão dolosa.	Houve reapresentação. Divergência de R\$0 MBRL entre resultado original e reapresentado. Carta analisada foi elaborada com base no resultado original. Fonte: DFP Consolidada, exercício 2013, OGX. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	Conteúdo potencial presente na carta	Observações
			aproximadamente R\$ 74,35 bilhões, segundo a consultoria Economatica (Terra, 2013); (4) OGX Maranhão vendida por R\$200 mi; (5) Dez/2013: empresa muda de nome para OGPar; (6) mai-jun/2013 e ago-set/2013: Eike vende R\$ 236 mi em ações da OGX com uso de informação privilegiada sobre inviabilidade dos campos; fatos apurados posteriormente pelo MPF e CVM.		
t+1 (2014)	9.868.021	-	(1) Set/2014: MPF denuncia Eike Batista e sete ex-diretores da OGX por falsidade ideológica, indução de investidores a erro, formação de quadrilha e manipulação de mercado (MPF, 2014); (2) Empresa em recuperação judicial; recebe empréstimos de credores (US\$125 mi + US\$90 mi) para manter operações de Tubarão Martelo; (3) Conversão de dívida em ações; credores passam a deter 71,4% da empresa reestruturada, Eike e minoritários ficam com 28,6%; (4) Suspensão parcial dos	Aprovação do plano de recuperação pelos credores; início da produção consistente em Tubarão Martelo; reestruturação da dívida como solução de mercado; nova governança. A carta provavelmente omite a denúncia criminal e o papel da gestão anterior nas omissões.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2014, OGX. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Período (ano)	Resultado (R\$ mil)	Resultado reapresentado (R\$ mil)	Eventos negativos públicos relevantes no período	Conteúdo potencial presente na carta	Observações
			empréstimos de credores por decisão judicial.		
t+2 (2015)	-235.354	-	(1) 2015: produção no campo de Tubarão Azul se tem produção suspensa; empresa passa a depender exclusivamente do campo de Tubarão Martelo (Tolotti, 2016); (2) Empresa ainda em recuperação judicial, sem perspectiva próxima de encerramento; (3) Queda do preço internacional do petróleo ao longo de 2015 impacta viabilidade operacional; (4) No 4T2015, prejuízo de R\$69,5 milhões; doze vezes as perdas de R\$5,8 mi no 4T2014 (Tolotti, 2016).	Produção em Tubarão Martelo como único ativo operacional; progresso no processo de recuperação judicial; perspectiva de encerramento da recuperação em 2016; contexto adverso de preços do petróleo como fator exógeno para Atribuição de Desempenho. O esgotamento de Tubarão Azul é incontornável, mas a carta provavelmente o enquadra como evento esperado e gerenciado.	Fonte: DFP Consolidada, exercício 2015, OGX. Disponível em RAD/CVM (IPE).

Fonte: elaborado pela autora. Os eventos foram compilados de fontes públicas (Fatos Relevantes e processos da CVM, demonstrações financeiras e imprensa econômica), citadas ao lado de cada registro e arroladas nas Referências. Na coluna “potencial de menção”, eventos positivos figuram apenas quando mobilizáveis como contraponto retórico; os sinais (+) e (-) indicam a valência do evento.

APÊNDICE C – Protocolo de codificação das estratégias de gerenciamento de impressão

O quadro detalha os seis códigos aplicados na Camada 2, com a definição operacional, a regra de inclusão e exclusão e um exemplo-âncora extraído do *corpus* codificado no Atlas.ti.

Quadro C – Definição operacional, regras e exemplos-âncora dos seis códigos

Código	Definição operacional	Regra de inclusão e exclusão	Exemplo-âncora
Manipulação Retórica (RM)	Uso de dispositivos linguísticos persuasivos (hipérbole, intensificadores absolutos ou vagos sem lastro factual, voz passiva que dilui agência, eufemismo, justaposição de vozes) que enquadram a percepção do leitor.	Inclui-se apenas quando há dispositivo identificável cuja remoção (teste de reescrita diagnóstica) elimina o efeito persuasivo. Tom otimista genérico ou linguagem corporativa usual não qualifica. Registrada por número de passagens.	“A OGX vem quebrando paradigmas desde que foi criada [...] estabelecendo novos parâmetros para a indústria do petróleo mundial.” (OGX, 2012): hipóbole em empresa ainda sem receita operacional.
Manipulação Temática por ênfase (TM_ênfase)	Padrão, no nível do documento, de destaque desproporcional a temas favoráveis (proporção, posição e recorrência).	Diagnosticada a partir da configuração global do texto, nunca de passagem isolada. Menção pontual a resultado positivo não caracteriza ênfase. Presença/ausência.	(nível do documento) Carta da OGX, 2012: descobertas, marcos e projeções otimistas ocupam todo o espaço narrativo, sem qualquer ressalva financeira.
Manipulação Temática por omissão (TM_omissão)	Ausência, na carta, de evento negativo materialmente relevante já existente no período.	Confirmada apenas por cruzamento com informação externa (Apêndice B) que ateste a existência e a materialidade do evento omitido; não inferida do texto isoladamente. A materialidade do que deveria constar toma como parâmetro normativo o Parecer de Orientação CVM nº 15/1987, que dispõe sobre o conteúdo esperado do Relatório da Administração. Presença/ausência.	Banco Panamericano, 2009: o prejuízo de R\$74,3 mi do 4T08 (confirmado em fonte externa) é substituído por “despesas extraordinárias que comprometeram o resultado do período”, sem quantificação.

Código	Definição operacional	Regra de inclusão e exclusão	Exemplo-âncora
Atribuição interna (positiva) (AP_int)	Atribuição de resultado organizacional positivo e realizado a fatores internos, com conector causal explícito.	Exige resultado efetivamente realizado e conector causal (“graças a”, “contribuíram para”, “resultado de”). Descrição de ações estratégicas ou de projeções, sem resultado realizado, não qualifica. Presença/ausência.	“Entre as medidas que contribuíram para a sensível expansão da produção, destacamos a substituição dos modelos de aprovação de crédito [...]” (Banco Panamericano, 2012):
Atribuição externa (negativa) (AP_ext)	Atribuição de resultado negativo a fatores externos, com conector causal explícito ou estruturalmente presente.	Exige vínculo entre o resultado adverso e o fator externo (mercado, setor, câmbio, pandemia). Mera menção ao contexto externo, sem vínculo, não qualifica. Presença/ausência.	“As incertezas e perda de confiança dos investidores nacionais e estrangeiros colocaram em segundo plano a evolução e as conquistas econômicas realizadas internamente” (Banco Panamericano, 2009).
Comparações de Desempenho (PC)	Comparação de desempenho mobilizada para retratar o resultado de forma favorável, por meio da seleção de um comparador que coloca a companhia sob a melhor luz. O comparador pode ser temporal (exercício ou trimestre anterior), uma projeção ou guidance da própria companhia, ou externo (pares, setor, índices). O que caracteriza a estratégia é a seleção do comparador favorável, e não a mera existência de uma comparação.	Inclui-se quando há marcador comparativo explícito (cresceu, acima de, comparado a, em linha com, superou, o maior, recorde) mobilizado para destacar crescimento, melhora, redução de perdas ou superioridade. Não qualificam: a comparação rotineira, neutra ou completa reportada por obrigação, sem seleção favorável, nem a apresentação de um número isolado sem termo comparativo. Presença/ausência.	Temporal: “[...] R\$236 milhões (R\$201 milhões em 2007) [...] crescimento de 17,4%” (Banco Panamericano, 2009). Externo: “as ações do IRB Brasil RE foram as que mais se valorizaram em 2018 entre as empresas que compõem o IBrX 100” (IRB, 2019).

Fonte: elaborado pela autora com base em Merkl-Davies e Brennan (2007) e no Parecer de Orientação CVM nº 15/1987. Exemplos extraídos do corpus.

Nota: Admite-se dupla codificação (a atribuição de mais de um código ao mesmo parágrafo quando estratégias distintas operam simultaneamente), possibilidade reconhecida por Merkl-Davies e Brennan (2007); veda-se, porém, a dupla contagem de um mesmo fenômeno sob rótulos diferentes. Em casos de fronteira, passagens cuja classificação não é inequívoca foram registradas como memorandos no Atlas.ti, com a justificativa da decisão, sem forçar o enquadramento em uma categoria.

APÊNDICE D – Frequências lexicais por empresa e período

O quadro consolida as ocorrências absolutas das seis categorias emocionais por empresa e período da janela temporal.

Quadro D – Frequências absolutas de categorias emocionais por empresa e período

Empresa	Período	Ano	Alegria	Medo	Raiva	Surpresa	Tristeza	Repugnância	Total
Banco Panamericano	t-2	2008	8	6	1	0	1	0	16
Banco Panamericano	t-1	2009	9	1	0	0	0	0	10
Banco Panamericano	t ₀	2010	5	1	0	0	2	0	8
Banco Panamericano	t+1	2011	7	2	0	2	1	0	12
Banco Panamericano	t+2	2012	14	0	1	0	2	0	17
OGX	t-2	2011	9	1	0	0	0	0	10
OGX	t-1	2012	6	1	0	0	0	0	7
OGX	t ₀	2013	8	1	0	0	0	0	9
OGX	t+1	2014	9	2	1	0	0	0	12
OGX	t+2	2015	8	0	4	0	1	0	13
Via Varejo	t-2	2017	13	0	0	2	1	0	16
Via Varejo	t-1	2018	7	1	0	0	1	0	9
Via Varejo	t ₀	2019	30	3	1	0	1	0	35
Via Varejo	t+1	2020	18	1	1	1	0	0	21
Via Varejo	t+2	2021	22	0	0	1	0	0	23
IRB Brasil RE	t-2	2018	12	0	0	1	0	0	13
IRB Brasil RE	t-1	2019	8	0	0	3	0	0	11
IRB Brasil RE	t ₀	2020	11	3	0	2	1	0	17
IRB Brasil RE	t+1	2021	6	3	0	0	0	0	9
IRB Brasil RE	t+2	2022	7	0	0	0	0	1	8
Americanas	t-2	2021	13	0	0	0	0	0	13
Americanas	t-1	2022	21	0	1	0	0	4	26
Americanas	t ₀	2023	15	1	0	1	0	2	19
Americanas	t+1	2024	7	0	0	0	0	0	7
Americanas	t+2	2025	10	3	0	0	1	0	14

Fonte: elaborado pela autora com base em Kos (2017).

Nota: Frequências absolutas de ocorrências de termos emocionais identificados por ferramenta automatizada de análise de conteúdo lexical.

APÊNDICE E – Validação manual da camada lexical

Este apêndice detalha as decisões da validação manual da contagem lexical (Camada 1), referida na seção 4.1. Cada linha registra um termo cuja classificação automática foi reavaliada à luz do contexto de uso na carta, o documento e o número de ocorrências, o trecho ilustrativo, o tipo de ocorrência e a decisão adotada. Uma ocorrência foi descartada da interpretação quando o referente do termo, no contexto, contradiz a emoção atribuída pelo dicionário (por exemplo, “exploração” designando atividade petrolífera, e não ira). Termos de valência apenas genérica ou generosa, mas não contraditória, foram mantidos. Ocorrências de valência negativa genuína foram preservadas ainda quando a emoção específica do dicionário seja discutível, registrando-se a ressalva. As ocorrências da Camada 1 (Apêndice D) são mantidas como produto automatizado; a interpretação dos resultados incorpora os ajustes aqui descritos.

Quadro E – Falsos positivos e casos de fronteira identificados na validação manual

Termo	Categoria atribuída	Documentos e ocorrências	Trecho	Tipo
exploração	Raiva	OGX 2014 (1); OGX 2015 (2)	“cortamos significativamente os custos de exploração para focar [...] nos ativos em produção” (2014); “Queiroz Galvão Exploração e Produção S.A.” (2015, razão social)	Termo técnico-setorial / nome próprio
revisão	Surpresa	Pan 2011 (2); IRB 2018 (1); IRB 2019 (3); IRB 2020 (1); Americanas 2023 (1)	“ revisão dos Estatutos Sociais, com objetivo de avançar às melhores práticas” (IRB 2019); “na revisão de junho do índice FTSE, a ação do IRB foi incluída” (IRB 2018)	Termo neutro (ação de governança / processo)
aumentar	Surpresa	Via Varejo 2017 (2); 2020 (1); 2021 (1)	“visando aumentar a liderança no setor”; “ferramentas necessárias para aumentar a conversão de vendas” (2017)	Verbo neutro
segredo	Surpresa	IRB 2020 (1)	“os processos encontram-se em andamento e sob segredo de justiça”	Locução técnico-jurídica

Termo	Categoria atribuída	Documentos e ocorrências	Trecho	Tipo
despeito	Repugnância	IRB 2022 (1)	“demonstrando notável resiliência a despeito da acanhada evolução do PIB”	Locução / conectivo concessivo
muito	Alegria	Diversos documentos; concentração em Via Varejo 2019 (6)	“tornamos tudo muito mais fácil”; “a plataforma respondeu muito bem”; “a agenda para 2020 ainda é muito positiva” (2019)	Intensificador sem valência própria
prêmio	Alegria	IRB 2018 (2)	“crescimento de 20,4% no total de prêmios emitidos pela Companhia”	Termo técnico-setorial (receita de resseguro)
redução	Medo	Americanas 2025 (2)	“alcançamos redução anual de 14% no custo logístico e de 18% em despesas”	Polissemia dependente de contexto (ganho operacional)
redução	Medo	Banco Panamericano 2008 (3)	“ocorreu uma generalizada e abrupta redução das concessões de crédito”	Polissemia dependente de contexto (contração de crédito)
desfavorável; desequilíbrio	Raiva	OGX 2015 (1 cada)	“reflexo do atual cenário desfavorável que causa um desequilíbrio entre receitas e custos, tornando a operação deficitária”	Valência negativa; emoção específica discutível

Fonte: elaborado pela autora (2026), com base na revisão contextual do *corpus* e no dicionário de Kos (2017).

Nota: as linhas destacadas correspondem aos casos mantidos. “redução” aparece em duas linhas; tem a mesma categoria, mas decisões opostas conforme o contexto (comparação entre contração de crédito e ganho operacional), evidenciando a aplicação uniforme do critério; “desfavorável” e “desequilíbrio” (OGX) foram mantidos, mas com ressalva. Depois de excluir “exploração” (termo técnico do setor de petróleo), essas são as duas únicas palavras de raiva que restaram na OGX. Elas apresentam possível sentido negativo, mas não é possível afirmar que expressam raiva especificamente. Por isso a seção 4.1.2 as trata como palavras de sentido negativo, e não como prova de raiva.

APÊNDICE F – Instruções para desenvolvimento da ferramenta de contagem lexical

Este apêndice reproduz as instruções (*prompt*) fornecidas ao *Google AI Studio* para o desenvolvimento da ferramenta de contagem lexical descrita na seção 3.5.1, com vistas à transparência e à replicabilidade do procedimento.

“Criar um app capaz de contar a ocorrência de palavras contidas em um dicionário de palavras em CSV.

O app deverá ler arquivos no formato .docx do Word

O usuário deverá submeter um dicionário de palavras em CSV (com duas colunas: palavra e categoria) e diversos documentos de texto.

O app deve contar a quantidade de ocorrências das palavras do dicionário em cada um dos documentos de texto enviados.

Como resultado, o app deve fornecer uma visão geral do número de ocorrências de palavras por categoria em cada documento de texto e também o total consolidado de todos os documentos.

Deve ser possível abrir um detalhe de uma categoria e observar as palavras dessa categoria que tiveram ocorrência.

Adicione um botão para exportar os resultados em excel

Ao importar os arquivos docx inclua uma checkbox de "arquivos com padrão CP_ANO_EMPRESA_RA.docx". Se o usuário marcar essa caixa, verifique se o nome dos documentos enviados obedece a esse formato padrão, em que ANO e Empresa são identificadores do ano e da empresa que o documento está associado. Na demonstração dos resultados, crie uma nova visão "por empresa" que demonstre também a evolução anual (via gráfico e tabela) para a empresa selecionada e também o total consolidado da empresa. Além disso, ao exportar nesse modo, inclua no Excel exportado as colunas empresa e ano.”