

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
BACHARELADO EM GESTÃO DA INFORMAÇÃO

ALINE TAVARES E SOARES GUIMARÃES

UM PANORAMA SOBRE O USO DO DISCURSO POSITIVO NOS RELATÓRIOS DA
ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

UBERLÂNDIA-MG
2018

ALINE TAVARES E SOARES GUIMARÃES

UM PANORAMA SOBRE O USO DO DISCURSO POSITIVO NOS RELATÓRIOS DA
ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Trabalho de conclusão do curso de
Gestão da Informação apresentado à
Faculdade de Gestão e Negócios da
Universidade Federal de Uberlândia,
como requisito parcial à obtenção do
título de Bacharel em Gestão da
Informação.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo
Fernandes Malaquias.

Uberlândia-MG
2018

UM PANORAMA SOBRE O USO DO DISCURSO POSITIVO NOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

Trabalho de conclusão de curso
apresentado para a obtenção do título
de Bacharel no Curso de Graduação
em Gestão da Informação da
Universidade Federal de Uberlândia
(MG). Banca examinadora composta
por:

Uberlândia, 07 de Dezembro de 2018.

Prof. Dr. Rodrigo Fernandes Malaquias (Orientador), FAGEN/UFU

Prof. Dr. Márcio Lopes Pimenta, FAGEN/UFU

Prof.^a Dr.^a Catarine Palmieri Pitangui Tizziotti, FAGEN/UFU

RESUMO

Anualmente, as empresas de capital aberto possuem a obrigação de divulgar dados financeiros oficialmente. Os relatórios da administração são parte dessa série de documentos divulgados pelas empresas ao final de cada exercício e visam ampliar a visão do usuário externo, com o objetivo de lhe dar mais segurança para investir na empresa. Este artigo tem como interesse trazer à discussão o tom positivo adotado pelas empresas brasileiras na confecção do relatório da administração divulgado anualmente, e traçar um panorama de organizações que utilizam mais termos considerados positivos. Este trabalho visa contribuir alertando a sociedade, as instituições reguladoras e as empresas para o excesso de positivismo utilizado na construção do relatório da administração. Como resultado, as empresas com os maiores relatórios, com maior rentabilidade, com maior endividamento e com maior fluxo de caixa advindo de atividades operacionais utilizam significativamente mais expressões positivas.

Palavras-chave: Disclosure, Relatório da Administração, discurso positivo, expressões positivas.

ABSTRACT

Annually, companies have an obligation to disclose financial data officially. Narrative reports are part of this series of documents released by companies at the end of each financial year and aims to broaden the view of the external user, with the purpose of giving him more security to invest in the company. This article aims to bring to the discussion the positive tone adopted by Brazilian companies in the preparation of the annual report narrative, and to outline an overview of organizations that use more terms considered positive. Moreover, aims to contribute by alerting society, regulatory institutions and companies to the excess of positivism used in the construction of the narrative report. As a result, the companies with the highest reports, with higher profitability, with higher indebtedness and with greater cash flow from operating activities use significantly more positive expressions.

Key-words: Disclosure, Annual Report narrative, positive speech, positive expressions.

1. INTRODUÇÃO

É interessante pensar no processo de divulgação de dados financeiros pelas empresas de capital aberto. O que deveria ser um processo bem simples e prático (pois existem normas e padrões a serem seguidos), na verdade se torna algo complexo e nem sempre simples de entender, devido à variedade de pessoas interessadas no conteúdo desses relatórios e a forma como são confeccionados.

Essa variabilidade dos grupos de usuários, com interesses distintos em relação à informação contábil e com capacidade de entendimento da informação também discrepantes, impõe à Contabilidade a dificuldade, ou até a impossibilidade, de conseguir atender, com um único padrão de evidenciação, aos anseios específicos de cada um dos usuários. (Dantas; Zendersky, 2005, p.58)

A partir do momento que as empresas se interessam pela abertura de capital, devem se atentar para as normas e regras de divulgação e evidenciação de dados financeiros ditados pela IASB (*International Accounting Standards Board*) em nível internacional e em nível nacional pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Atualmente, o disclosure é utilizado como técnica que garante que informações de qualidade e com alguma simetria sejam divulgadas pelas empresas, de forma que, os usuários externos (investidores, credores e governo) tenham acesso fácil às informações, e que sejam suficientes e necessárias para seus interesses pessoais, conforme afirma Ponte et al. (2007). Os investidores, por exemplo, desejam verificar a possibilidade ou não de investir na empresa (compra e venda de ações); os credores podem identificar nos dados divulgados as possibilidades de continuarem investindo recursos, e possibilidades de negociação desses recursos para quitar os débitos nos prazos estabelecidos; e o governo tem interesse nessas informações para arrecadação de tributos, e também para analisar como as empresas tem desempenhado suas funções sociais diante da política econômica, afim de propiciar mudanças na economia (taxas de juros, por exemplo), caso sejam necessárias. Ou seja, os dados divulgados são utilizados por inúmeras pessoas com interesses distintos. Assim, a padronização e simetria que o disclosure propõe é com a finalidade de auxiliar os usuários em seus objetivos.

Esse procedimento empresarial de abrir capital para captação de investimentos, na teoria, a empresa deveria estar preparada para divulgar seus relatórios de forma mais simplificada e clara, para que os investidores (que são os usuários mais vulneráveis pela falta de conhecimento profundo em gestão de empresas) tenham facilidade em entender os dados financeiros divulgados e assim, possam mais facilmente investir nas ações da organização.

Entretanto, de acordo com Malaquias e Lemes (2013) em seus estudos sobre o assunto, demonstraram que o nível de disclosure das empresas (de 2002 a 2006) não passa de 71%. Para Ponte et al. (2007) não se observa muita evolução no nível de disclosure das companhias brasileiras nos últimos anos, e que apenas as empresas que negociam ações nos Estados Unidos fizeram modificações significativas, para se adequarem à regulamentação local (que preza por boas práticas corporativas, construindo uma boa legislação e fazendo fiscalização efetiva das empresas participantes).

[...] investigando a qualidade das demonstrações contábeis das empresas brasileiras, assinala uma mudança de comportamento das empresas de capital aberto, que passaram a dar nova roupagem a seus balanços depois de negociar ações no mercado norte-americano. (Ponte et al., 2007)

Não só no Brasil, mas também em todo o mundo, as empresas têm apresentado relatórios mais técnicos, dificultando o entendimento dos usuários menos escolarizados neste assunto especificamente, e minando o objetivo principal dos relatórios, que é informar, como confirmam Brown e Mylonas (2018, p.2):

[...]Given this, it is likely that the increasing size and complexity of annual reports renders them less useful, since they make it more difficult for the users of the reports to read and extract the information relevant to their decisions. Moreover, the sources of information about performance of an organization, over and above its annual report, have also increased rapidly during this period due the growth of the internet, na increased number of press releases and the increasing sophistication of investor information services.¹

As empresas precisam adaptar seus objetivos no mercado de ações (pois, para tanto, há a necessidade de divulgar o máximo de informações), e os objetivos no mercado em geral, (principalmente aos objetivos de mercado relacionados à crescimento e resistência aos concorrentes). Ou seja, há uma dualidade de interesse das organizações, que devem revelar informações financeiras e de gestão do negócio para dar segurança ao usuário externo, e entretanto, também desejam esconder o máximo de informações dos concorrentes com a finalidade de manter seu segredo de negócio e gestão de acordo com Dantas e Zendersky

¹ Tradução livre:

Diante disso, é provável que o tamanho e a complexidade crescentes dos relatórios anuais os tornem menos úteis, uma vez que dificultam a leitura e a extração das informações relevantes para as decisões dos usuários. Além disso, as fontes de informação sobre desempenho de uma organização, para além do seu relatório anual, também aumentaram rapidamente durante este período devido ao crescimento da Internet, ao aumento do número de comunicados de imprensa e à crescente sofisticação dos serviços de informação ao investidor.

(2005). Acredita-se que seja por isso que não há grandes evoluções nos níveis de evidenciação das empresas brasileiras nos últimos anos.

Os relatórios anuais são compostos documentos como Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados (DRE), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), Demonstração de Valor Adicionado (DVA), Notas Explicativas, Relatório da Administração e Parecer dos Auditores Independentes. Optou-se por trazer como foco deste estudo os relatórios da administração (documento que contém a análise corporativa, setorial, financeira e de atuação social, e projeções para o futuro da empresa) e o tom positivo de discurso em cada relatório. Yekini et al. (2016) apresenta um estudo feito no Reino Unido, em que analisa a recorrência de algumas palavras de cunho positivo nos relatórios administrativos, com objetivo de entender o impacto desse tipo de documento nos mercados em que as empresas estão inseridas. E também, se os relatórios anuais dão indícios de manipulação do entendimento do leitor (a partir do discurso mais positivo), já que é possível que nem todas as pessoas consigam entender facilmente sobre a gestão corporativa e seus resultados a partir dos Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultados, por exemplo. De forma que, o relatório da administração seria o documento elucidador da situação da organização, para o usuário mais leigo. Como resultado, o estudo inglês, obteve que os relatórios da administração são flexíveis e podem esconder informações negativas, como as ferramentas de marketing, utilizam-se de técnicas para levar o cliente a dar foco no que há de melhor no produto. Assim, é possível que haja alguma manipulação das informações por parte das organizações na elaboração desse documento.

Considerando a relevância do conteúdo informacional que as empresas fornecem em seus relatórios anuais, pretende-se neste estudo, seguindo a mesma linha e abordagem metodológica apresentada por Yekini et al. (2016), elaborar um panorama sobre o discurso positivo utilizados nos relatórios da administração tendo como escopo as empresas brasileiras com maior liquidez em 2017 listadas na B3.

No artigo, é discutido sobre os relatórios dessas empresas e analisando seu discurso positivo dentro do período de recessão econômica brasileira (2012 e 2017), verificando o perfil das empresas que mais utilizam desse discurso, e o contexto em que é utilizado. Assim, o objetivo geral deste trabalho é identificar nos relatórios da administração das empresas selecionadas a quantidade de palavras positivas utilizadas, identificar o perfil das organizações que utilizam em maior e menor quantidade dessas expressões, e ainda, se o uso em maior quantidade de palavras positivas está relacionado ao ativo total da empresa.

Para os órgãos reguladores, também é interessante avaliar esse estudo, para que possa criar um mecanismo de confecção padronizado também a forma como as empresas descrevem (processo que já é feito nos Estados Unidos), revelam e omitem informações nesses relatórios, afim de não passar uma imagem irreal das organizações.

Existem poucas pesquisas linguísticas relacionadas aos relatórios contábeis divulgados anualmente pelas empresas, conforme afirma Beattie (2014). Acredita-se na importância deste estudo porque as divulgações dos relatórios anuais envolvem uma série de questões (usuários com interesses distintos, trazer diversidade de informações abordadas de diversas formas, permitir diferentes interpretações, dentre outros) que devem ser discutidas, com a finalidade de melhorar ainda mais a forma com que esses documentos são confeccionados e a eficiência dos mesmos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O contexto de tomada de decisão está inserido tanto dentro das organizações quanto fora delas. O sucesso dos negócios depende desse processo de tomada de decisões. Internamente, as empresas possuem inúmeros profissionais especializados para participar desse processo: administradores, gerentes, contadores, economistas, gestores de informação, dentre outros profissionais. Eles tem a função de analisar dados e informações e direcionar a empresa para o crescimento e lucratividade. Externamente, outras pessoas tomam decisões com relação à empresa (funcionários, governo, instituições reguladoras, fornecedores, investidores, etc.), cada qual com seus objetivos, que os tornam distintos entre si. Para que todos os interessados possam avaliar e tomar suas decisões as empresas fazem divulgações periódicas dos relatórios contábeis obrigatórios.

As empresas de capital aberto (captação de recursos a partir de pregão em bolsa de valores) e empresas com ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta superior a R\$ 300 milhões estão sujeitas à normatização dos procedimentos de evidenciação e divulgação de seus dados financeiros anuais. De acordo com a Lei 6404/76 e o Ofício Circular Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº01/2007, essas empresas são obrigadas a apresentar anualmente: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Lucros e Prejuízos acumulados, Demonstração de Fluxo de Caixa, Demonstração de Valor Adicionado, Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido, Parecer dos Auditores Independentes, Origens e Aplicações de Recursos. Existem documentos que são considerados adicionais, mas

que são relevantes para uma boa análise e posterior tomada de decisão, são eles: relatório da administração, notas explicativas.

Neste estudo, o alvo serão os relatórios da administração, que apesar de não serem um documento obrigatório de evidenciação, são relevantes para análise pois, se apresentam em formato de texto, que facilita o entendimento das pessoas que não conhecem os relatórios contábeis. Auxiliam também, pelo fato de apresentarem diversas informações complementares que não constam nos relatórios financeiros, tais como: dados de pesquisa e desenvolvimento, políticas de investimento e crescimento, aquisições e vendas, projeções futuras, comparativos com o mercado em que a organização está inserida, dentre outras informações que a empresa achar relevante divulgar.

No estudo de Mafra e Ness Jr. (2002) tem como resultado que os relatórios da administração das companhias abertas brasileiras tem qualidade considerada ruim, com média de 36 pontos em 100 possíveis, de forma a cumprir apenas a formalidade de entregar o documento ao final de cada exercício. De acordo com Iudícibus e Marion (2008) esse documento possui alguma obscuridade, por dois motivos: o primeiro devido ao excesso de otimismo, e o segundo por exceder ou ocultar informações. Essa obscuridade apontada acontece porque a administração da organização é quem decide o que constará ou não no relatório e como serão tratados os assuntos escolhidos para estarem no documento, de forma a ter informações traçadas de acordo com o objetivo empresarial e que poderia trazer um cunho para direcionar o entendimento do leitor. Brown e Mylonas (2018) afirmam que quanto maiores os relatórios, pior é a qualidade de disclosure. Para tal estudo, seria ideal limitar o número de páginas, visto que com o passar dos anos o número de páginas aumentou, mas o disclosure não, ou seja, não há uma relação positiva entre a qualidade da informação fornecida com o número de página dos relatórios. Observa-se então, uma relação com a retórica. No sentido de ser um texto escrito com o objetivo maior de convencer o leitor, do que de fazer um retrato da situação atual da empresa. Reboul (1998) afirma que a retórica é a arte de persuadir pelo discurso. Assim, as empresas, a partir do discurso no relatório da administração, objetivam fazer com que seus leitores acreditem e confiem em tudo o que está ali apresentado. Afim de convencer realmente que a empresa é uma boa opção de investimento. O discurso positivo então, seria uma forma de atrair a atenção, de fazer um discurso mais agradável, impressionar o leitor, criando empatia e posteriormente, um relacionamento. De forma que, o leitor do documento se sinta encorajado a enfrentar os riscos de investimento.

E explica porque a contabilidade tem dificuldades em apresentar os relatórios de forma sintética e objetiva. Visto que, atualmente, as informações ficaram em segundo plano, conforme aponta Brown e Mylonas (2018). Outro aspecto que é importante ressaltar, são os grandes eventos *online* para a apresentação dos resultados anuais, de forma a reforçar ainda mais o processo persuasivo.

Os estudos de Raffaelli et al. (2017) apresentam resultados interessantes ao tratar a relação entre a legislação antitabagista, a atual cultura antitabagista se contrapondo com os relatórios divulgados pela empresa Souza Cruz S/A. Como resultado obtiveram que a empresa utiliza-se da retórica como estratégia orientada para alcançar legitimidade organizacional. Assim, como a empresa Souza Cruz S/A utiliza a retórica para fazer muito mais do que relatar a atual situação, acredita-se que outras empresas também façam o mesmo.

É importante que esse documento continue sendo funcional e objetivo, para que cumpra a função para a qual foi criado. Deste modo, é relevante fazer a análise do discurso utilizado no relatório da administração, para avaliar o quão positivo ele tem sido e qual o perfil da empresa que está utilizando o discurso positivo, e posteriormente, se possa analisar qual impacto que essas atitudes podem trazer para o mercado de capitais e a sociedade em geral.

Outro aspecto que também foi considerado para a escolha do corpus, foi a variação da economia brasileira nos anos de 2012 e 2017. Observando que desde 2010 o Brasil apresentava amplo crescimento econômico, com PIB de 7,5, ou seja, as empresas estavam em um cenário de crescimento e perspectivas muito otimistas. Em meados de 2014, já se instalava grande recessão econômica, gerando decréscimo da economia. E até 2017 não houve recuperação, pois, o PIB continua diminuindo, fechando em 1,0, como se pode observar no gráfico abaixo:

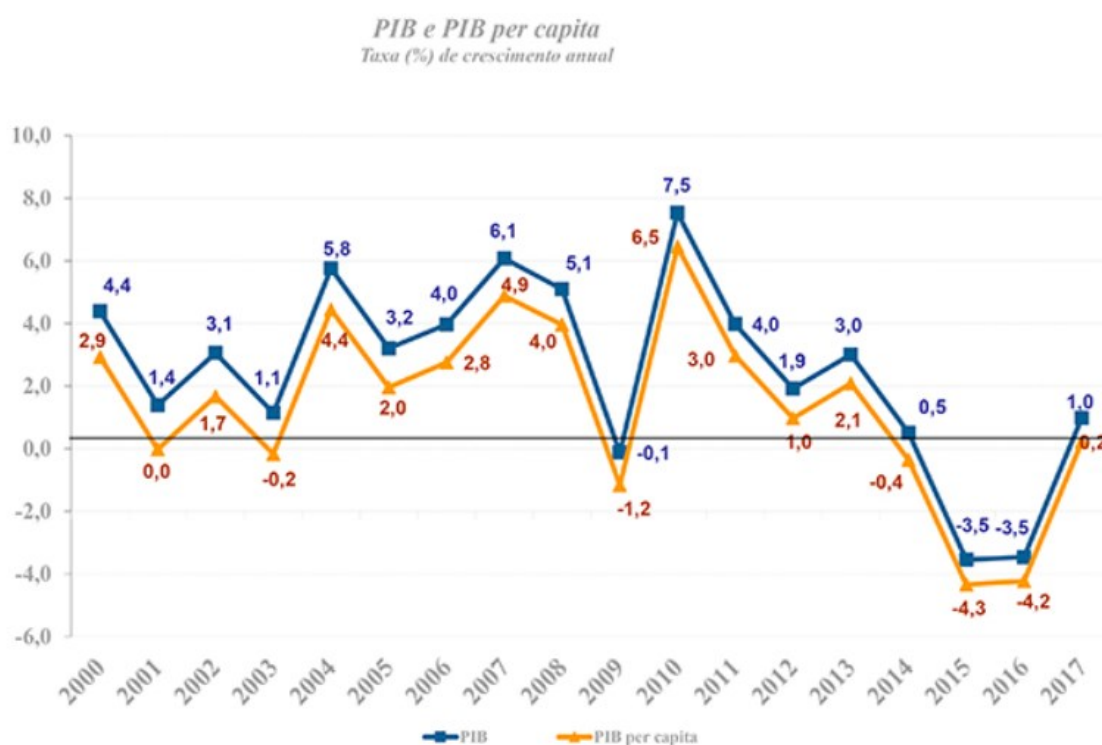


Figura 1 – Gráfico Demonstrativo do PIB Brasileiro

Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/20166-pib-avanca-1-0-em-2017-e-fecha-ano-em-r-6-6-trilhoes> acesso em 25/09/2018.

Observando dois cenários completamente distintos (os anos de 2012 e 2017), acredita-se que seja interessante observar qual o tom do discurso utilizado pelas empresas. Este estudo parte deste ponto para analisar e comparar o discurso positivo nos relatórios da administração dos referidos anos. De forma a verificar, se em meio a decrescente situação econômica no país, quão positivamente (ou não) as empresas descrevem a sua posição e sua projeção de futuro.

No estudo de Henry e Leone (2009), os autores desenvolvem uma lista de palavras mais comumente usadas nos relatórios anuais divulgados pelas empresas, e a partir dessas palavras, pode-se analisar o tom (positivo ou negativo) do discurso utilizado. O estudo desenvolvido no Reino Unido (Yekini et al. 2016), também foi realizado a partir desta lista de palavras. De forma que, as palavras utilizadas para esta análise são de tom positivo para avaliar quantitativamente e qualitativamente as informações dos relatórios (verificar o quanto essas palavras são utilizadas, quais tipos de empresas apresentam maior quantidade de palavras positivas em seus relatórios, quais palavras são mais utilizadas, dentre outras informações que os testes possam nos revelar).

Como corpus de estudo optou-se por selecionar as 30 maiores empresas de capital aberto (em 2017), esta escolha se deu porque as empresas com melhores resultados tendem a divulgar

mais informações e consequentemente tem maior e melhor nível de disclosure, como confirmam Klann e Beuren (2011) e Malaquias e Lemes (2013).

Mapurunga et al. (2011) afirma que o maior nível de disclosure sobre derivativos está relacionado ao tamanho da organização e sua lucratividade (quanto maior e mais lucrativa, maior o nível de disclosure). Meek, Roberts e Gray (1995) afirmam que multinacionais norte americanas e europeias tendem a divulgar mais informações no relatório anual. Infere-se que isso aconteça porque, empresas maiores tem maior estrutura e mais funcionários especialistas (contábeis e comunicação) que permite elaborar maiores e melhores documentos para divulgação, o que também é confirmado por Rodrigues e Galdi (2017).

Conforme aponta Li (2008) empresas com maior rentabilidade possuem relatórios maiores e mais fáceis de entender (por apresentar as informações de forma mais clara e por conter mais detalhes). Acredita-se que empresas com bom retorno operacional expresso no Ativo Total também se encaixe nesse perfil.

A situação contrária também é verdadeira, empresas com resultados não tão positivos e informações que possam pontuar baixa liquidez, tendem a divulgar menos informações, ou utilizar linguagem mais complicada para tanto, conforme pontua Marshall e Weetman (2007) e Li (2008). Lightstone e Driscoll (2008) afirmam que quanto mais a empresa se apresenta em situação de risco, mais utilizam linguagem ambígua e selecionam as informações que vão constar no relatório da administração.

Após avaliar as contribuições de todos estes estudos, e partindo do corpus já mencionado anteriormente, este trabalho visa identificar:

- Se quanto mais alto o ativo total de uma empresa, maior será a quantidade de palavras positivas utilizadas no relatório da administração conforme apontam Klann e Beuren (2011), Malaquias e Lemes (2013) e Mapurunga et al. (2011) para o disclosure;
- Se quanto maior for o endividamento da empresa, menor será a quantidade de palavras positivas utilizadas no relatório da administração, com base em Marshall e Weetman (2007), Li (2008) e Lightstone e Driscoll (2008);
- Considerando que o ano de 2012, foi economicamente melhor que 2017, espera-se encontrar mais expressões positivas nos relatórios de 2012.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este estudo, baseado em Lakatos; Marconi (2003) é uma pesquisa documental, em que publicações administrativas são utilizadas para análise. Tais documentos foram retirados do site da B3 que se apresenta como arquivo *online* público. Como método, optou-se pelo método estatístico, que permite fazer uma análise quantitativa das expressões utilizadas e das métricas estatísticas abordadas. E posteriormente, uma análise qualitativa dos dados e do perfil das empresas.

Para cumprir com o objetivo do estudo, inicialmente, baseando-se em estudos recentes que analisam empresas brasileiras de capital aberto no mercado de capital americano, em que existem em média 24 empresas estudadas (Malaquias e Lemes (2013) apresentam estudo com 24 empresas, Ponte et al. (2007) apresenta resultados de 27 empresas. Além disso, outro aspecto utilizado para seleção do corpus foi o maior grau de liquidez das empresas de capital aberto brasileiras, uma vez que empresas maiores tendem a fornecer melhores níveis de evidenciação (Malaquias e Lemes, 2013). De forma que para atender este estudo, foram selecionadas as 30 maiores empresas brasileiras de capital aberto, observando-se os critérios mencionados acima. As empresas estão identificadas no Apêndice A.

O período de análise envolveu aquele com relatórios mais recentes disponíveis para download, ou seja, 2017. Para fins de comparação, foram coletados também dados de um período anterior, 2012. Foi realizado o download dos relatórios da administração das empresas pertencentes à amostra. Em seguida, verificou-se a quantidade de páginas de cada um dos relatórios.

Para a coleta dos dados relativos às expressões positivas, foi realizada uma consulta automatizada nos relatórios da administração com base nos termos elencados por Yekini, Wisniewski e Millo (2016). Para a referida consulta, os termos foram traduzidos do inglês para o português. Foram obtidos, após a tradução e revisão, 102 termos. As dez palavras que mais apareceram durante a consulta aos relatórios foram: expansão; superior; oportunidades; líder; oportunidade; realiza; crescimento; maior; melhor; mais. De posse do total de expressões positivas divulgadas pelas empresas em seus relatórios anuais, calculou-se o total geral de expressões por empresa e por ano.

Para analisar a relação entre o número de expressões positivas e seus potenciais determinantes, foi utilizada a análise de regressão multivariada, em que os principais fatores foram transformados em variáveis *dummy* (por ano). Como tem-se uma combinação de dados

por empresa e por ano, foi utilizado o modelo de dados empilhados para o teste de hipóteses, com erros padrão robustos à heteroscedasticidade.

4. RESULTADOS

A Tabela 1 evidencia a média da quantidade de páginas, por ano.

Tabela 1:

Estatística descritiva do número de página dos relatórios das empresas da amostra

Ano	n	Mediana	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
2012	30	18.500	28.300	23.711	5.000	107.000
2017	30	22.000	35.433	35.990	2.000	165.000

A amostra utilizada nos apresenta que o número de páginas dos relatórios da administração aumentou em 2017, em comparação com 2012, com média de 35,433 páginas por relatório, e um aumento de 7,133 páginas. Os valores altos de desvio-padrão, tanto de 2012 quanto de 2017, demonstram que o número de páginas dos relatórios é bem diferente, e que não há um padrão na confecção do documento. Como pode se identificar que em 2017, existem relatórios com 2 páginas e relatórios com 165 páginas.

A estatística descritiva do total de expressões positivas observadas nos relatórios anuais é apresentada na Tabela 2. A referida tabela também reporta o total de expressões transformado na forma de Logaritmo Neperiano. Essa transformação é importante, pois facilita o estudo de aspectos que evoluem para números muito grandes, ou há um crescimento exponencial. Neste estudo, a quantidade de expressões analisadas cresceu exponencialmente, e para não criar outliers, optou-se por essa transformação.

Tabela 2:

Estatística descritiva do número de expressões positivas contidas nos relatórios das empresas da amostra

Variável	Ano	n	Mediana	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
ExpPosit	2012	30	133.500	169.933	105.844	37.000	489.000
Ln(ExpPosit)	2012	30	4.894	4.949	0.635	3.611	6.192
ExpPosit	2017	30	166.500	204.267	178.254	11.000	892.000
Ln(ExpPosit)	2017	30	5.115	4.999	0.875	2.398	6.793

Foram encontradas mais expressões positivas em 2017 do que em 2012, o que contrapõe uma das hipóteses deste estudo, em média 34 expressões a mais. Considera-se que seja em consequência do número maior de páginas dos relatórios de 2017. O desvio-padrão demonstra a grande variabilidade das expressões encontradas em torno da média, visto que, existe relatório com 11 expressões consideradas positivas e outro relatório com 892 expressões positivas no ano de 2017. Explica então, o fato de o desvio-padrão possui valor alto, tanto em 2012 quanto em 2017.

O que se pode observar, com este estudo, é que, analisando e comparando os anos de 2012 e 2017, percebeu-se que houve um aumento expressivo do número de páginas dos relatórios e consequentemente, com maior quantidade de termos positivos.

Tabela 3:

Potenciais fatores determinantes do número de expressões positivas contidas nos relatórios das empresas da amostra

Variável	b	Err. Pad. Rob.	t	sig.
NumPaginas	0.022	0.005	4.210	0.000
AtivoTotal	0.154	0.144	1.070	0.290
Endividamento	0.362	0.156	2.330	0.024
Rentab. (LL/AT)	0.331	0.160	2.060	0.044
CaixaOperac/AT	0.249	0.122	2.040	0.046
Constante	3.942	0.252	15.660	0.000

Notas: Variável Dependente do Modelo: LnExpPosit = Logaritmo Neperiano do total de expressões positivas apresentado por cada empresa a cada ano; NumPaginas = representa o número de páginas dos relatórios; AtivoTotal = variável dummy que recebe 1 para empresas com ativo total acima da mediana em cada ano, e zero nos demais casos; Endividamento = variável dummy que recebe 1 para empresas com endividamento (quociente $P / (P+PL)$) acima da mediana em cada ano, e zero nos demais casos; Rentab. (LL/AT) = variável dummy que recebe 1 para empresas com rentabilidade (quociente entre Lucro Líquido e Ativo Total) acima da mediana em cada ano, e zero nos demais casos; CaixaOperac/AT = variável dummy que recebe 1 para empresas com o quociente entre Fluxo de Caixa Gerado por Atividades Operacionais e Ativo Total acima da mediana em cada ano, e zero nos demais casos; Err. Pad. Rob. = erros padrão robustos; o número de observações é de 59, pois uma das empresas não apresentou valor para lucro líquido no banco de dados Econômica; r-quadrado ajustado do modelo = 51,6%.

Para avaliar quais variáveis podem influenciar na quantidade de expressões positivas encontradas nos relatórios analisados foi feito um teste de regressão multivariada, em que as variáveis escolhidas foram Ativo Total, Endividamento, Rentabilidade, o Retorno operacional no Ativo Total. Configura em 51,6% a influência dessas variáveis na quantidade de palavras positivas utilizadas.

Após avaliar os dados descritivos, foi possível identificar que o número de páginas é altamente relacionado ao número de expressões positivas contidas no relatório da administração. Fato que é confirmado pelo teste de hipóteses, pois, esta variável possui o menor erro padrão e significância de 100%. O Ativo total, que indica o tamanho da empresa, foi a variável que menos tem relação com a quantidade de palavras positivas presentes nos relatórios analisados, com grau de significância de 0,290 ($0,290 > 0,05$).

De forma geral, as empresas com os melhores índices de rentabilidade, com melhores indicadores para Fluxo de Caixa gerado por atividades operacionais e também, as empresas mais endividadas apresentaram maior concentração de expressões positivas nos relatórios divulgados nos anos de 2012 e 2017 pelas empresas.

Portanto, a primeira hipótese apontada no início do trabalho de que as empresas maiores e que possuem maior nível de disclosure, conforme confirmou os estudos de Klann e Beuren (2011), Malaquias e Lemes (2013) e Mapurunga et al. (2011), foi refutada pois não foi possível achar relação entre as maiores empresas e a maior quantidade de expressões positivas.

Esperava-se encontrar menor quantidade de expressões positivas nos relatórios das empresas endividadas, pois, conforme o estudo de Marshall e Weetman (2007), Li (2008) e Lightstone e Driscoll (2008) essas empresas poderiam tender a omitir algum tipo de informação. Entretanto, observou-se exatamente o oposto. As empresas com maior endividamento foram as que mais utilizaram expressões positivas na confecção de seus documentos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo inicial deste estudo foi traçar um panorama de empresas que utilizam vocabulário de significado positivo em seus relatórios de administração divulgados anualmente. Como resultado, foi possível constatar que o ano de 2012 sendo um ano economicamente melhor para o país, se comparado a 2017, e apesar disso, teve menor quantidade de expressões positivas. Outro aspecto apurado, foi que empresas com maior fluxo de caixa produzido por

atividades operacionais, empresas com maior rentabilidade e empresas com maior endividamento utilizam mais das expressões analisadas para descrever sua atuação no mercado atual e suas projeções futuras. Em contrapartida, observou-se que o tamanho das empresas, medido pelo Ativo Total, não teve significância para este experimento.

Acredita-se que os resultados mais importantes foram: verificar que empresas que possuem maior endividamento, e a recessão econômica presente no Brasil desde 2014, não impedem as empresas de utilizarem um vocabulário positivo, de forma significativa. Como aponta Raffaelli et al. (2017) em seus resultados, a empresa deseja obter aceitação de suas atividades através de um discurso de persuasão e convencimento do leitor da legitimidade empresarial.

Aspecto esse, que deve ser observado pelos usuários externos ao avaliar seu relacionamento com essas organizações, e também para a própria organização, ao elaborar os relatórios, avaliar melhor o discurso utilizado, para não expressar um tom excessivamente otimista e não ficar desacreditada diante do mercado. De forma geral, apesar de não haver um padrão para confecção do relatório da administração, as organizações precisam se atentar ao discurso utilizado, e ser coerente e o mais realista possível, para não gerar uma interpretação errônea ao seu interlocutor. Fato que também pode ser observado e ponderado pelas instituições normatizadoras, de forma que possam orientar ou estruturar o procedimento para confecção deste documento, afim de pará-lo com os dados financeiros.

Alguns aspectos foram limitantes para este estudo: o primeiro foi a tradução dos termos positivos da língua inglesa para a língua portuguesa do Brasil; a tradução livre pode resultar em exclusão de termos e sinônimos, que talvez fossem mais recorrentes do que os termos utilizados. O segundo, foi a falta de padrão no número de páginas dos relatórios analisados, visto que quanto mais páginas, mais oportunidades a empresa tem de se posicionar de forma positiva em seu discurso.

Espera-se que este estudo seja um ponto de inicial de discussão sobre o discurso positivo presente nos relatórios da administração, e que auxiliem aos inúmeros interessados nesse documento a obterem as informações que necessitam de forma mais objetiva e clara. Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se inicialmente, o estudo das expressões mais utilizadas em língua portuguesa nos relatórios, para construção de um dicionário específico para análise. E posterior análise da recepção do mercado ao discurso positivo em relação ao valor das ações, e demais desdobramentos.

Apêndice A:

Empresas

AMBEV	CCR	GerdauM	LojAmeric	SidNac
BBSegurid	CEMIG	HyPera	Renner	Suzano
BB	Cielo	ItauSA	Petrobras	Telefonic
BRMalls	Estacio	ItauUnib	QualiCorp	ULTRAPAR
Bradesco	Fibria	JBS	Raia	Usiminas
BRF	Gerdau	Kroton	RUMO	Vale

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Que dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília. Diário Oficial da União, 15 dez. 1976.

BRASIL. Ofício-Circular/CVM/CNC/SEP nº01/2007. Instruções de Orientação sobre Normas Contábeis pelas Companhias Abertas. Rio de Janeiro, 14 jan. 2007.

BEATTIE, V. Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework. **The British Accounting Review**, v. 46, n. 2, p. 111–134, 2014.

BROWN, R.; MYLONAS, G. **Accounting narratives and disclosure quality**: Empirical evidence from the UK, France and Germany, 2018. Disponível em: <https://dspace.lboro.ac.uk/dspace-jspui/handle/2134/32967>. Acesso em: 15/10/2018.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação**. **J. A.**, v. 5, n. 11, p. 21, 2005.

HENRY E.; LEONE A. J. **Measuring Qualitative information in Capital Markets Research**.pdf. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract/41470807>. Acesso em: 20/9/2018.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Characteristics of companies that influence their voluntary disclosure of performance indicators. **Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, p. 92–113, 2011.

LI, F. Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. **Journal of Accounting and economics**, v. 45, n. 2-3, p. 221-247, 2008.

LIGHTSTONE, K.; DRISCOLL, C. Disclosing elements of disclosure: a test of legitimacy theory and company ethics. **Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne des Sciences de l'Administration**, v. 25, n. 1, p. 7–21, 2008.

MAFRA, M. A. F.; NESS JR., W. L. O relatório da administração no Brasil: peça de informação ou de ficção? **Revista de Economia e Administração**, v. 1, n. 2, 2002. Disponível em: <http://www.seer.insper.edu.br/index.php/rea/article/view/rea.2002.11>. Acesso em: 15/10/2018.

- MALAQUIAS, R. F.; LEMES, S. Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards: empirical evidence from Brazilian companies. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 3, p. 82–107, 2013.
- MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; COELHO, A. C. D.; MENESES, A. F. DE. Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, p. 263–278, 2011.
- MARSHALL, A.; WEETMAN, P. Modelling Transparency in Disclosure: The Case of Foreign Exchange Risk Management. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 34, n. 5–6, p. 705–739, 2007.
- MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. **Journal of International business studies**, v.26, n. 3, p. 555-572, 1995.
- PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H.; CARMO, R. C. DE A. DO. Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 45, p. 50–62, 2007.
- RAFFAELLI, S. C. D.; GARCIAS, P. M.; ESPEJO, M. M. DOS S. B.; PORTULHAK, H. Estratégias Retóricas de Legitimação nos Relatórios da Administração: Respostas ao Movimento Antitabagista. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, n. 3, p. 286–307, 2017.
- REBOUL, Olivier. **Introdução à Retórica**. Tradução Ivone Castilho Benedetti. São Paulo: Martins Fontes, 2004. 253p.
- RODRIGUES, S. DA S.; GALDI, F. C. Investor relations and information asymmetry. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 297–312, 2017.
- YEKINI, L. S.; WISNIEWSKI, T. P.; MILLO, Y. Market reaction to the positiveness of annual report narratives. **The British Accounting Review**, v. 48, n. 4, p. 415–430, 2016.