



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CAMPUS ICENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

Vanessa de Meneses Silva Braga

**QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO DA PERCEPÇÃO?
ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM
DECISÕES DE POSSÍVEIS INVESTIDORES**

Florianópolis

2025

Vanessa de Meneses Silva Braga

**QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO DA PERCEPÇÃO?
ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM
DECISÕES DE POSSÍVEIS INVESTIDORES**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação
em Contabilidade da Universidade Federal de
Santa Catarina como requisito para a obtenção do
título de Doutora em Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. José Alonso Borba

Florianópolis

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da Universidade Federal de Santa Catarina (USC)

de Meneses Silva Braga, Vanessa
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO DA PERCEPÇÃO? :
ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM
DECISÕES DE POSSÍVEIS INVESTIDORES / Vanessa de Meneses
Silva Braga ; orientador, José Alonso Borba, 2025.
164 p.

Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro Socioeconômico, Programa de Pós-Graduação em
Contabilidade, Florianópolis, 2025.

Inclui referências.

1. Contabilidade. 2. Gerenciamento de Impressão. 3.
Decisão de investimento.. 4. Comunicações de resultado. I.
Borba, José Alonso. II. Universidade Federal de Santa
Catarina. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. III.
Título.

Vanessa de Meneses Silva Braga

**QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO DA PERCEPÇÃO?
ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM
DECISÕES DE POSSÍVEIS INVESTIDORES**

O presente trabalho em nível de doutorado foi avaliado e aprovado, em 26/05/2025, pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. José Alonso Borba, Dr. (orientador)
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Newton Carneiro Affonso da Costa Junior, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof.^a. Suliani Rover, Dr.^a.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Wenner Glaucio Lopes de Lucena, Dr. (Membro externo)
Universidade Federal da Paraíba

Prof. Samuel de Oliveira Durso, Dr. (Membro externo)
Universidade Federal de Minas Gerais

Certificamos que esta é a versão original e final do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de doutora em Contabilidade.

Coordenação do Programa de Pós-Graduação

Prof. José Alonso Borba, Dr.
Orientador

Florianópolis, 2025.

*“Porque Dele, e por Ele, e para Ele são todas as coisas;
glória, pois, a Ele eternamente. Amém!” Romanos 11:36*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pelas oportunidades que Ele me concedeu ao longo da minha trajetória e por sempre me fortalecer na caminhada.

A minha família, meus queridos e amorosos pais, José de Arimateia e Maria das Graças, por todo apoio incondicional e todo suporte dado para que eu chegasse até aqui.

Aos meus irmãos, cunhadas e sobrinhos, por toda torcida e cuidado dedicados a mim.

Ao meu esposo por toda compreensão, paciência e ajuda ao longo dos processos.

Aos amigos que conquistei no doutorado.

Aos amigos de longa data por sempre estarem ao meu lado e por acreditarem sempre em mim.

Aos professores do programa e, particularmente, ao meu orientador José Alonso Borba por todos os ensinamentos repassados e pelas amizades construídas.

Aos professores da banca examinadora por se disponibilizarem a ler e contribuir com a pesquisa.

Agradeço a Maura, secretária do programa, por todo carinho e atenção ao longo desses anos.

Agradeço a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) pelo apoio financeiro recebido em parte do período do doutorado, o que possibilitou minha dedicação às atividades.

RESUMO

Este trabalho investigou, por meio de dois experimentos, como comunicações de resultados empresariais — apresentadas em relatórios escritos e videoconferências — influenciam decisões de potenciais investidores, quando estruturadas com estratégias de gerenciamento de impressão. A pesquisa fundamentou-se na teoria da atribuição, que trata da forma como as pessoas interpretam as ações alheias; na hipótese da racionalidade limitada dos agentes econômicos, que aponta a suscetibilidade dos investidores a sofrerem influência em suas decisões; e na hipótese do gerenciamento de impressão, que aborda a construção da percepção do indivíduo a partir da forma de apresentação das informações. Os experimentos consistiram na análise, pelos participantes, de um relatório escrito e de um vídeo simulando uma apresentação de resultados empresariais. Ambos os materiais foram elaborados com estratégias de gerenciamento de impressão, tanto no texto quanto na videoconferência, e, a partir disso, os participantes tomaram decisões de investimento. Para a análise dos dados, foram utilizados métodos estatísticos com o objetivo de identificar relações entre o gerenciamento de impressão e as decisões de investimento dos indivíduos. Os resultados indicaram a existência de relações significativas entre o uso do gerenciamento de impressão (GI) nas comunicações e as decisões de investimento, especialmente no que se refere à intenção de investir, ao valor médio investido e à proporção de participação da empresa nas carteiras de investimento. Observou-se maior poder de influência no vídeo, sugerindo mais persuasão na comunicação audiovisual. Isso indica que comunicações com estratégias de GI influenciam nas decisões de investimento referentes a intenção de investir, ao valor investido e a alocação na carteira de investimento, por levarem os possíveis investidores a perceberem a empresa de forma mais atrativa e positiva. Com isso, espera-se contribuir para o avanço da discussão sobre o tema e alertar os *stakeholders* quanto às limitações da sua racionalidade, que podem abrir espaço para manipulações do seu comportamento por meio do GI em relatórios e videoconferências. Os achados destacam a importância de se considerar a forma de apresentação das informações empresariais, uma vez que isso pode impactar significativamente as decisões dos investidores. Assim, recomenda-se maior cautela por parte dos usuários ao avaliarem as informações divulgadas pelas empresas.

Palavras-Chave: Gerenciamento de Impressão; Comunicações de resultado; Decisão de investimento.

ABSTRACT

This study investigated, through two experiments, how communications about business results—presented in written reports and videoconferences—influence potential investors' decisions when structured with impression management strategies. The research was based on attribution theory, which deals with how people interpret the actions of others; on the hypothesis of limited rationality of economic agents, which points to investors' susceptibility to being influenced in their decisions; and on the impression management hypothesis, which addresses the construction of an individual's perception based on the way information is presented. The experiments consisted of participants analyzing a written report and a video simulating a presentation of business results. Both materials were prepared with impression management strategies, both in the text and in the videoconference, and, based on these, participants made investment decisions. Statistical methods were used to analyze the data in order to identify relationships between impression management and individuals' investment decisions. The results indicated the existence of significant relationships between the use of impression management (IM) in communications and investment decisions, especially with regard to the intention to invest, the average amount invested, and the proportion of the company's participation in investment portfolios. Greater power of influence was observed in video, suggesting more persuasiveness in audiovisual communication. This indicates that communications with IM strategies influence investment decisions regarding the intention to invest, the amount invested, and the allocation in the investment portfolio, by leading potential investors to perceive the company in a more attractive and positive way. With this, we hope to contribute to the advancement of the discussion on the topic and alert stakeholders to the limitations of their rationality, which can open space for manipulation of their behavior through IM in reports and videoconferences. The findings highlight the importance of considering the way in which corporate information is presented, since this can significantly impact investors' decisions. Therefore, greater caution is recommended on the part of users when evaluating the information disclosed by companies.

Keywords: Impression management; Results communications; Investment decision.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo Teórico	27
Figura 2 – Explicação do Gerenciamento de Impressão nas relações do mercado financeiro	35
Figura 3 – Modalidades de Gerenciamento de Impressão	36
Figura 4 – Exemplos de Gerenciamento de Impressão por fotografias e imagens.....	37
Figura 5 – Foto do relatório como exemplo de gerenciamento de impressão.....	38
Figura 6 – Fluxograma da construção do relatório com Gerenciamento de Impressão.....	57
Figura 7 – Exemplo do Gerenciamento de Impressão usado no relatório do experimento 1.....	58
Figura 8 – Exemplo do Gerenciamento de Impressão usado no relatório do experimento 2.....	60
Figura 9 – Fluxograma da construção do vídeo com Gerenciamento de Impressão.....	61
Figura 10 – Fluxograma da influência do gerenciamento de impressão no usuário da informação.....	63
Figura 11 – Foto das ondas sonoras do áudio do vídeo com gerenciamento de impressão	64
Figura 12 – Foto das ondas sonoras do áudio do vídeo sem gerenciamento de impressão	64
Figura 13 – Explicação do gerenciamento de impressão usado no vídeo do experimento 1.....	65
Figura 14 – Explicação do gerenciamento de impressão usado no vídeo do experimento 2.....	66
Figura 15 – Expectativa de árvore de decisões dos dois experimentos.....	68
Figura 16 – Etapas da aplicação dos experimentos.....	69
Figura 17 – Resultado da análise para identificação de possíveis erros e inconsistências nos relatórios...73	
Figura 18 – Resultado da análise de diferença no sentimento dos relatórios.....	74
Figura 19 – Resumo da análise geral dos relatórios.....	74
Figura 20 – Resultado da árvore de decisões do experimento 1.....	109
Figura 21 – Resultado da árvore de decisões do experimento 2.....	112

LISTA DE GRÁFICOS

- Gráfico 1** – Respostas dos participantes do experimento 1 sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação na própria carteira de investimentos.....82
- Gráfico 2** – Respostas dos participantes, por grupo, sobre se investira ou não na empresa EXP S.A. com recurso próprio, no experimento 1.....84
- Gráfico 3** – Respostas dos participantes, por grupo, sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação na própria carteira de investimentos, no experimento 2..... 86
- Gráfico 4** – Média de valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de respostas que classificaram a apresentação de resultados como “confiável” no experimento 1.....90

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Levantamento das estratégias de GI analisadas por outros autores	36
Quadro 2 – Estratégias de Gerenciamento de Impressão usadas para a construção dos relatórios.....	54
Quadro 3 – Estratégias de Gerenciamento de Impressão usadas para a construção dos vídeos.....	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra de pesquisa	55
Tabela 2 – Resumo do perfil dos participantes	76
Tabela 3 – Resumo da formação acadêmica dos participantes	77
Tabela 4 – Área de pesquisa na pós-graduação	77
Tabela 5 – Experiência dos participantes com investimentos	78
Tabela 6 – Perfil de risco com investimentos	79
Tabela 7 – Respostas dos participantes ao serem questionados se investiria na empresa EXP S.A	80
Tabela 8 – Respostas dos participantes do experimento 1 sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação nas carteiras de investimentos.....	81
Tabela 9 – Respostas dos participantes do experimento 2 ao serem questionados se investiria na empresa EXP S.A.....	84
Tabela 10 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre o valor investido na empresa EXP S.A. e o percentual de participação nas carteiras de investimentos.....	85
Tabela 11 – Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a classificação do tom do comentário do CEO da empresa.....	88
Tabela 12 – Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a classificação da confiança da apresentação dos resultados.....	89
Tabela 13 – Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a perspectiva que foram apresentados os resultados da empresa.....	91
Tabela 14 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre considerar ou não o comentário do CEO da empresa na tomada de decisão.....	92
Tabela 15 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a classificação do tom do comentário do CEO da empresa.....	92
Tabela 16 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a classificação da confiança da apresentação dos resultados.....	93
Tabela 17 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a saúde financeira da empresa.....	98
Tabela 18 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre o cenário mais adequado em relação a capacidade da empresa gerar fluxos de caixa.....	99
Tabela 19 – Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a perspectiva que foram apresentados os resultados da empresa.....	100
Tabela 20 – Matriz de correlação de Spearman das variáveis coletadas no experimento 1.....	101
Tabela 21 – Matriz de correlação de Spearman das variáveis coletadas no experimento 2.....	102
Tabela 22 – Teste Qui-quadrado sobre a pretensão dos participantes do experimento 1 investirem ou não na empresa.....	102

Tabela 23 – Teste Qui-quadrado sobre a pretensão dos participantes do experimento 2 investirem ou não na empresa.....	103
Tabela 24 – Resultados do teste de <i>Kruskal-Wallis</i> para as variáveis encontradas no experimento 1.....	103
Tabela 25 – Resultados do teste de <i>Kruskal-Wallis</i> para as variáveis encontradas no experimento 2.....	104

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CEO – *Chief Executive Officer*

GI – Gerenciamento de Impressão

RcE – Relatório com Ênfase

RN – Relatório Neutro

RP – Relatório Positivo

VcE – Vídeo com Ênfase

VN – Vídeo Neutro

VP – Vídeo Positivo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	18
1.1 Contextualização e Problema de Pesquisa.....	18
1.2 Objetivos	28
1.3 Modelo teórico.....	29
1.4 A Tese.....	29
1.5 Justificativa, originalidade e contribuições esperadas	30
2 REFERENCIAL TEÓRICO	33
2.1 Desempenho tendencioso, por meio do gerenciamento de impressão, à luz da teoria da atribuição.....	33
2.2 Desempenho tendencioso a partir do gerenciamento de impressão textual..	41
2.2.1 Gerenciamento de impressão por meio da legibilidade do texto.....	43
2.2.3 Gerenciamento de impressão por meio do tom do texto	46
2.3 Gerenciamento de impressão por meio de recursos áudio visuais	48
3 METODOLOGIA.....	54
3.1 Aspectos metodológico gerais	54
3.2 Estruturação do Gerenciamento de Impressão nos relatórios de resultado utilizados no primeiro e segundo experimento.....	58
3.3 Estruturação do Gerenciamento de Impressão nos vídeos de apresentação de resultados.....	62
3.3.1 Estruturação do Gerenciamento de Impressão no vídeo de apresentação de resultado do primeiro experimento.....	64
3.3.2 Estruturação do Gerenciamento de Impressão no vídeo de apresentação de resultado do segundo experimento	67
3.4 Desenvolvimento e aplicação dos experimentos	67
3.5 Ferramentas utilizadas para as análises dos dados	73
3.6 Pré-teste e Robustez da pesquisa	73
3.7 Aspectos éticos.....	76
4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	77

4.1 Apresentação da estatística descritiva do perfil, da formação acadêmica e da área de pesquisa dos participantes	77
4.2 Apresentação da estatística descritiva sobre a experiência com investimentos e o perfil de exposição ao risco dos participantes da pesquisa.....	79
4.3 Apresentação da estatística descritiva do primeiro experimento sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.....	80
4.4 Apresentação da estatística descritiva do segundo experimento sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.....	84
4.5 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 1 em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.....	87
4.6 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 2 em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.....	92
4.7 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 1 em relação as informações de resultado da empresa.	95
4.8 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 2 em relação as informações de resultado da empresa.	97
4.9 Apresentação dos resultados da estatística inferencial dos dois experimentos.	101
5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	105
5.1 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva do perfil, da formação acadêmica e da área de pesquisa dos participantes.....	105
5.2 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a experiência com investimentos e o perfil de exposição ao risco dos participantes da pesquisa.....	107
5.3 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.	108

5.3.1 Experimento 1	108
5.3.2 Experimento 2	112
5.4 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a percepção dos participantes em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.	113
5.4.1 Experimento 1	113
5.4.2 Experimento2	115
5.5 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a percepção dos participantes em relação as informações de resultado da empresa.	117
5.5.1 Experimento 1	117
5.5.2 Experimento 2	118
5.6 Análise dos resultados apresentados na estatística inferencial.....	118
5.6.1 Experimento 1	118
5.6.2 Experimento 2	120
6 CONCLUSÃO.....	122

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e Problema de Pesquisa

As reflexões trazidas a partir dos estudos sobre finanças comportamentais proporcionaram a compreensão dos agentes econômicos como indivíduos que possuem racionalidade limitada, passíveis de vieses cognitivos e suscetíveis a manipulações no seu comportamento (Kahneman & Tversky, 1979, 1984; Tversky & Kahneman, 1986; Kahneman, 2003; Thaler, 2014; Silva, et al. 2023).

Sendo assim, tem-se que quando o indivíduo decide se vai gastar, pedir emprestado, economizar ou investir dinheiro, nem sempre ele age racionalmente ao fazer suas escolhas (Skwara, 2023). Para o sistema de categorização interna que os indivíduos adotam para gerenciar suas atividades financeiras, torna as pessoas propensas a tomadas de decisão irracionais (Li & Feldman, 2022).

Quando se considera o *homo economicus* como alguém que possui capacidade restrita para absorver e processar as informações divulgadas pelas empresas, além de percebê-lo como uma pessoa cujo o comportamento é passível de manipulação (Kahneman, 2003), nos leva a acreditar que existe a possibilidade dessas fragilidades serem exploradas pelas empresas com o intuito de alcançarem algum benefício particular (Li & Feldman, 2022).

Diante disso, tem-se que nas relações que ocorrem entre os agentes econômicos que atuam no mercado financeiro, existem aspectos como: assimetria informacional e conflitos de agência. Em vista disso, ao buscarem alcançar seus objetivos particulares, alguns agentes principais tendem a explorar racionalidade limitada de alguns *stakeholders* por meio de estratégias de comunicações de resultados empresariais.

Nesse contexto, de acordo com Watts e Zimmerman (1990), uma das perspectivas de interpretação da divulgação das informações reportadas pelas companhias é a oportunista, que considera situações em que os gestores, visando favorecimento próprio, tentam enganar ou manipular os usuários por meio de um comportamento de desempenho tendencioso, expresso no gerenciamento de impressão das informações divulgadas.

Neste sentido, o processo de construção da informação contábil-financeira é composto por fases, são elas: reconhecimento, mensuração e evidenciação. Em cada uma delas existe um nível de discricionariedade envolvendo julgamentos e escolhas por parte dos gestores. Assim, a partir das opções existentes, surgem discussões sobre quais são os

fatores motivadores das escolhas que são feitas nesse processo e se há possíveis comportamentos oportunistas por parte dos responsáveis pela construção das comunicações empresariais.

Em vista disso, considera-se a possibilidade de os preparadores das demonstrações escolherem divulgar informações que favoreçam mais a empresa, em detrimento de uma melhor qualidade da informação reportada, visando a construção de uma perspectiva positiva sobre a empresa.

A partir daí, percebe-se que eles tendem a se envolverem em práticas de manipulação das informações reportadas e que influenciam a decisão dos *stakeholders*; Tais práticas podem ocorrer tanto no momento do reconhecimento e da mensuração, a exemplo do gerenciamento de resultados, quanto na evidenciação, que é o caso do gerenciamento de impressão (Saorin & Osma, 2010), que acontece por meio de ajustes no tom do texto (Loughran & McDonald 2015, 2020; Machado, 2019; Souza & Silva, 2020); na legibilidade do relatório (Li, 2008; Lang & Stice-Lawrence, 2015; Lawrence, 2013; Souza & Borba, 2021); nos gráficos (Beattie e Jones, 2008; Michelon, 2012); na ênfase (Fu, et al. 2021; Frink & Ferris, 1998, Elliott, 2006); nos vídeos (Wang, 2022 e Camiciottoli, 2018); na voz (Hobson et al., 2012; Dubey et al., 2018; Fu, et al., 2021) e nas escolhas que envolvem as estratégias de comunicação utilizadas para reportar os resultados.

A principal diferença entre as duas práticas é que enquanto o gerenciamento de resultados está relacionado ao uso da discricionariedade nas escolhas que acontecem no momento do reconhecimento e da mensuração das informações e são focadas nos números contábeis (Martinez, 2013), o gerenciamento de impressão ocorre de forma mais sutil no período da evidenciação contábil, especificamente na construção da forma de apresentação e divulgação dos demonstrativos que relatam a situação econômico-financeira da empresa (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

O gerenciamento de impressão é um termo proposto por Erving Goffman em sua obra “A Representação do Eu na Vida Cotidiana” (1959), segundo o autor ele pode ser entendido como o comportamento que os indivíduos apresentam, em suas relações, ao tentarem controlar a imagem que os outros têm de si. Neste sentido, o Gerenciamento de impressão envolve a manipulação da forma como nos apresentamos aos outros com o objetivo de causar a impressão desejada.

A ideia é que os indivíduos, em suas interações sociais cotidianas, buscam ajustar seu comportamento, a forma de se vestir, a adotar uma linguagem corporal e até as expressões faciais para criar uma imagem que seja coerente com os papéis que já desempenham ou desejam desempenhar na sociedade. Isso pode ocorrer de maneira consciente ou inconsciente, dependendo da situação.

Por exemplo, em uma entrevista de emprego um indivíduo pode se apresentar de maneira mais formal, usando uma linguagem mais culta e técnica, demonstrando-se com um perfil adequado ao cargo que almeja, a fim de causar uma impressão positiva a um possível recrutador.

Isso também acontece no contexto das relações existentes no mercado financeiro, em que existem diversidades de papéis, funções, interações e interesses entre os agentes econômicos. Especialmente os gestores, que, ao atuarem em um ambiente envolvendo constantes avaliações e muitas expectativas, terminam sendo constantemente pressionados por diferentes *stakeholders*.

Sendo assim, eles tendem a se sentirem pressionados para apresentarem a melhor versão de si e isso passa pela apresentação da melhor performance profissional, que se dá a partir de um bom desempenho da empresa, a qual eles gerenciam os recursos financeiros. Por isso, existe a possibilidade de haver manipulação nas informações financeiras reportadas pelas empresas, que podem ser construídas visando suprir as expectativas do mercado e causar a impressão desejada nos *stakeholders*.

Aplicado ao contexto das relações econômico-financeiras, o gerenciamento de impressão é considerado como o processo no qual os gestores selecionam e apresentam informações, qualitativas e/ou quantitativas, de uma maneira que distorce a percepção dos usuários sobre as conquistas corporativas (Neu et al., 1998). Ou seja, refere-se a técnicas utilizadas para manipular a forma como os usuários assimilam e interpretam as informações reportadas nas comunicações empresariais.

Corroborando, Godfrey et al. (2003) relatam que o gerenciamento de impressão ocorre quando os gestores selecionam as informações das narrativas para exibir e apresentar a posição da empresa de uma maneira distorcida, para modificar a percepção dos leitores sobre as realizações corporativas.

No contexto empresarial, o gerenciamento de impressão é desenvolvido para controlar as impressões de indivíduos sobre a empresa e com a intenção de construir uma

imagem desejada da organização ante a sociedade (Mendonça & Amantino-De-Andrade, 2003).

A manipulação da percepção dos usuários sobre as informações financeiras divulgadas envolve várias técnicas potencialmente capazes de distorcer a interpretação dos usuários sobre a posição econômico-financeira da empresa (Shmakov, 2015). Dentre essas práticas estão a forma e a estrutura da divulgação, a legibilidade dos relatórios, o tom do texto apresentado, a manipulação visual, a entonação vocálica e as expressões faciais utilizadas ao divulgar os resultados da empresa nas videoconferências com investidores.

No processo de comunicação, a utilidade da informação para a tomada de decisão do usuário depende de como a mensagem é enviada e percebida por ele. Logo, as comunicações realizadas pelas empresas, tanto textuais, quanto verbais e visuais, que explicam sua situação econômico-financeira (seus resultados), são consideradas instrumentos capazes de influenciar no comportamento dos *stakeholders*, que são os principais receptores da mensagem (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Em vista disso, a análise das comunicações empresariais (relatórios obrigatórios, voluntários e videoconferências de resultado) é considerada oportuna e relevante, pois contêm um compilado de informações sobre a empresa que o reporta (Rutherford, 2005); são estruturadas explorando variações da comunicação (em forma de texto, tabelas, gráficos, imagens e voz) (Brennan & Merkl-Davies, 2018); os preparadores podem apresentar informações de desempenho tendencioso, devido a discricionariedade existente na sua construção (Merkl-Davies & Brennan, 2007); e envolvem o atendimento a *stakeholders* com interesses em informações variadas e com expectativas, habilidades e conhecimentos distintos.

Ainda, ressalta-se que os usuários das informações só são suscetíveis ao gerenciamento de impressão se for considerado que o processo de tomada de decisão é conduzido a partir de uma racionalidade limitada desses indivíduos, que restringe a capacidade de eles absorverem e processarem todas as informações apresentadas pelas empresas (Kahneman & Tversky, 1984; Thaler, 1980; Mullainathan & Thaler, 2000; Tversky & Kahneman, 1981; Kahneman, 2003).

A racionalidade limitada possibilita a manipulação do comportamento dos usuários e os tornam incapazes de perceber alguns vieses de relatório e a influência deles na tomada de decisão. O pressuposto da racionalidade limitada explica a dificuldade dos investidores de avaliarem as informações de maneira imparcial e oportuna como resultado

de restrições de tempo e pela influência de vieses cognitivos e afetivos (Einhorn & Hogarth 1981).

Ao elaborar os relatórios contábeis, a empresa deve prestar contas sobre sua situação econômico-financeira, isso envolve a obrigação de fornecer aos usuários das informações documentos contendo explicações e justificativas sobre suas escolhas e julgamentos que refletem a conduta dos seus gestores e preparadores desses demonstrativos. Além disso, salienta-se que o comportamento dos gestores está sujeito ao escrutínio, julgamento e sanção dos *stakeholders*, sendo isso mais um fator pressionador.

Nesse sentido, as explicações psicológicas das divulgações discricionárias de narrativas corporativas são baseadas na Teoria da Atribuição (Heider, 1958; Jones & Davis, 1965; Kelley, 1967), em que uma das perspectivas busca entender as explicações que os indivíduos dão sobre os eventos e as causas que os levaram a tal comportamento.

Essa teoria, proposta por Heider (1958), explica a predisposição para a realização de atribuições de comportamentos a causas estáveis. Essa estabilidade representa para o indivíduo melhor controle sobre o ambiente que o rodeia e mais capacidade de antecipação do comportamento dos outros. Nesse sentido, Jones e Davis (1965) relatam sobre a possibilidade que a ação de uma pessoa tem de gerar consequências boas ou más na perspectiva de um observador.

Para Weiner (1982), a dimensão de causas estáveis tem especial influência nas alterações das expectativas de desempenho futuro dos indivíduos. Sobre isso, Hewstone (1989) afirma que o sujeito assume a responsabilidade pela sua conduta quando: conhece, ou pode prever as consequências do seu comportamento; e tem a capacidade cognitiva para realizar aquele comportamento ou ação, isto é, quando o seu comportamento é intencional e não resulta de um acaso. Em uma perspectiva interativa, a atribuição de ações e eventos pelas pessoas é tendenciosa quando elas desejam receber benefícios por boas ações e evitam receber penalizações por comportamentos ruins (Knee & Zuckerman 1996).

As explicações sobre os eventos econômicos tendem a serem feitas de forma tendenciosa porque a ação de uma pessoa tem a capacidade de gerar consequências boas ou más na perspectiva do observador e isso tende a influenciar nas alterações das suas expectativas de desempenho futuro.

Logo, o desempenho tendencioso por parte dos gestores das empresas pode ser identificado a partir da análise da sua explicação sobre a situação econômico-financeira

da entidade, realizada por meio das comunicações corporativas e como as informações reportadas podem influenciar o comportamento do indivíduo, provocando benefícios aos gestores e a empresa (Merkl-Davies & Brennan, 2014).

O gerenciamento de impressão tende a ser considerado como uma forma de comportamento de desempenho tendencioso, pois trata de uma tentativa de manipulação da percepção do usuário da informação contábil. Esse comportamento oportunista pode ser identificado a partir da análise das comunicações realizadas pelas empresas que revelam as explicações dos gestores sobre a posição patrimonial da companhia e sua performance financeira (Merkl-Davies & Brennan, 2014).

Em vista disso, entende-se que, se a comunicação apresentada é viesada (parcial/não neutra), ou seja, apresenta gerenciamento de impressão, isso evidencia que o gestor apresentou um comportamento de divulgação de desempenho tendencioso (Merkl-Davies & Brennan, 2014).

Tem-se ainda que as atribuições de desempenho tendencioso, consideradas a partir do gerenciamento de impressão, surgem da possibilidade de antecipação de possíveis consequências negativas que podem ocorrer a partir da divulgação das informações empresariais (Merkl-Davies & Brennan, 2014), isso sinaliza a consciência dos indivíduos que reportam a informação tendenciosa.

Em um contexto de comunicações corporativas caracterizadas por condições de responsabilização, o desempenho tendencioso, evidenciado a partir do comportamento oportunista explorado na utilização da discricionariedade no momento do reconhecimento, mensuração e evidenciação contábil, pode surgir como um componente de inquérito no processamento do relatório corporativo, por ser utilizado com o objetivo de manipular a percepção do usuário sobre a posição econômico-financeira da empresa Schlenker (1997).

Os gestores se envolvem no desempenho tendencioso por uma possível antecipação da avaliação de suas ações e decisões, principalmente pelos investidores, o que serve para neutralizar possíveis consequências indesejadas. As comunicações corporativas são consideradas como descrição do comportamento dos gestores, que envolve julgamentos e decisões econômico-financeiras (Prakash & Rappaport, 1977).

A partir disso, entende-se que os gestores são tentados a se envolver no gerenciamento das informações reportadas, neutralizando consequências indesejáveis da liberação das informações contidas nos relatórios reportados, por exemplo: evitar avaliações desfavoráveis por parte dos analistas, baixa posição nas classificações de

crédito, movimentos negativos nos preços das ações e a perda do apoio das partes interessadas (Merkl-Davies et al., 2007).

Neste sentido, Hsueh e Richards (2025) aplicou a Teoria da atribuição para explicar o processo de avaliação de empresas após elas se envolverem em ações ilícitas. Os autores identificaram que, nesse contexto, o uso de desempenho tendencioso, por meio de estratégias de gerenciamento de impressão em comunicações empresariais, pode ser eficaz para gerenciar a forma como as empresas são avaliadas pelas pessoas.

O desempenho tendencioso também pode ocorrer no componente contábil do processo de prestação de contas, que se manifesta nas estratégias adotadas pelos gestores para apresentar uma versão dos acontecimentos visando ganhar recompensas sociais e materiais e evitar sanções das partes interessadas. Desta forma, percebe-se que o conjunto de informações divulgadas é o principal meio de comunicação delas com seus *stakeholders*, fundamental para auxiliar na tomada de decisão dos usuários.

Com isso, é possível argumentar que a comunicação da situação econômico-financeira da empresa é essencial e determinante para as escolhas envolvidas no processo de tomada de decisões financeiras. No contexto do mercado de capitais, a comunicação corporativa é um fenômeno que envolve uma variedade de formas, gêneros e canais e que é capaz de orientar a alocação de capital (Souza & Borba, 2021).

Neste sentido, Qu, et al. (2024) ao analisarem as justificativas de tomadas de decisão fornecidas por possíveis gestores de empresas, identificaram a presença do gerenciamento de impressões nas comunicações apresentadas e isso tornou as ações egoístas mais atraentes para eles, pois o gerenciamento de impressão contribuiu para promover uma imagem social positiva do gestor.

Em vista disso, Qu, et al. (2024) alertaram para a necessidade de cautela na interpretação das justificativas fornecidas pelos gestores, especialmente em situações de incerteza, e recomendaram que os reguladores considerem os potenciais efeitos colaterais da exigência de justificativa em tais contextos, devido a possibilidade de manipulação das informações reportadas.

Sendo assim, percebe-se que os gestores utilizam de diferentes artefatos para direcionarem as decisões dos seus *stakeholders*, afim de alinharem as escolhas aos objetivos empresariais. Nesse processo, eles tendem a se envolverem com o gerenciamento de impressão.

A lógica por trás da utilização da prática da divulgação do desempenho tendencioso é que na tentativa de ter maior controle sobre o ambiente a sua volta e maior

capacidade de antecipação do comportamento dos seus *stakeholders*, por meio de manipulações, a empresa tenta gerenciar os relatórios financeiros para alcançar seus objetivos.

No entanto, isso tem limites, pois a discricionariedade é restrita, limitada pelas normas e pela capacidade de percepção dos usuários, então, o processo de manipulação das informações as vezes acontece de forma sutil e velada, para que consiga eficácia.

Além disso, com a sofisticação do mercado e o aumento da *expertise* dos usuários das informações, as práticas de desempenho tendencioso, especificamente as que envolvem as etapas de reconhecimento e mensuração dos números contábeis, começaram a ser identificadas pelos estudiosos e penalizadas pelo mercado (Guillamon-Saorin, Isidro & Marques, 2017). Logo, os gestores buscaram o caminho do gerenciamento das expectativas, explorado por meio do gerenciamento de impressão.

Sendo assim, as formas de demonstração de desempenho tendencioso foram se sofisticando, Sadique et al. (2008); Huang et al. (2014); Tan et al. (2014) por exemplo, encontraram evidências sobre o uso de práticas de gerenciamento de impressões, por meio do sentimento textual em *press release* de resultados, indicando que as empresas tentam manipular mais as percepções dos usuários por meio de palavras mais positivas. Ainda, relatou haver uma relação positiva entre a baixa qualidade da informação contábil divulgada e o gerenciamento de impressão por meio do tom do texto divulgado.

Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) também encontraram evidências de que quando os gestores excluem despesas recorrentes dos resultados, eles utilizam o gerenciamento de impressões em suas comunicações para persuadir os investidores de que os números não-GAAPs representam ganhos persistentes melhores do que os ganhos GAAPs (*Generally Accepted Accounting Principles*).

Outros autores também relataram a existência do gerenciamento de impressão nos relatórios divulgados por empresas de capital aberto e analisaram os efeitos dessa prática no mercado financeiro, como por exemplo no retorno das ações (Baginski et al., 2011; Davis & Tama-Sweet, 2012; Twedt & Rees, 2012; Guillamon-Saorin, Isidro & Marques, 2017; Yang, Dolar & Mo, 2018).

Em contra partida, alguns trabalhos foram além dos demonstrativos contábeis, a exemplo Dubey et al. (2018) que identificaram a influência de estratégias de comunicação dos gestores (voz grave) usadas nas videoconferências, na construção da percepção dos *stakeholders* em relação a empresa.

Camiciottoli (2018) também identificou que o gerenciamento de impressão é usado pelas empresas em suas videoconferências de resultado para melhorar sua relação com os potenciais investidores. Por outro lado, Callery (2022) encontrou evidências de que as empresas aumentam a divulgação voluntária e não auditada e que elas estão carregadas de gerenciamento de impressão, visando fornecer maior credibilidade nas informações reportadas de forma obrigatória. Ainda nessa linha, Makhoul, et al. (2022) relatam que o gerenciamento de impressão reduz a qualidade dos relatórios.

Outrossim, Cruz, et al. (2022) relataram que as narrativas contábeis das empresas apresentam indícios de GI e da racionalidade substantiva, indicando que a tomada de decisão de investimento, por ocorrer em um contexto de relações sociais, é sempre influenciada por normas e regras sociais que norteiam o indivíduo tomador de decisão.

Kanbaty, et al. (2024) também perceberam que as fotografias divulgadas em alguns relatórios não obrigatórios são usadas estrategicamente por empresas de setores ambientalmente sensíveis visando envolver os usuários, provocando neles emoções positivas de admiração, nutrição, orgulho, diversão e apego a empresa.

No entanto, a maior parte desses estudos citados investigaram a realidade de mercados financeiros compostos por investidores sofisticados (mais experientes) e no contexto de países desenvolvidos, a exemplo dos Estados Unidos, além disso, não desenvolveram uma análise experimental para entender a real influência do GI no processo de tomada de decisão.

Sendo assim, esta tese busca-se preencher essa lacuna, avançando na literatura sobre o tema, pois propõe-se analisar qual é a influência da divulgação da informação de desempenho tendencioso, por meio de estratégias de gerenciamento de impressão, na tomada de decisão de possíveis investidores. Com isso, espera-se responder à seguinte questão de pesquisa: **Qual é a influência de estratégias de comunicação empresarial com desempenho tendencioso, construído por meio de técnicas de Gerenciamento de Impressão, na tomada de decisão de possíveis investidores?**

Com isso, têm-se como hipótese de pesquisa que **comunicações de resultados empresariais construídas com estratégias de gerenciamento de impressão influenciam na tomada de decisão de possíveis investidores.**

No que tange a classificação da pesquisa, de acordo com Burrell e Morgan (1979), é enquadrada no posicionamento teórico-epistemológico funcionalista, com abordagem

objetivista, na qual os temas abordados são investigados a partir de uma perspectiva realista, positivista, determinista e nomotética.

Caldas e Fachin (2005) relatam que o paradigma funcionalista se baseia na pressuposição de que a sociedade tem existência concreta e real e um caráter sistêmico orientado para produzir um estado de coisas ordenado e regulado. Segundo Morgan (2005), essa perspectiva é fundamentalmente reguladora e prática em sua construção básica e está voltada para compreender a sociedade em condições que produza conhecimento empírico útil.

Nesse contexto, essa pesquisa investiga o contexto natural com coleta de informações situacionais, reintroduzindo a descoberta como elemento para determinação de significados e propósitos que as pessoas atribuem às suas ações (Glaser & Strauss, 1967) a partir dos pressupostos da Teoria da atribuição. A ideia é que as práticas contábeis apresentam uma realidade possível de ser observada, visto que são partes integrantes de um contexto de interação entre organizações e indivíduos (Lillis, 2008).

Sendo assim, a partir do pressuposto da existência de um comportamento de demonstração de desempenho tendencioso por parte dos indivíduos que buscam controlar o ambiente que o rodeiam, oriundo da Teoria da atribuição. E do conceito de gerenciamento de impressão proposto por Goffman (1959) por meio do qual entende-se que o indivíduo busca apresentar sua melhor performance visando construir nas suas partes interessadas a melhor impressão possível de si.

Tem-se que tais conceitos podem ser aplicados e analisados nas relações existentes entre os agentes que compõem o mercado financeiro e isso tende a refletir na construção da imagem das empresas por parte dos usuários das informações contábeis.

Ainda, para o desenvolvimento do estudo, adotou-se uma perspectiva epistemológica positivista. Pois, foi considerado um modelo simples da realidade dos fatos, procurando isolar relações entre as variáveis observadas do contexto em que existem e estudando-as de forma independente de outros fatores, mas de forma racional, objetiva e organizada.

Ainda, foi utilizada uma abordagem dedutiva, pois a pesquisa foi desenvolvida a partir dos pressupostos da Teoria da Atribuição, que trata do comportamento do indivíduo (geral), para investigar a realidade do comportamento de possíveis investidores (específico).

Quanto a abordagem do problema é classificada como quali e quantitativa. Qualitativa, pois buscou analisar os aspectos subjetivos de fenômenos sociais e do

comportamento humano, e quantitativa, pois foram utilizados modelos estatísticos para explicar o fenômeno descrevendo as relações entre as variáveis. A pesquisa também se enquadra como descritiva, pois os fatos foram observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. Além disso, foram identificadas e analisadas as relações entre as variáveis utilizadas na pesquisa.

Outrossim, a pesquisa é classificada como documental, pois foram analisados os documentos fornecidos pelas empresas, ou seja, os relatórios (demonstrativos contábeis) divulgados pelas companhias listadas na B3, por meio dos quais foram verificadas informações financeiras, assim como também foram analisados os *press releases* e videoconferências de resultado para captar possíveis estratégias de divulgação de desempenho tendencioso a partir do gerenciamento de impressão e a partir daí construir os instrumentos usados nos experimentos.

Por fim, foi utilizado o método estatístico, com aplicação de testes de diferença de médias, correlações, visando analisar existência de possíveis relações dos fenômenos entre si, que nessa pesquisa é a relação entre a presença do Gerenciamento de Impressão em comunicações de resultado e a tomada de decisão de possíveis investidores.

1.2 Objetivos

A fim de nortear a pesquisa e responder à questão proposta, estabelece-se como objetivo geral do trabalho analisar **qual é a influência de comunicações de resultados empresariais, construídas a partir do desempenho tendencioso por meio de estratégias de Gerenciamento de Impressão, na tomada de decisão de possíveis investidores**. Ainda, buscando alcançar o objetivo geral, estabeleceram-se os seguintes objetivos específicos:

- Investigar a influência do comportamento de desempenho tendencioso, a partir do gerenciamento de impressão expresso no texto do relatório de apresentação de resultados, na decisão de possíveis investidores.
- Averiguar a influência do comportamento de desempenho tendencioso, a partir do gerenciamento de impressão aplicado no vídeo de apresentação de resultados empresariais, na decisão de possíveis investidores.
- Investigar a relevância da opinião do CEO na tomada de decisão de possíveis investidores.

1.3 Modelo teórico

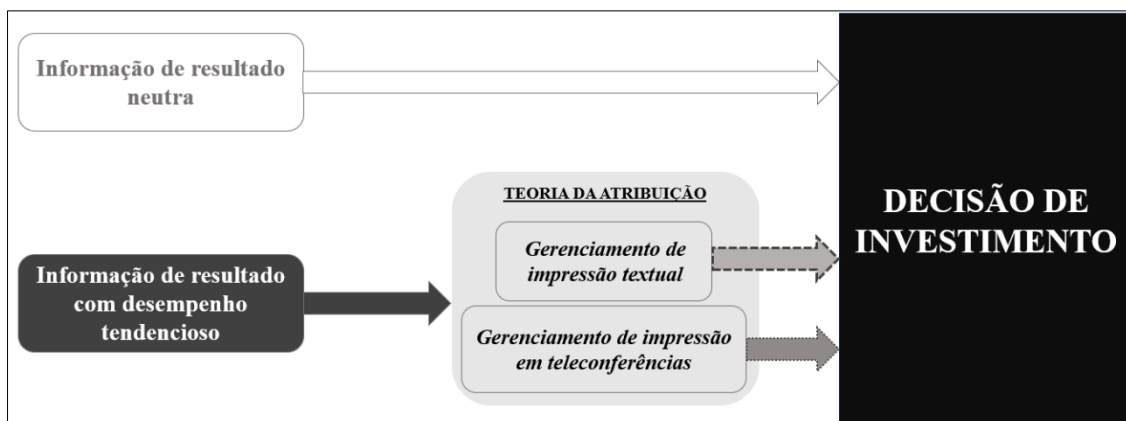


Figura 1. Modelo teórico
Fonte: Elaboração própria (2025).

1.4 A Tese

Este estudo considera que as comunicações de resultados divulgadas pelas empresas são instrumentos utilizados na tomada de decisão dos stakeholders, mais especificamente no que se refere a investimentos. Sendo assim, entende-se que as informações reportadas são capazes de influenciá-los em suas escolhas.

À luz da Teoria da Atribuição, que aponta para a existência da possibilidade de, por meio do comportamento de desempenho tendencioso, expresso a partir das estratégias de gerenciamento de impressão, os gestores podem controlar parcialmente o ambiente econômico no qual a empresa está inserida (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Isso acontece porque existe a possibilidade de os gestores preverem o comportamento dos usuários das informações, e, por isso, tendem a construir as informações reportadas com estratégias de gerenciamento de impressão, visando controlar as reações, escolhas, interpretações e percepções dos *stakeholders* sobre a performance da empresa.

Neste sentido, Merkl-Davies e Brennan (2014) afirmam que o desempenho tendencioso é identificado por meio dos vieses presentes na comunicação, que ocorrem quando as informações são apresentadas de forma enviesada, ou seja, quando são construídas com parcialidade, a exemplo da utilização de estratégias de gerenciamento de impressão.

Sobre isso, Pernelet e Brennan (2023), analisaram reuniões de conselhos empresariais com alguns *stakeholders* e identificaram a presença de técnicas de gerenciamento de impressão, visando demonstrar mais responsabilidade dos gestores,

para criar uma impressão de que eles estão fornecendo respostas satisfatórias as expectativas das partes interessadas.

Na mesma direção, Fujiwara e Plusquellec (2024), sinalizaram a existência de associação entre informações financeiras importantes para a tomada de decisão, a exemplo da lucratividade e do comportamento do CEO da empresa ao reportar os resultados em videoconferências de resultados.

Diante disso, percebe-se que existem evidências da possível presença do comportamento de desempenho tendencioso por meio do gerenciamento de impressão nas diversas comunicações empresariais, seja na forma escrita (relatórios) ou por meio de vídeos (videoconferências de apresentações de resultado). Tendo em vista que as empresas estão explorando essas estratégias em suas comunicações, faz-se necessário investigar como se dá a real influência dessas práticas de gerenciamento de impressão no comportamento dos usuários das informações.

Em vista disso, defende-se a tese de que **comunicações de resultados empresariais estruturadas com desempenho tendencioso, construído por meio de estratégias de gerenciamento de impressão em relatórios e videoconferências de apresentação de resultados, exercem influência na tomada de decisão de possíveis investidores.**

1.5 Justificativa, originalidade e contribuições esperadas

Estudos anteriores se concentraram na identificação da presença de uma das formas do gerenciamento de impressão nos relatórios já divulgados pelas empresas de capital aberto, como também, na análise dos efeitos dessa prática no mercado financeiro, como por exemplo no retorno das ações (Baginski et al., 2011; Davis & Tama-Sweet, 2012; Twedt & Rees, 2012; Yang, Dolar & Mo, 2018); a relação de aspectos da auditoria com o gerenciamento de impressão (Makhlouf, 2022) e aspectos de gerenciamento de impressão na divulgação das informações ambientais (Callery & Perkins, 2021; Callery, 2022).

O primeiro aspecto de originalidade desta pesquisa é a proposta de análise, que se deu por meio de dois experimentos, nos quais observou-se na prática a real influência do comportamento de desempenho tendencioso por meio de estratégias de gerenciamento de impressão em relatórios escritos e em videoconferências de apresentação de resultados na tomada de decisão de possíveis investidores. Isso diferencia essa pesquisa dos demais estudos realizados anteriormente que focaram na identificação da presença do

gerenciamento de impressão nas comunicações já reportadas pelas empresas com a análise de dados secundários.

Ainda, o segundo ponto de originalidade desta pesquisa é que o gerenciamento de impressão foi analisado, conjuntamente, por meio de duas estratégias de comunicação (relatório e vídeo) contendo vários aspectos do gerenciamento de impressão, a exemplo da legibilidade do texto; o tom do relatório; as expressões faciais e a entonação vocálica no vídeo de apresentação de resultados da empresa.

O terceiro ponto é que, diferenciando-se dos estudos que adotaram uma perspectiva sociológica para o gerenciamento de impressão, explorando principalmente a Teoria da Legitimidade, a partir do entendimento de que ele pode ser visto como uma forma de legitimar a empresa e suas informações reportadas diante da sociedade. Nesta pesquisa, assumiu-se o uso das estratégias de gerenciamento e sua influência no comportamento do indivíduo com enfoque na psicologia social, à luz da Teoria da Atribuição, que adota uma perspectiva psicológica para os fatos.

Neste sentido, as técnicas de gerenciamento de impressão são consideradas como expressões do comportamento de desempenho tendencioso de possíveis elaboradores das demonstrações contábeis, visando recompensas positivas a partir da divulgação dos seus resultados de forma tendenciosa (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Ainda, alguns trabalhos, a exemplo de Huang et al. (2014) e Tan et al. (2014), investigaram o gerenciamento de impressão considerando a realidade de mercados financeiros compostos por investidores mais experientes e no contexto de países desenvolvidos, a exemplo dos Estados Unidos. Diferenciando-se deles, neste trabalho foi investigada a realidade do mercado financeiro brasileiro que, segundo o jornal Valor econômico (2019), é uma bolsa de valores composta, em sua maioria (98%), por investidores individuais e menos experientes.

Neste sentido, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) pontuam que os investidores individuais e menos experientes estão mais vulneráveis a influências de vieses cognitivos no processo de tomada de decisão. Desta forma, estão mais suscetíveis à manipulação do seu comportamento e são mais sensíveis ao gerenciamento de impressão.

Com o desenvolvimento dessa pesquisa, busca-se contribuir em quatro aspectos: (1) Para a literatura, pois os achados do estudo avançam na análise da Teoria da Atribuição por trazer uma implicação prática dela no contexto de finanças e contabilidade, demonstrando que o aspecto do desempenho tendencioso, relatado por alguns estudiosos

dessa teoria, está presente em diversas esferas de relações psicossociais, incluindo no mercado financeiro.

Para isso, os trabalhos de Weiner (1982); Knee e Zuckerman (1996); e Merkl-Davies e Brennan (2007) deram base para a aplicação dos pressupostos da Teoria da atribuição nessa pesquisa. Por meio deles tem-se que o comportamento de desempenho tendencioso pode ser identificado no viés de relatório, mensurado a partir da existência de gerenciamento de impressão por meio da legibilidade do texto e do tom dos relatórios de resultado, como também, pela manipulação das apresentações áudio visuais de resultado.

Além disso, também (2) espera-se agregar para o estado da arte sobre o gerenciamento de impressão e como ele influencia na tomada de decisão de possíveis investidores, o que tende a fomentar mais pesquisas nesta área e promover um melhor entendimento da realidade de mercados financeiros, cujos participantes são caracterizados por uma racionalidade limitada (Kahneman & Tversky, 1979, 1984; Thaler, 2014) e com investidores mais suscetíveis ao gerenciamento de impressões e mais vulneráveis a manipulação do seu comportamento (Guillamon-Saorin, Isidro & Marques, 2017).

(3) Visa-se contribuir também para os analistas e investidores, ao relatar informações que os deixam cientes de que eles estão suscetíveis à influência de vieses psicológicos e que essa fragilidade tende a ser explorada pelos gestores das empresas, por meio da utilização do gerenciamento de impressão nas comunicações empresariais, com o objetivo de gerenciar sua percepção sobre os resultados e, possivelmente, manipular suas decisões de investimento.

Com isso, cientes dessas questões, os investidores podem controlar os vieses cognitivos causados por essas práticas, a fim de tomarem suas decisões de maneira mais racional e aplicarem seus recursos de forma mais assertiva.

Por fim, (4) busca-se auxiliar a sociedade, considerando que a relação entre a economia do país e o mercado financeiro ocorre de forma dinâmica, em que a economia influencia o mercado financeiro e este a economia. Esta pesquisa busca cooperar para que haja um melhor funcionamento do mercado financeiro, com investidores tomando decisões mais racionais e alocando seus recursos de forma mais eficiente e eficaz, o que tenderá a refletir positivamente para o desenvolvimento da economia do país.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Desempenho tendencioso, por meio do gerenciamento de impressão, à luz da teoria da atribuição

O precursor da Teoria da Atribuição, Heider (1958), afirma que o homem é motivado para descobrir as causas dos eventos e entender o ambiente que o rodeia, e que as relações estabelecidas entre ele e o meio em que vive influenciam na forma como ele se comporta. Diante disso, o mesmo autor constatou que as pessoas, de modo geral, se comportam a partir da antecipação do comportamento dos outros e visando ter maior controle sobre o ambiente que as rodeia.

Neste sentido, segundo Heider (1958), a atribuição interna do indivíduo, refere-se à análise dos comportamentos e resultados como consequência de disposições, habilidades ou intenções pessoais, enquanto que a atribuição externa atribui os eventos a fatores situacionais ou ambientais em que o indivíduo se expõe.

Avançando a partir dos achados de Heider, o autor Hewstone (1989) relata que o sujeito assume a responsabilidade pela sua conduta, quando: consegue prever as consequências do seu comportamento; e tem capacidade para realizar determinado comportamento ou ação, isto é, quando o seu comportamento é intencional e não resulta de um acaso.

A partir desses pressupostos, os estudos mais recentes sobre a teoria da atribuição têm explorado como essas atribuições afetam a percepção de responsabilidade, as emoções e o comportamento social dos indivíduos, revelando uma complexa interação entre processos cognitivos e contextos sociais.

Logo, as explicações psicológicas sobre as divulgações de narrativas corporativas tendenciosas por parte dos gestores são baseadas na Teoria de Atribuição (Heider, 1958, Jones & Davis, 1965, Kelley, 1967) que discute as explicações que os indivíduos dão a respeito dos eventos, baseadas nas suas interações sociais e tentando prever as expectativas dos usuários das informações. Deste modo, o desempenho tendencioso é considerado motivado por dois fatores: sociopsicológico e cognitivo-psicológico.

O primeiro interpreta-o como gerenciamento de impressão que surge da antecipação de possíveis consequências negativas na divulgação de informações o que tende a levar os gestores a manipularem seletivamente os relatórios antes de os divulgarem (Merkl-Daves & Brennan, 2007).

As atribuições de desempenho tendencioso em relatórios corporativos podem ser construídas a partir da criação de sentido de forma retrospectiva, por um demonstrativo enviesado (Aerts 2005). Nesse sentido, o conceito de gerenciamento de impressão se origina na psicologia social e se dá a partir de uma tentativa de estudar como os indivíduos se apresentam aos outros para serem percebidos de maneira favorável (Hooghiemstra 2000).

Neste sentido, Goffman (1959) traz a proposta de que as interações sociais entre os indivíduos podem ser pensadas a partir de uma peça teatral, em que as interações sociais se dão pela lógica de dois "cenários": o *front stage* (que é o palco principal), onde o indivíduo é consciente de que está sendo observado, atuando com mais protagonismo e, portanto, busca sempre ajustar sua conduta para causar uma boa impressão e atender as expectativas do público, e o *back stage* (bastidores), onde ele tente a apresentar um comportamento mais relaxado, espontâneo e mais autêntico, por estar sem a pressão da observação externa.

Quando se trata das relações e interações sociais que acontecem no contexto do mercado financeiro, elas tendem a acontecer também nessas duas formas, nesse caso, como exemplo de *back stage* pode-se citar uma confraternização informal restrita aos amigos mais próximos, ou entre diretores e executivos de determinada empresa.

Por outro lado, em reuniões e videoconferências de apresentações dos resultados empresariais, em que acontecem interações dos gestores com os *stakeholders* externos à empresa, pode-se considerar como uma situação de *front stage*, pois, além do gestor está ciente de que sua performance está sendo avaliada, ele atua com mais protagonismo e existe uma expectativa em relação as informações que estão sendo expostas por ele.

Para Goffman (1959) cada indivíduo assume, ao mesmo tempo, o papel de ator e espectador. Quando a pessoa está no palco (*front stage*) atuando como ator/atriz, ou seja, nas situações públicas do dia-a-dia, ela tende a se apresentar de forma mais controlada e adaptada às expectativas sociais. Já nos bastidores (*back stag*), em espaços mais privados ou informais, ela tende a relaxar e ser mais autêntica, pois não está mais preocupada com as impressões que os outros têm dela.

A partir dessas reflexões o autor propõe o conceito de gerenciamento de impressão (GI), que é o processo pelo qual os indivíduos tentam controlar ou influenciar as percepções que os outros têm em relação a si mesmos, buscando suprir expectativas a partir das suas interações sociais (Goffman, 1959).

O GI está profundamente ligado à identidade social de cada pessoa, pois, ao buscar controlar as percepções dos outros, o indivíduo também constrói e reforça sua própria identidade social. Isso pode envolver o uso de sinais simbólicos, como linguagem corporal, ou estratégias mais sutis, como o controle da informação compartilhada e a forma como ela é posta publicamente (Goffman, 1959).

Goffman descreve que o GI acontece quando o indivíduo, em situações de trabalho, por exemplo, apresenta-se a si mesmo e à sua performance ou atividades desenvolvidas aos outros usando estratégias para orientar e controlar a impressão que eles formam dele, e o tipo de coisas que ele pode ou não fazer enquanto sustenta o seu desempenho diante deles. Com isso, Goffman (1959) relata sobre o esforço contínuo dos indivíduos ajustarem sua identidade social de acordo com as expectativas e normas do ambiente social em que estão inseridos.

Isso também pode ser percebido no ambiente de negócios, em que as interações acontecem moderadas por normas, expectativas e com avaliações de condutas e performances, principalmente no contexto do mercado financeiro, em que existem vários interesses conflitantes e assimetrias informacionais nas negociações. Neste sentido, o gerenciamento de impressão tende a ser observado nas comunicações entre investidores, analistas, executivos, credores, clientes, governo e os diversos *stakeholders*, em que a imagem pessoal e corporativa desempenha um papel fundamental.

Os estudiosos da área contábil aplicam o conceito de gerenciamento de impressão em um contexto de relatórios corporativos com divulgação de narrativas discricionárias, que passaram por um criterioso processo de decisões sobre o que reportar e como reportar as informações até chegarem ao público.

Neste sentido, Clatworthy e Jones (2003) definem gerenciamento de impressões como abordagens utilizadas pelas empresas para promover o controle da impressão dos usuários das informações contábeis visando influenciar a percepção dos leitores sobre o desempenho corporativo.

No ambiente de negócios, os profissionais tendem a buscar projetar uma imagem de competência, confiança e sucesso, tanto dele, quanto da organização que está representando, ajustando suas atitudes e discursos conforme o ambiente e o público que mais lhe interessa. Principalmente quando se trata do mercado financeiro, onde as relações muitas vezes dependem da confiança, o gerenciamento de impressão torna-se

uma estratégia utilizada para consolidar a imagem da empresa, atrair novos investidores e assegurar a credibilidade das informações reportadas pela empresa.

Os gestores de grandes empresas, por exemplo, controlam cuidadosamente sua comunicação pública, para garantir que suas decisões e a saúde financeira da empresa sejam vistas de forma positiva e que as informações reportadas demonstrem confiança e sejam amplamente legitimadas.

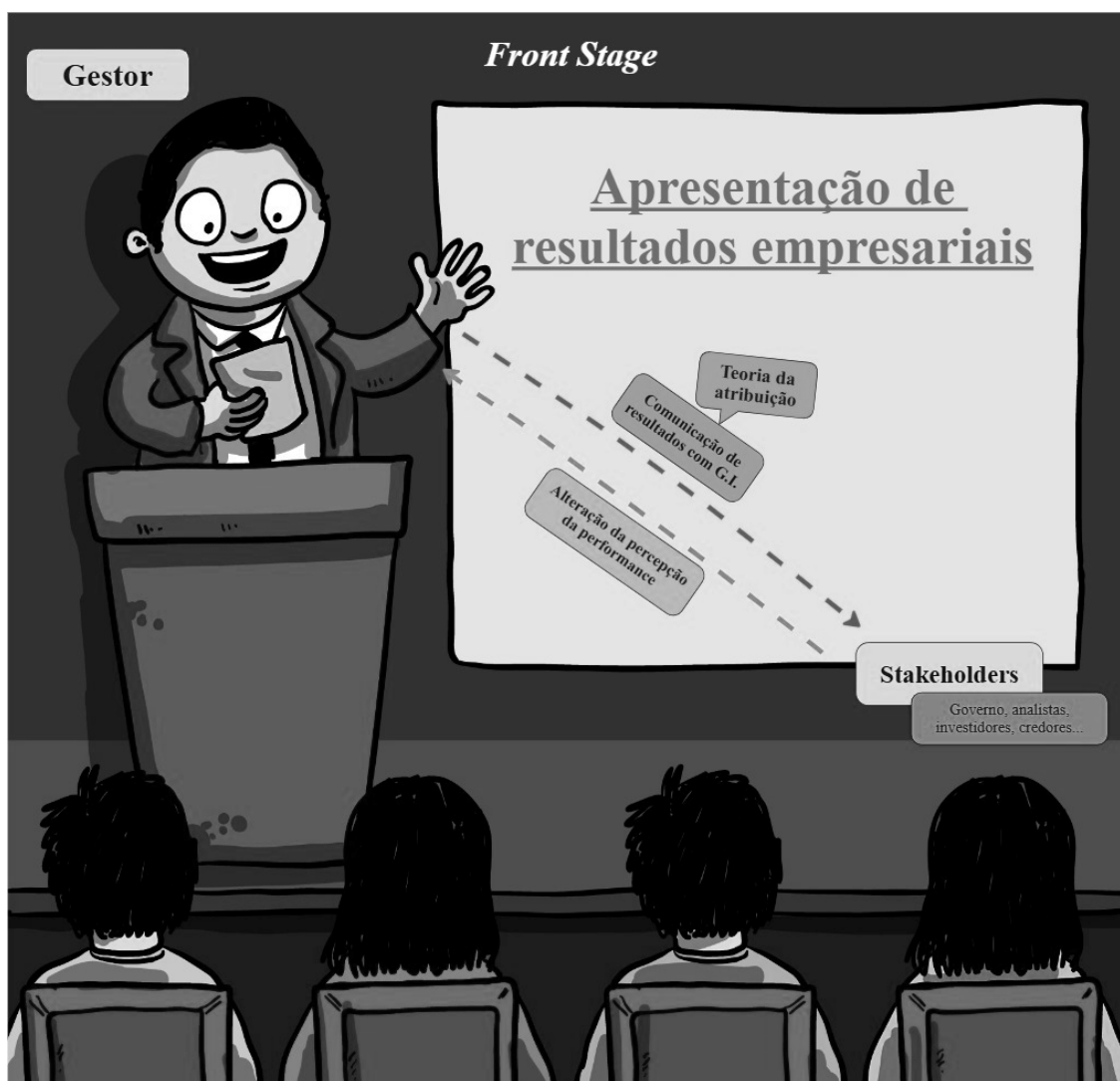


Figura 2. Explicação do Gerenciamento de Impressão nas relações do mercado financeiro.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Conforme ilustrado na figura 2, no momento em que o gestor apresenta os resultados empresariais, por meio do qual sua performance é avaliada, ele atua no *front stage*, protagonizando a cena. Sendo assim, Goffman (1959) postula que nesse momento o comportamento do indivíduo muda diante dos telespectadores por causa da audiência, onde surge o gerenciamento de impressão, que envolve uma série de estratégias que o

“ator” utiliza para controlar a percepção que a sua “plateia” tem dele, e isso acontece em diferentes contextos sociais.

É percebido que os indivíduos atuam de maneira a apresentar uma versão idealizada de si mesmos, ajustando seu comportamento, aparência e palavras conforme o público e a situação exigem. Ao se tratar do gerenciamento de impressão, tem-se que envolve uma série de estratégias, que vai desde a escolha de vestuário, postura, linguagem, comportamento, palavras utilizadas, até a forma de comunicação, tudo isso visando garantir que a impressão transmitida seja alinhada com as expectativas sociais ou pessoais do público almejado.

Conforme demonstrado na figura 3, no contexto das comunicações empresariais, podemos classificar o gerenciamento de impressão em três categorias, em cada uma delas apresentam-se algumas modalidades e estratégias usadas pelas empresas.



Figura 3. Modalidades de Gerenciamento de Impressão.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Como exemplo prático do gerenciamento de impressão por meio de fotografias e imagens, que é usado estrategicamente pelas empresas, tem-se os relatórios anuais divulgados pelas companhias mais negociadas na B3 em 2023. Elas exploraram em suas comunicações de resultado várias imagens que causam uma boa impressão no usuário e promovem uma construção positiva da posição da empresa em vários aspectos. A figura 4 ilustra isso.

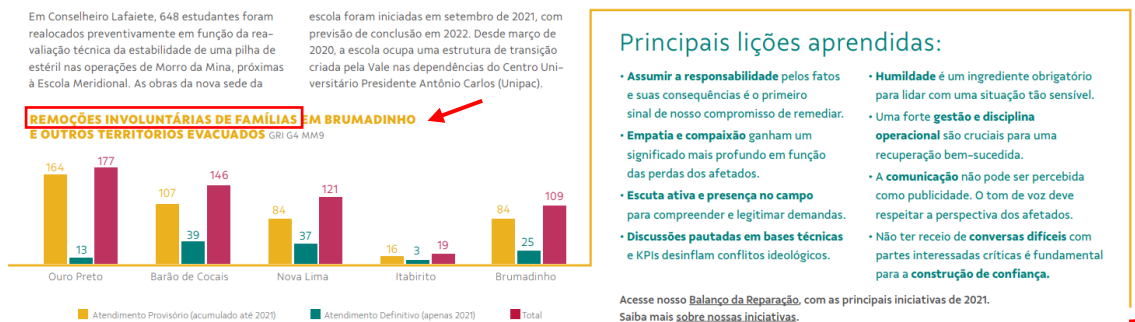


Figura 5: Foto do relatório como exemplo de gerenciamento de impressão textual.

Fonte: Relato integrado da Vale (2021)

Ainda, na mesma página do relatório em que é há uma eufemização da informação de retirada das famílias envolvidas no crime ambiental que aconteceu em Brumadinho e algumas outras cidades, é posto ao lado da informação do quantitativo de expulsão, com destaque (tamanho da fonte/letra maior e proporcionalmente ocupando um maior espaço na folha), as lições aprendidas com o acontecimento, conforme demonstrado na figura 5.

Esse tipo de estratégia de gerenciamento de impressão tende a ser usada pelas empresas para diminuir o impacto negativo de escândalos como esse, que envolveu a vida de várias famílias e teve muita repercussão midiática. Com a inserção de informações como “empatia e compaixão” e “humildade” no relatório repleto de informações negativas, vai diminuindo a imagem de “vilã” da companhia e construindo uma imagem mais positiva sobre ela.

Neste sentido, o gerenciamento de impressão, expresso na legibilidade e no tom das narrativas dos relatórios divulgados pelas empresas, foi identificado nos trabalhos de Staw et al. (1983) e Lee et al. (2004), que encontraram evidências de que os gestores, buscando maximizar sua utilidade, usaram gerenciamento de impressão nas narrativas corporativas para manipular as percepções dos investidores sobre o desempenho financeiro da empresa.

Lee et al. (2004) considera que o gerenciamento de impressão é motivado pelo desejo inconsciente de proteger a autoimagem do gestor (representante da empresa). Com isso, entende-se que a administração da empresa, em uma tentativa deliberada de apresentar o melhor desempenho organizacional possível, se comporta no sentido de eufemizar informações negativas ou enfatizar resultados positivos sobre a empresa (Frink e Ferris 1998).

O comportamento manipulador por parte do gestor nas reuniões de apresentação de resultados, que ocorre após a divulgação dos relatórios financeiros, visando ajustar a performance empresarial às expectativas dos investidores, também pode ser indicado

como um exemplo de uma possível demonstração de desempenho tendencioso por meio do gerenciamento de impressão.

Sobre essa temática, Pernelet e Brennan (2023) descrevem que durante as reuniões públicas dos conselhos das empresas, os *stakeholders* observam os diretores e gestores avaliando sua conduta por meio de interações com perguntas e respostas.

Ainda, Kanbaty et al. (2024) relata que algumas fotografias usadas em relatórios empresariais, apesar de serem úteis para transmitir mensagens complexas, elas também podem ser usadas para manipular a apresentação de divulgações explorando a capacidade limitada de processamento cognitivo dos humanos.

A partir da literatura que aborda a temática de Gerenciamento de Impressão, elaborou-se o quadro 1, no qual apresenta-se um resumo das informações encontradas sobre estratégias de gerenciamento de impressão utilizadas nas comunicações empresariais.

Estratégias de gerenciamento de impressão	Autores	Resultado principal
Tom positivo do texto	Souza e Silva (2020)	O tom positivo dos textos tem informações adicionais sobre o desempenho financeiro da empresa.
Tom anormal do texto	Cavalheiro, et al. (2021) Oliveira, et al. (2023)	GI, por meio do tom anormal do texto, tem relação com o desempenho financeiro da empresa.
Análise Textual em Finanças	Loughran e McDonald (2015, 2020); Sardelich e Kazakov (2018)	Análise de sentimento textual em divulgações financeiras.
Ofuscação da informação	Mekhaimer, et. al. (2024); Holtz e Santos (2020)	O GI é usado para disfarçar má desempenho.
Legibilidade (tamanho do texto)	Ignatov e Rudolf (2023), Li (2008), Lang e Stice-Lawrence (2015) e Lawrence (2013)	Legibilidade e persistência dos lucros; Investidores individuais investem mais em empresas com relatórios anuais menores e mais legíveis.
Legibilidade (facilidade de leitura)	Souza e Borba (2021)	Empresas com resultados persistentes e positivos apresentam relatórios mais fáceis de ler.
Ênfase na informação	Frink e Ferris (1998); Elliott (2006)	GI usado para eufemizar informações negativas ou enfatizar resultados positivos.
Videoconferências de resultado	Burgoon et al. (2014); Camiciottoli (2018)	GI usado para gerar maior envolvimento da empresa com seus potenciais investidores e para melhorar sua reputação.
Voz	Hobson et al. (2012); Dubey et al. (2018) e Fu, et al. (2021)	O GI por meio da voz evidencia o sentimento do gestor ao reportar as informações de resultado.

Vídeos	Wang (2022); Pernelet e Brennan (2023); Hellmann et al. (2020)	O mercado responde às informações divulgadas pelas empresas por meio de vídeos de divulgação voluntária.
Gráficos	Beattie e Jones (2008); Jones (2011); Michelon (2012)	Utilização de gráficos para manipular a maneira como o desempenho da empresa é percebido.
Fotos e imagens	Kanbaty, et al. (2024) Mendonça, et. al. (2007)	O GI por meio de fotos usado estrategicamente e intencionalmente nas divulgações empresariais.
Expressões faciais	Banker et al. (2024); Men (2024); Lammers e Pape (2025)	As expressões faciais dos CEOs ao apresentarem os resultados das empresas influenciam na percepção dos investidores.

Quadro 1. Levantamento das estratégias de GI analisadas por outros autores.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Assim, à luz da teoria da atribuição e a partir da proposição do GI, supõe-se que a administração das empresas tende a selecionar, estrategicamente, as informações divulgadas para demonstrar e apresentar o conteúdo de maneira que distorce as percepções dos usuários sobre as realizações corporativas (Godfrey et al. 2003).

2.2 Desempenho tendencioso a partir do gerenciamento de impressão textual

Biddle, Hilary e Verdi (2009) afirmaram que as empresas com alta qualidade nos relatórios reportados estão associadas a uma maior eficiência de investimento de capital. Quando se fala de qualidade dos relatórios, o CPC 00 afirma que na construção das demonstrações contábeis, deve-se buscar a máxima qualidade possível.

Neste sentido, para o relatório ter a qualidade desejada, as informações precisam representar de maneira fidedigna a posição patrimonial da empresa, e para que isso aconteça, ele precisa conter três características: a informação tem que ser completa, neutra e isenta de erros (CPC 00).

No entanto, o processo de construção dos relatórios financeiros envolve questões psicológicas e comportamentais que influenciam nas informações divulgadas, e que podem torna-las enviesadas e de baixa qualidade. Dentre elas, o egocentrismo por parte do gestor que resulta em um excesso de confiança ou otimismo sobre a empresa, levando-o a apresentar os relatórios de maneira parcial e manipulada, ao invés de prestar informação de qualidade (Frink & Ferris, 1998).

Dentre as diversas formas de se analisar o comportamento de desempenho tendencioso por parte dos gestores, uma delas se dá por meio do gerenciamento de

impressão presente nas comunicações empresariais (Merkl-Davies & Brennan, 2014), que pode ser identificado a partir das informações divulgadas pelos gestores das empresas, tais como:

I. Na legibilidade do texto dos relatórios financeiros (Tennyson, Ingram & Dugan, 1990; Lewis et al., 1986; Li, 2008; Biddle, Hilary & Verdi, 2009; Dyer, Lang & Stice-Lawrence, 2017; Bonsall, Leone & Miller, 2017).

II. No tom das narrativas das comunicações empresariais (Feldman et al. 2010, Loughran & McDonald, 2015; Dougal et al. 2012; Garcia, 2013; Liu & McConnell, 2013, 2017; Solomon, Soltes & Sosyura, 2014; Ahern & Sosyura, 2014; Liu, McConnell, & Xiu, 2017).

III. Na manipulação vocálica das apresentações de resultados (Burgoon et al, 2014; Hellmann, Ang & Sood, 2020).

Neste sentido, Merkl-Daves e Brennan (2014) relatam que os gestores ao manipularem seletivamente os relatórios divulgados sobre as empresas, a exemplo da manipulação textual expressa na legibilidade e no tom das narrativas dos relatórios divulgados pelas empresas, estão demonstrando um comportamento de desempenho tendencioso.

Logo, entende-se que o gerenciamento de impressão textual, que geralmente acontece no momento da evidenciação da informação contida no relatório financeiro; revela um comportamento intencional e manipulador por parte dos gestores das empresas. Assim, à luz da Teoria da Atribuição, entende-se que ele pode ser considerado expressões de uma atribuição de comportamento de desempenho tendencioso.

A temática de gerenciamento de impressão, geralmente debatida e estudada por pesquisadores vinculados a área de psicologia e sociologia, ganhou espaço nas discussões sobre finanças e contabilidade. Os pesquisadores têm buscado analisar as possíveis formas de manipulação da percepção dos indivíduos nas diferentes informações reportadas pelas empresas para identificar as formas que são exploradas por elas, pois isso tem levado os investidores a tomarem decisões de investimento equivocadas (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Especificamente, a análise dos textos dos relatórios divulgados pelas companhias é estudada por pesquisadores que buscam entender a possibilidade de existência de informações adicionais sobre a empresa no teor positivo ou negativo do texto ou nas demais estratégias de gerenciamento de impressão textual, a exemplo da legibilidade do texto.

Diante disso, considera-se importante investigar a possível influência de um comportamento de desempenho tendencioso, expresso a partir do gerenciamento de impressão no texto (legibilidade e tom) do relatório de resultado, na tomada de decisão de investimento. Com isso, sugere-se como hipótese de pesquisa:

H₁: O gerenciamento de impressão expresso no texto do relatório de apresentação de resultado influencia na tomada de decisão de possíveis investidores.

2.2.1 Gerenciamento de impressão por meio da legibilidade do texto

A legibilidade dos relatórios corporativos tem sido analisada com o objetivo de entender possíveis formas de manipulação dos usuários das informações contábeis no sentido de que, a dificuldade de leitura do texto pode representar uma possível ofuscação de informações por parte das companhias, ou ainda, estratégias como ênfase em algumas partes que favorecem a empresa podem alterar a percepção sobre determinado resultado (Adelberg, 1979; Parker, 1982; Rutherford, 2003).

Nesse sentido, Li (2008) relata que os gestores manipulam características sintáticas das palavras usadas nas comunicações empresariais, para tornar os relatórios anuais difíceis de ler, em um contexto de empresas com desempenho ruim, para aumentar o tempo e o esforço necessários para os investidores extraírem as informações dos relatórios.

Outrossim, Silva e Fernandes (2009), ao analisarem a legibilidade de 4.533 Fatos Relevantes, divulgados pelas companhias listadas na B3, referentes aos anos de 2002 a 2006, identificaram que apenas 10% dos textos foram classificados como de fácil leitura.

Por outro lado, Merkl-Davies e Brennan (2014) afirmam que quanto mais fácil (difícil) for de extrair a informação de uma divulgação empresarial, mais (menos) ela será incorporada aos preços das ações das empresas. Corroborando, Holtz e Santos (2020) encontraram evidências de que existe um viés ofuscação de informações nas Notas Explicativas das empresas brasileiras devido à baixa legibilidade dos textos.

Os estudos que investigaram a relação entre as informações econômico-financeiras e a legibilidade dos relatórios divulgados pelas empresas relataram que existe uma associação entre ela e as previsões dos relatórios anuais. A exemplo do Guay, Samuels e Taylor (2016), que encontraram evidências sobre o efeito negativo da legibilidade dos textos no aumento das emissões de previsões gerenciais de lucro por ação, vendas e fluxos de caixa.

Por outro lado, Lundholm, Rogo e Zhang (2014) identificaram que as empresas estrangeiras listadas na NYSE produzem documentos comerciais com melhor legibilidade, pois têm um incentivo maior para tornar seus documentos públicos mais legíveis para atrair mais investidores.

No tocante a investidores menos experientes, Miller (2010) percebeu um comportamento inverso, pois eles tenderam a negociar menos ações de empresas com baixa legibilidade nos textos dos 10-K, indicando que quando os relatórios anuais são menos legíveis, suas informações são mais difíceis de serem processadas, especialmente para investidores menos sofisticados. Corroborando, Lawrence (2013), relatou que investidores individuais investem mais em empresas cujos relatórios anuais contêm menos palavras e têm melhor legibilidade.

Uma melhor legibilidade do texto proporciona maior precisão na previsão dos lucros, pois as informações sobre a posição financeira da empresa são absorvidas de maneira mais rápida e fácil (Lehavy, Li & Merkley, 2011). Assim, De Franco et al. (2015) afirmaram que a legibilidade está associada ao comportamento do investidor, pois relatórios mais legíveis estão relacionados a um volume de negociação das ações significativamente maior.

Portanto, percebe-se a importância da legibilidade do texto, principalmente no que diz respeito ao comportamento do mercado. Conforme Rennekamp (2012) que identificou uma reação exagerada de pequenos investidores quando as divulgações das empresas são mais legíveis.

No entanto, entende-se que a legibilidade do texto tende a ser usada de forma oportunista e estratégica, em que as empresas dificultam ou facilitam a compreensão e posterior absorção das informações contidas em seus relatórios a partir da construção da narrativa.

Sobre isso, Ajina, Laouiti & Msolli (2016) encontraram uma relação entre o nível de ajustes discricionários nos números contábeis e a legibilidade dos relatórios e perceberam que as empresas envolvidas em gerenciamento de resultados tornam a legibilidade dos relatórios anuais mais complexa. Ainda, encontraram uma relação entre a legibilidade dos relatórios e alguns indicadores financeiros das empresas.

Lahtinen, & Shipe (2017) examinaram a legibilidade de 30.000 relatórios de consultores de investimentos, especificamente das empresas que prestam serviços de planejamento financeiro a pequenos investidores, descobriram que essas divulgações são escritas com alto nível de dificuldade de leitura. Isso revelou que o pequeno investidor

pode não entender as informações dos relatórios e, em vista disso, tomar suas decisões de investimento de maneira equivocada. Ainda, perceberam também que a legibilidade dessas divulgações diminuiu de 2009 à 2016.

Nguyena & Kimura (2020) perceberam que o uso de uma construção textual mais complexa nas divulgações das empresas influencia negativamente na liquidez das ações. Ainda, identificaram que em períodos de dificuldades financeiras os relatórios anuais tornaram-se mais longos e menos legíveis.

Ainda, Souza e Borba (2021) observaram que as companhias que apresentam resultados mais persistentes e positivos apresentam relatórios menos complexos e que elas têm maiores chances de ter relatórios com alta legibilidade, pois perceberam que os gestores divulgam relatórios com melhor legibilidade, para sinalizar ao mercado o resultado positivo alcançado.

Andrus e Carelly (2022) relatam que a integridade, clareza e precisão das divulgações voluntárias das empresas afetam tanto as reações dos participantes do mercado financeiro (ou seja, o valor de mercado da empresa) quanto as das pessoas que estão fora do mercado (ou seja, a reputação da empresa como um todo).

Mekhaimer, et al. (2024), ao examinarem a relação entre a incerteza política e a complexidade das informações apresentadas pelas empresas em suas comunicações de resultado, perceberam que a incerteza política leva os gestores a ofuscarem as divulgações, em vez de fornecerem informações mais transparentes, afim de proporcionarem a segurança necessária para a tomada de decisão em um cenário de incerteza.

Sendo assim, Mekhaimer, et al. (2024) perceberam que a ofuscação da informação é motivada pela expectativa de um possível mau desempenho futuro devido à incerteza política. Com isso, entende-se que a ofuscação na divulgação tende a distorcer o ambiente de informação, dificultando a avaliação e previsão dos lucros realizada por investidores e analistas.

Os resultados apresentados por Mekhaimer, et al. (2024) sugerem que gerenciamento de impressão, por meio da ofuscação de informações, utilizado estrategicamente pelos gestores durante períodos de alta incerteza política, é usado para mascarar possíveis notícias desfavoráveis sobre a empresa.

Diante disso, destaca-se a importância de considerar ambientes de incerteza como um fator determinante da qualidade da divulgação, e um alerta para a necessidade de

cautela na interpretação das informações divulgadas pelos gestores em contextos de incerteza.

2.2.3 Gerenciamento de impressão por meio do tom do texto

No contexto da produção dos relatórios financeiros divulgados pelas companhias, MacGregor (2002) relata que a linguagem utilizada na narrativa é um meio ideal para se transmitir emoções e expectativas sobre a empresa. Além disso, os leitores dos relatórios corporativos podem ser influenciados por um relatório parcial e carregado de emoção.

A partir da análise das comunicações de resultado das empresas de telecomunicações e serviços de informática, Henry (2008) propôs a primeira lista de palavras desenvolvida para identificar o tom dos textos financeiros.

O tom dos textos dos relatórios empresariais analisados por Loughran e McDonald (2015) relataram evidências de efeitos do sentimento textual sobre os preços das ações e sobre os volumes de negociações das ações das companhias de capital aberto. Assim como foi relatado por Kearney e Liu (2014), que o tom do texto tem alto potencial para impactar os retornos dos investimentos e as negociações do mercado acionário.

Huang, Teoh e Zhang (2014) investigaram o tom dos anúncios emitidos pelas empresas, em relação ao seu poder informacional para investidores, levando em consideração à discricionariedade linguística, e encontraram evidências de informações adicionais sobre as empresas no que diz respeito ao sentimento textual dos informes. Corroborando, Souza e Silva (2020) analisaram o tom das narrativas voluntárias divulgadas pelas companhias de capital aberto e encontraram evidências de informações adicionais sobre o desempenho financeiro a partir do tom positivo dos textos.

Biddle, Hilary e Verdi (2009) afirmaram que as empresas com alta qualidade nos relatórios reportados estão associadas a uma maior eficiência de investimento de capital. Quando se fala de qualidade dos relatórios, o CPC 00 afirma que na construção das demonstrações contábeis, deve-se buscar a máxima qualidade possível.

Neste sentido, para o relatório ter a qualidade desejada, as informações precisam representar de maneira fidedigna a posição patrimonial da empresa, e para que isso aconteça, ele precisa conter três características: a informação tem que ser completa, neutra e isenta de erros (CPC 00).

No entanto, o processo de construção dos relatórios financeiros envolve questões psicológicas e comportamentais que influenciam nas informações divulgadas, e que podem torna-las enviesadas e de baixa qualidade. Dentre elas, o egocentrismo por parte

do gestor que resulta em um excesso de confiança ou otimismo sobre a empresa, levando-o a apresentar os relatórios de maneira parcial e manipulada, ao invés de prestar informação de qualidade (Frink & Ferris, 1998).

No contexto da produção dos relatórios financeiros divulgados pelas companhias, MacGregor (2002) relata que a linguagem utilizada na narrativa é um meio ideal para se transmitir emoções e expectativas sobre a empresa. Além disso, os leitores dos relatórios corporativos podem ser influenciados por um relatório parcial e carregado de emoção.

Deste modo, as empresas tendem a utilizar de termos mais otimistas ou pessimistas para manipular a percepção do usuário sobre o desempenho organizacional. Conforme Riley, et al. (2014), gerenciamento de impressão evidenciado no tom otimista e pessimista das narrativas contábeis influenciam no comportamento do investidor.

Sadique et al. (2008); Huang et al. (2014); Tan et al. (2014) observaram a presença de práticas de gerenciamento de impressão, por meio do sentimento textual em *press release* de resultados, e perceberam que as empresas tentam manipular mais as percepções dos usuários quando estão envolvidas em gerenciamento de resultados. Ou seja, a baixa qualidade dos números contábeis tem efeito no desempenho tendencioso realizado por meio do gerenciamento de impressão textual expresso no tom da narrativa.

Corroborando, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) encontraram evidências de que, quando os gestores excluem despesas recorrentes dos seus resultados, manipulando seus lucros, eles tendem a usar o gerenciamento de impressão textual em suas comunicações, persuadindo os investidores de que os números não-GAAPs representam ganhos persistentes melhores do que os ganhos GAAPs (Generally Accepted Accounting Principles).

Silva e Machado (2019) também observaram que o mercado financeiro reage ao sentimento textual dos relatórios trimestrais quando as empresas apresentam um desempenho abaixo das expectativas dos analistas. Além disso, também perceberam que a dinâmica do mercado é influenciada pelo texto dos relatórios trimestrais em momentos de incertezas econômicas.

Cavalheiro et al. (2021) encontraram evidências de que a probabilidade de se observar o uso de um tom anormal positivo (gerenciamento de impressão positivo) nos relatórios de administração divulgados pelas empresas listadas na B3, diminui conforme o desempenho financeiro delas diminui.

Em contra partida, Mushtaq et al. (2022) descobriram que os indicadores de desempenho financeiro (ROA, Q de Tobin, ROE e ROIC) das empresas americanas

facilitam a diminuição do tom negativo dos relatórios 10-K. Complementarmente, Bassyouny e Abdelfattah (2022) encontraram que o tom da narrativa corporativa pode prever o desempenho financeiro futuro da empresa que o reporta.

Corroborando com o tema, Huang, et al. (2023) encontraram um alto poder preditivo das informações textuais em relatórios anuais, eles evidenciaram que o sentimento textual dos relatórios anuais conseguiu auxiliar na previsão de dificuldades financeiras das empresas, ou seja, ao utilizar uma variável de sentimento textual, eles conseguiram identificar com mais precisão as empresas em dificuldade financeira, revelando que o sentimento textual dos relatórios anuais apresentam informações adicionais.

Por fim, Yao, et al. (2024), mostram que os modelos de previsão do risco de queda do preço das ações que incorporam o sentimento textual dos relatórios anuais das empresas superam significativamente os modelos de base que consideram apenas variáveis contábeis e de mercado. Evidenciando mais uma vez que o sentimento textual presente nos relatórios corporativos deve ser levado em conta como uma informação importante para a avaliação das empresas.

2.3 Gerenciamento de impressão por meio de recursos áudio visuais

A Teoria da Atribuição descreve esses possíveis comportamentos oportunistas como expressões de desempenho tendencioso por parte do gestor. A partir das explicações sobre os eventos que tendem a ser consideradas como tendenciosas quando um indivíduo que tem a capacidade de gerar consequências boas ou más na perspectiva do interlocutor da informação e isso influencia nas alterações das expectativas sobre o desempenho futuro, e, considerando essa possibilidade, escolhe apresentar informações de forma a se favorecer ou favorecer a empresa, demonstrando uma comunicação parcial e tendenciosa (Knee & Zuckerman 1996).

Pesquisas como a de Lammers e Pape (2025), demonstram que as empresas utilizam a complexidade linguística nas suas comunicações corporativas para ocultar informações negativas e moldar a percepção do público. Neste estudo, os autores encontraram evidências de que o narcisismo do CEO tem relação com o uso estratégico da complexidade linguística durante as teleconferências de resultados empresariais.

Neste sentido, a fala é considerado um importante instrumento para a comunicação e é por meio da linguagem que os indivíduos expressam ideias, atitudes,

humores, intenções e muito mais (Buller & Burgoon, 1996). A linguagem contém pistas que vão além da expressão de ideias.

No que diz respeito às videoconferências em que são divulgados os resultados corporativos em particular, Fuller et al. (2013), afirma que a fala pode ser examinada para identificar pistas de manipulação vocal em apresentações de resultado. Neste sentido, Larcker e Zakolyukina (2012) encontraram evidências de que algumas características linguísticas usadas pelos gestores preveem se a empresa posteriormente reapresentará os lucros discutidos na reunião.

Davis et al. (2015) ao examinarem o otimismo dos gestores durante as videoconferências, relataram a existência de informações adicionais sobre as empresas. Ainda, Burgoon et al. (2014) perceberam que as videoconferências trimestrais em que executivos corporativos discutem ganhos que são posteriormente republicados, por estes terem sido informados incorretamente, oferecem um banco de dados para a análise linguística e vocálica que podem identificar comunicações potencialmente fraudulentas.

A compreensão que se dá às informações a partir da análise da voz é oriunda do entendimento de que a vibração das pregas vocais é facilitada pelos músculos que circundam a laringe. Esses músculos se contraem durante os estados de estresse e excitação, o que, por sua vez, aumenta a tensão que afeta a frequência de vibração das pregas vocais (Monteiro, et al. 2023).

As pesquisas que analisaram a manipulação vocal, sob a perspectiva do gerenciamento de impressão, descobriram que quando os indivíduos mentiam, eles falavam com tom vocal maior e mais variado (Festinger, 1957, Apple, 1979, Zuckerman, 1981, DePaulo et al., 2003). Outra medida de manipulação a partir da fala que complementa o tom é a qualidade vocal ou harmonicidade, que reflete a relação harmônico-ruído da fala (Boersma, 1993).

Corroborando, Elkins et al. (2012) descobriram que quando a pessoa está mentindo ou tentando enganar, ela fala com qualidade vocal reduzida. Aplicar essa intuição a executivos corporativos implicaria que, em uma apresentação de resultado, o gestor falaria com maior tom de voz e qualidade reduzida quando estivesse apresentando uma informação inverídica.

Além do tom e da qualidade da fala, a análise do discurso também pode ser feita por meio do ritmo e volume da voz. A lógica da investigação é de que quando as pessoas estão com medo de serem descobertas como enganadoras, falam mais rápido e mais alto (Juslin & Laukka, 2003, Juslin & Scherer, 2005). Elkins & Stone (2011) descobriram que

mentirosos induzidos a experimentar dissonância cognitiva falavam com maior intensidade e tom ao tentarem enganar.

A lógica apontada na literatura é que nas apresentações de resultado, os gestores se comportam para reafirmar as informações divulgadas nos relatórios e em caso de relatórios manipulados, eles apresentam um comportamento de legitimação de informações por meio de variações na estrutura da fala.

Por outro lado, no que diz respeito a comunicação “face a face”, os significados expressos nas interações são transmitidos por meios verbais e não verbais. A comunicação verbal é linguística e pode ser escrita, falada ou transmitida visualmente (Morreale et al., 2007). O significado denotativo de uma mensagem, ou a definição objetiva e geral da mensagem, é muitas vezes comunicado verbalmente.

A comunicação não-verbal é definida como todos os comportamentos, atributos e objetos dos seres humanos, exceto as palavras, que comunicam mensagens e têm significado social compartilhado (Morreale et al., 2007). A não verbal é de natureza conotativa e expressa sentimentos em vez de informações objetivas.

Em nossa estrutura social, a comunicação não verbal está relacionada à entrega de informações mais subjetivas. Ela carrega o significado de forma mais implícita e é frequentemente usada para enfatizar partes da mensagem verbal, agir como um substituto para uma mensagem verbal ou complementar o significado não comunicado pela mensagem verbal. A comunicação não-verbal é, portanto, importante porque carrega informações extras acima e além do que é comunicado linguisticamente.

De acordo com Burgoon et al (2014) existem oito maneiras pelas quais a comunicação não verbal pode transmitir sinais. Estes podem estar relacionados à atitude, imagem, status e até emoções da pessoa que comunica.

No contexto da comunicação, tem-se a retórica, que pode ser entendida como a arte de falar bem e de se comunicar de forma clara, conseguindo transmitir as ideias e informações com convicção (Aristóteles, 2011). Por meio de técnicas de retórica, os gestores das companhias tendem a fazer escolhas linguísticas e utilizam uma linguagem mais persuasiva para levar o *stakeholder* a ter uma melhor percepção sobre a empresa e tirar o foco de possíveis desempenhos negativos (Merkl-Davies e Brennan, 2007).

Na comunicação que acontece na modalidade “*face-to-face*”, muitos artifícios retóricos podem ser usados para persuadir, como por exemplo: analogia, símile, metáfora, paralelismo, repetição, anedota, etc. Nesse contexto, Camiciottoli (2011) comparou 25 áudios de apresentações de resultados de empresas e constatou que os gestores tendem a

usar adjetivos mais positivos logo no início e no fechamento de suas apresentações, visando promover uma percepção mais otimista sobre as informações apresentadas.

Ainda, ele percebeu que os gestores são mais propensos a usar conectivos concessivos para engajar e parecer mais intelectuais e sofisticados durante suas apresentações. Sendo assim, o autor concluiu que nas apresentações de resultados, por meio de videoconferências faladas, existe uma interação maior e com mais liberdade, possibilitando uso maior de dispositivos retóricos e aumentando a probabilidade do gerenciamento de impressão (Camiciottoli, 2011).

Ao analisar a comunicação oral de uma multinacional, Camiciottoli (2018) encontrou evidências de que, nas videoconferências de resultados, as apresentações foram caracterizadas por uma gama de estratégias de divulgação financeira, desenvolvidas para gerar maior envolvimento da empresa com seus potenciais investidores, e essas estratégias utilizadas na comunicação oral foram orientadas para a gestão de impressão e reputação da empresa.

As videoconferências em que os executivos corporativos discutem os ganhos são consideradas uma fonte de informação para identificar enunciados potencialmente fraudulentos e comunicações de resultado construídas de forma parcial (Burgoon, 2014). Neste sentido, os resultados relatados por Burgoon (2014) apoiam o valor da linguagem e dos recursos vocais na identificação de possíveis fraudes e declarações mentirosas por parte dos gestores de companhias de capital aberto.

Mayew e Venkatachalam (2012) e Hobson et al. (2012) mostraram que, quando um gestor é obrigado a relatar verbalmente atualizações financeiras em videoconferências, ou seja, retratar os resultados que foram divulgados de maneira equivocada em um período anterior, são identificadas pistas vocais associadas ao estresse e à dissonância cognitiva, indicando que a voz evidencia o sentimento do gestor ao reportar as informações de resultado.

A comunicação dos gestores nas videoconferências de apresentação de resultados vai além das palavras usadas, elas envolvem o tom, o volume, os padrões de entonação, as pausas, os dialetos e as não fluências. Esse conjunto de aspectos da comunicação podem influenciar na construção da percepção dos *stakeholders* em relação a empresa, por exemplo, uma voz grave tende a passar mais confiança do que a aguda (Dubey et al., 2018).

A comunicação não verbal transmite emoções que podem afetar a credibilidade da informação e, principalmente, estas forem inconsistentes com as dicas passadas

verbalmente. Por isso, a análise da comunicação não verbal é importante porque carrega informações extras acima e além do que é comunicado linguisticamente (Gillis e Nilsen, 2017).

Neste sentido, Hellmann (2024), buscando desenvolver uma estrutura para investigar gerenciamento de impressão nas interações diretas face-a-face durante as apresentações de resultados corporativos realizadas pelos CEOs, percebeu que as conferências de apresentação de resultados representam oportunidades para a prática de gerenciamento de impressões devido à presença de vieses cognitivos e restrições decorrentes da interação de pistas verbais e não verbais.

Estudos neuropsicológicos, a exemplo do desenvolvido por Banker et al. (2024), propõem que os ouvintes avaliam inconscientemente a confiabilidade dos falantes por meio de suas expressões faciais. Os autores fornecem evidências de que a confiança do investidor e o comportamento de negociação dele são afetados pela assimetria hemifacial dinâmica das expressões que aparecem nos rostos dos CEOs.

Men (2024) descreve que as expressões faciais do diretor executivo (CEO) devem ser consideradas como uma forma de comunicação não verbal que pode transmitir uma riqueza de informações, incluindo emoções como confiança, concentração, alegria, ansiedade, estresse e preocupação, e percebeu que elas podem afetar positiva ou negativamente o desempenho da empresa.

Neste sentido, Flam et al. (2020) descobriram que os investidores respondem às expressões faciais dos CEOs e que elas podem proporcionar a anulação dos sentimentos transmitidos em uma mensagem transmitida pelos jornalistas.

Corroborando, o estudo de Choudhury et al. (2019) demonstrou que os CEOs que apresentavam as informações de forma mais dramática e expressiva, eram menos propensos a supervisionar grandes aquisições realizadas pela empresa. A partir dos resultados encontrados na pesquisa, os autores concluíram que os estilos de comunicação do CEO não apenas podem ajudar a prever a capacidade de uma empresa de crescer, se adaptar a mudanças, mas também de ela realocar ativos existentes.

Ao investigarem mais a fundo se as expressões faciais dos CEOs estão associadas ao desempenho corporativo, Fujiwara e Plusquellec (2024) perceberam que existe uma associação positiva entre a intensidade do sorriso do CEO e a lucratividade da empresa.

Na mesma direção, Pernelet e Brennan (2023), ao analisarem reuniões de conselhos empresariais com os *stakeholders*, perceberam que os conselheiros empregam técnicas de gerenciamento de impressão para demonstrar responsabilidade, criando a

impressão de que os diretores não executivos estão realizando desafios e os gestores estão fornecendo respostas satisfatórias as expectativas. Assim, eles “salvam o show” nos termos de Goffman.

Essas técnicas permitem que os membros do conselho e os gestores naveguem na interface entre demonstrar a boa governança necessária e a competência das organizações e de sua equipe de gestão, sem revelar problemas que possam manchar sua imagem e preocupar os *stakeholders*. Os conselhos precisam demonstrar ao público que “as questões são o que parecem ser”, mesmo que não sejam. Ou seja, foi identificada a presença de técnicas de comportamento consistente com o gerenciamento de impressão para manipular a percepção das partes interessadas (Pernelet & Brennan, 2023).

Ainda, Huang e Jhong (2025) descrevem que as características faciais dos gestores das empresas podem refletir traços de sua personalidade e influenciar nas suas decisões. Assim, por meio do uso de tecnologia de reconhecimento facial baseada em aprendizado de máquina, os autores encontraram evidências de que a confiabilidade facial dos CEOs (aqueles que se demonstraram aparentemente mais confiáveis) está negativamente associada a uma diferença de tom narrativo em relatórios anuais.

De maneira geral, percebe-se que as interações que acontecem entre o gestor e o usuário da informação contábil em comunicações “*face-to-face*”, contribuem para a construção de uma boa ou má impressão sobre a empresa, além de expressar o sentimento sobre as informações reportadas nos relatórios. Em vista disso, tem-se como hipótese de pesquisa:

H₂: O gerenciamento de impressão presente no vídeo de apresentação de resultados influencia na tomada de decisão de possíveis investidores.

3 METODOLOGIA

3.1 Aspectos metodológico gerais

O objetivo do estudo foi de investigar a possível influência da divulgação de desempenho tendencioso, identificado por meio do Gerenciamento de Impressão textual e em teleconferências de apresentações de resultado, na tomada de decisão de investimento.

Para alcançar o objetivo proposto, a abordagem metodológica adotada foi a construção de dois experimentos fatoriais 2x2, conforme demonstrado na equação (1).

$$Y_{ij} = \mu + \alpha_i + \beta_j + \gamma_{ij} + \epsilon_{ij}$$

Essa técnica possibilita controlar a variabilidade de fatores que não são de interesse no estudo. O planejamento dos experimentos foi construído como uma ferramenta robusta e sistemática para investigar as relações (Asay et al., 2022) entre estratégias de Gerenciamento de Impressão em comunicações de resultado com a tomada de decisão de possíveis investidores.

Os experimentos foram realizados nos meses de novembro e dezembro de 2024 e março e abril de 2025, com os alunos matriculados e frequentes no segundo semestre de 2024 e primeiro semestre de 2025 nos programas de pós-graduação nas áreas de Administração, Economia e Contabilidade de quatro universidades federais do Brasil, duas localizadas na região Sul (UFSC e UDESC), uma na região Nordeste (UFPB) e outra na região Sudeste (UFRJ) do país.

Optou-se por utilizar os estudantes de pós-graduação por entender que esse público tende a ser mais familiarizado com o contexto e linguagem do mercado financeiro, com maior possibilidade de ter experiência com investimento, o que aproxima mais os participantes da realidade dos agentes econômicos que atuam no mercado financeiro atual.

Neste sentido, justifica-se a escolha dos participantes a partir dos pontos defendidos no estudo de Houghton e Hronsky (1993) que revelaram, empiricamente, que existe comparabilidade cognitiva entre os estudantes e os profissionais de contabilidade. Corroborando, Liyanarachchi (2005) afirma que estudantes de contabilidade podem ser substitutos adequados para profissionais em muitos experimentos de tomada de decisão.

Ainda, ao se aprofundarem na temática, Liyanarachchi e Milne (2005) encontraram resultados similares quando analisaram o comportamento de estudantes e de investidores no que diz respeito ao padrão de alocação de recursos em investimentos de curto e longo prazo.

Outrossim, Elliott et al. (2007) afirmam que os estudantes de MBA são uma boa representação de investidores individuais quando a complexidade da tarefa analisada é condizente com o nível de conhecimento deles. Por fim, os achados de Trottier e Gordon (2018) também demonstraram que os estudantes tomam decisões similares a decisões de gestores acerca de avaliações de *impairment* de ativos, revelando um nível de conhecimento importante para o contexto do mercado financeiro.

De maneira geral, Lima (2023) orienta que os participantes do experimento devem ser selecionados de acordo com a necessidade do pesquisador, desde que seja garantido que os respondentes possuam o conhecimento necessário para o entendimento do cenário.

A aplicação dos dois experimentos se deu de forma presencial no ambiente de sala de aula dos estudantes de pós-graduação, com a autorização dos professores responsáveis pelas turmas. Optou-se por esse ambiente para garantir o controle de acesso a informações adicionais, como por exemplo: acesso à *internet*, computadores, celulares, inteligência artificial e para garantir a distância física entre os participantes, evitando contato entre eles ou conversas com trocas de informações durante a condução do estudo.

Sobre a aplicação de experimentos em sala de aula, Bloomfield et al., (2016) e Lourenço (2019) relatam que esse ambiente consegue garantir maior validade interna devido ao maior controle do pesquisador durante a condução, impedindo que os participantes conversem entre si ou que acessem a resposta do colega que também está respondendo e sofra influencia.

Para se chegar à amostra final dos participantes da pesquisa tiveram alguns obstáculos, tais como:

I. O Comitê de Ética e Pesquisa com os Seres Humanos (CEPSH) exigiu uma autorização formal de todos os coordenadores dos programas de pós-graduação nos quais a pesquisa seria aplicada, alguns dos coordenadores que foram contactados não responderam a solicitação ou não autorizaram a aplicação dos experimentos;

II. Tendo em vista que os experimentos foram realizados no ambiente de sala de aula, visando garantir o melhor controle de acesso as informações dos participantes,

alguns professores que foram contactados não concordaram com a aplicação deles em suas turmas, dificultando uma ampliação da amostra da pesquisa.

III. Nem todos os alunos dos programas de pós-graduação se disponibilizaram para participar da pesquisa e alguns que se disponibilizaram, não completaram as etapas.

IV. Algumas aulas e disciplinas dos programas de pós-graduação acontecem de forma híbrida, dando a possibilidade de alguns alunos participarem das aulas remotamente, o que impossibilitou a participação desses estudantes na pesquisa, por ter a exigência de uma aplicação presencial.

V. O calendário das aulas dos programas de pós-graduação não é unificado, por isso, em algumas disciplinas de determinados programas as aulas se encerraram no início do mês de dezembro de 2024, outras mais ao final do mês, só retornando as atividades em março de 2025, isso também dificultou a adesão à pesquisa.

Apesar dos desafios enfrentados, a amostra total de pesquisa, considerando os dois experimentos está descrita na tabela 1. Então, tem-se 141 respondentes, sendo 126 participantes com informações válidas.

Este total de indivíduos com respostas válidas foi dividido em 8 grupos, sendo 4 grupos no primeiro experimento e 4 no segundo, compostos cada um por aproximadamente 16 pessoas, para que pudessem receber as comunicações necessárias para a realização de uma análise adequada dos aspectos abordados nos experimentos.

Total de respondentes	141
(-) Alunos de outros cursos (Engenharias, Jornalismo, Direito, Medicina e Enfermagem)	4
(-) Com respostas incompletas	4
(-) Que demonstraram falta de atenção as informações	7
(=) Total de respondentes com respostas válidas	126

Tabela 1. Composição da amostra de pesquisa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Tem-se que, testando a diferença entre as médias independentes dos grupos (teste t), com tamanho do efeito (Cohen's *d*) de 0,5 (médio), e um poder de teste de 95%, o G*Power indicou o tamanho da amostra de 123 participantes. Sendo assim, o tamanho da amostra válida (126 alunos), apresenta uma margem de erro de 5%, ao nível de confiança de 95%. Conforme, Bloomfield (2016), no contexto de pesquisas experimentais desenvolvidas na área das ciências sociais aplicadas, essa quantidade de participantes é adequada.

Ambos os experimentos foram desenvolvidos considerando duas formas de divulgações de resultados empresariais: a primeira foi a apresentação de informações por meio de relatórios escritos, assemelhando-se a um *press release* de resultados, mas de forma um pouco mais resumida. A segunda, foi por meio de um vídeo simulando uma apresentação em uma teleconferência de resultados (*call* de resultados), estruturada de forma mais resumida e objetiva.

Inicialmente, para garantir que os participantes dos experimentos não tivessem informações prévias sobre a empresa analisada, e isso os levassem a apresentar algum viés de decisão ou uma assimetria de informação em relação aos demais participantes, optou-se por criar uma empresa hipotética, a EXP S.A., que é uma companhia brasileira de capital aberto que atua no setor de varejo.

Assim, construiu-se as duas estratégias de divulgação dos resultados empresariais para a EXP S.A., o relatório e o vídeo, que foram elaborados tendo como base os modelos de divulgação desses tipos de informações já disponibilizados publicamente por algumas companhias listadas na bolsa de valores brasileira.

Para a elaboração do relatório simulando um resumo dos possíveis resultados da EXP S.A., foram lidos alguns *press releases* de resultados divulgados no ano de 2024, com informações referentes a 2023, de algumas empresas de capital aberto. A partir daí, os relatórios usados nos experimentos foram desenvolvidos inspirados no que foi observado nesses relatórios já publicados, a exemplo da forma de disposição das informações, dos índices apresentados, a estruturação de tabelas, gráficos, comentários, etc.

No que diz respeito ao desenvolvimento do vídeo simulando uma possível apresentação em uma teleconferência de resultados da EXP S.A., para torna-lo mais próximo da realidade, buscou-se assistir várias *calls* de resultados divulgadas por empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores brasileira.

A partir daí, teve-se inspiração para a construção do *script* com o texto contendo as falas, os direcionamentos e as informações para a gravação dos vídeos usados nos experimentos. O desenvolvimento do vídeo com a direção, gravação e edição se deu por meio da contratação de um profissional (*filmmaker*) especialista em vídeos de divulgações empresariais.

Salienta-se que tanto no texto escrito, quanto no vídeo não houveram mudanças drásticas nas informações contábeis apresentadas. Os números e índices de análise econômico-financeira da empresa, tais como: ROE, EBITDA Ajustado, Receita Líquida, Lucro Líquido, e todas as demonstrações financeiras e informações numéricas de performance financeira foram mantidas sem quaisquer alterações de valores. A modificação se deu na forma como essas informações de resultado foram apresentadas e a adição de um comentário avaliando os números reportados.

O objetivo dessa forma de construção de cenário e das informações utilizadas nos experimentos foi fazer com que os participantes se sentissem psicologicamente dentro da situação exposta, fazendo com que eles tivessem o tipo de comportamento ou intenção de comportamento similar ao que teriam em uma situação real (Gravetter & Forzano, 2012).

3.2 Estruturação do Gerenciamento de Impressão nos relatórios de resultado utilizados no primeiro e segundo experimento

A construção dos relatórios de resultado apresentados na forma escrita, no qual em alguns deles foram inseridas estratégias de gerenciamento de impressão, deu-se seguindo etapas descritas na figura 6.

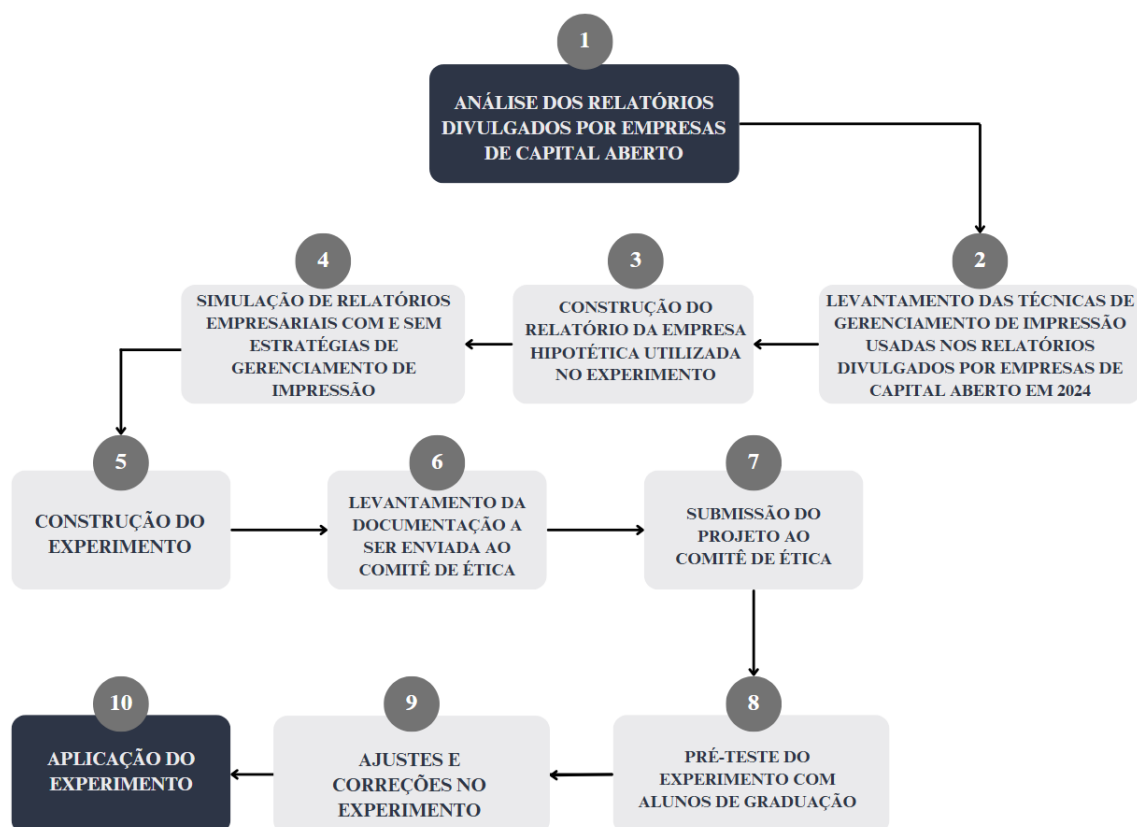


Figura 6. Fluxograma da construção do relatório com Gerenciamento de Impressão.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Para a realização da pesquisa foram considerados dois tipos de relatórios de uma empresa hipotética: um construído de forma neutra, livre de vieses e com informações objetivas, ou seja, sem qualquer tipo de manipulação da apresentação da informação e isento de gerenciamento de impressão, e outro, construído de forma tendenciosa, com a presença de gerenciamento de impressão por meio da legibilidade do texto (Li, 2008; Lang & Stice-Lawrence, 2015; Lawrence, 2013), da ênfase em algumas informações (Frink & Ferris, 1998; Elliott, 2006), por meio da inserção de um gráfico (Beattie & Jones, 2008; Michelon, 2012) e com um tom otimista nas palavras utilizadas para explicar os resultados (Souza & Silva, 2020; Loughran & McDonald, 2015, 2020; Sardelich & Kazakov, 2018).

A construção do relatório manipulado a partir do Gerenciamento de Impressão foi feita por meio de várias estratégias, dentre elas a ênfase em algumas informações de resultado da empresa, tais como: ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), EBITDA Ajustado, Lucro Líquido, Receita Líquida e o Fluxo de Caixa Operacional, todas apresentadas de forma destacada e expostas em pequenos quadrados, conforme exemplificado na figura 7.

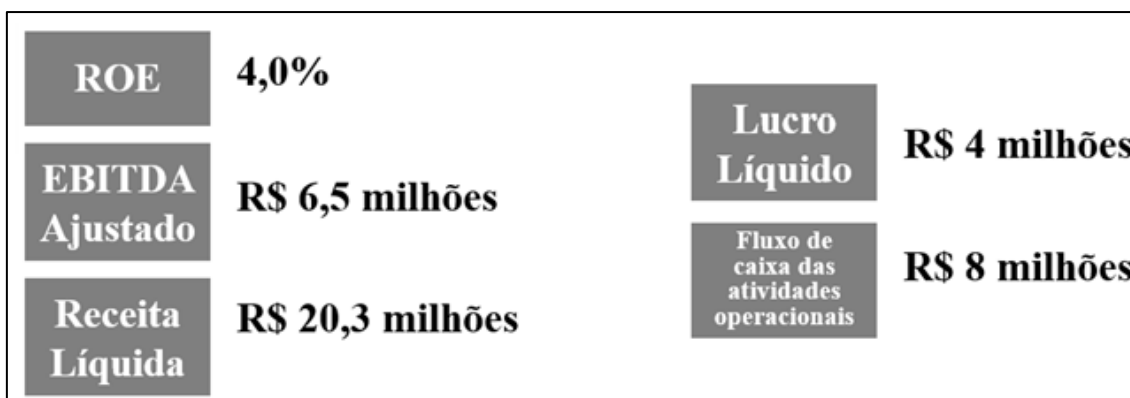


Figura 7. Exemplo do Gerenciamento de Impressão usado no relatório do experimento 1.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Ainda, foi inserido um gráfico de barras resumindo os principais resultados (Receita líquida, EBITDA Ajustado e Lucro Líquido) e comparando os valores com o mesmo trimestre do ano anterior. Também foi inserida uma frase descrevendo a opinião do CEO de forma otimista sobre os resultados alcançados e um texto com alguns

comentários da administração da empresa e com algumas palavras positivas destacadas em negrito.

As metodologias de gerenciamento de impressão utilizadas no relatório foram construídas a partir de um levantamento de algumas estratégias já estudadas por outros pesquisadores da área, conforme resumido no quadro 2.

Estratégia de G.I. no relatório	Construção da estratégia	Base teórica
Legibilidade do texto	Prolixidade - Quantidade de palavras usadas no relatório (tamanho do texto). Palavras ÷ páginas.	Li (2008), Lang e Stice-Lawrence (2015); Lawrence (2013); Souza e Borba (2021)
Tom do texto	Uso em excesso de palavras positivas, seguindo as listas propostas por Loughran e McDonald (2015, 2020) e Machado (2019), nos comentários do CEO e da administração da empresa.	Loughran e McDonald (2015, 2020); Machado (2019); Souza e Silva (2020).
Gráfico	Gráfico contendo os principais resultados favoráveis a empresa (Receita líquida, EBITDA Ajustado e Lucro Líquido).	Beattie e Jones (2008); Michelon (2012)
Ênfase	Informações de resultados favoráveis a empresa apresentadas destacadas em quadrados, com letras maiores e palavras positivas colocadas em negrito no texto.	Frink e Ferris (1998); Elliott (2006)

Quadro 2. Estratégias de Gerenciamento de Impressão usadas para a construção dos relatórios.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Salienta-se que não houve qualquer manipulação dos dados contábeis em si, ou das informações apresentadas. Nos dois relatórios foram mantidos os mesmos números e os mesmos resultados, a manipulação só foi realizada na forma de apresentação das informações, ou seja, a performance da empresa foi a mesma em todos os cenários apresentados, conforme demonstrado no teste de robustez.

Salienta-se que não houve qualquer manipulação ou alteração dos números contábeis em si, ou das demonstrações apresentadas. Nos dois relatórios foram mantidos os mesmos números e os mesmos resultados (performance financeira), a manipulação se deu apenas na forma de apresentação dessas informações, ou seja, a performance econômico-financeira da empresa foi a mesma em todos os cenários apresentados, conforme demonstrado no teste de robustez.

No experimento 2, foi usado outro relatório no qual a manipulação se deu por meio da estratégia de gerenciamento de impressão focada na ênfase da informação (Frink

& Ferris, 1998; Elliott, 2006), mas agora, em uma informação negativa. Para isso, foi dado um destaque na informação de uma possível dívida (não favorável à empresa) de 2,5 milhões, que possui a probabilidade de 45% de se realizar e, com isso, a empresa poderia desembolsar esse valor.

O destaque dado a essa informação no relatório foi construído por meio da utilização do negrito na parte do texto que apresentava essa informação (figura 8) e ainda, foi adicionado um quadro com a informação da dívida, no qual ela foi disposta juntamente com as demais informações de resultado apresentadas. Conforme demonstrado nos recortes do texto do relatório expostos na figura 8.

ROE	4,0%	Lucro Líquido	R\$ 4 milhões
EBITDA Ajustado	R\$ 6,5 milhões	Fluxo de caixa das atividades operacionais	R\$ 8 milhões
Receita Líquida	R\$ 20,3 milhões	Dívida	R\$ 2,5 milhões

Vale ressaltar que a companhia é parte em alguns processos judiciais e administrativos decorrentes do curso normal dos negócios. Neste sentido, a EXP S. A. utilizou-se de estimativas para avaliar a probabilidade de saída de recursos com base nas avaliações técnicas elaboradas por seus assessores jurídicos e nos julgamentos da Administração, a partir daí, constituiu-se decisões para os registros das perdas consideradas prováveis, possíveis e remotas.

Assim, tendo como base o parecer elaborado por uma equipe técnica especializada, para aquelas obrigações das quais foram possíveis realizar uma estimativa confiável, estimou-se uma possível dívida oriunda de causas trabalhistas no valor de R\$2,5 milhões de reais, este valor ainda não foi reconhecido no passivo porque é incerto o prazo da sua exigência, mas há uma probabilidade de 45% da empresa perder a causa e desembolsar esse valor.

Figura 8. Exemplo do Gerenciamento de Impressão usado no relatório do experimento 2.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Isso foi feito, visando analisar se a ênfase dada as informações positivas ou negativas provocam mudanças no comportamento de possíveis investidores, enviesando suas decisões de investimento. No caso da informação positiva (experimento 1), buscou-se verificar se ela ocasiona um olhar mais otimista no usuário da informação, influenciando-o e atraindo mais investimento para a empresa (Martinez,2007).

Em detrimento da ênfase na informação negativa (experimento 2), na qual buscou-se entender se ela provoca um viés pessimista e fuga de capital (investidores),

provocando, nos investidores em potencial, o viés de aversão à uma possível perda (Kahneman & Tversky, 1979).

3.3 Estruturação do Gerenciamento de Impressão nos vídeos de apresentação de resultados

A elaboração dos quatro vídeos utilizados nos experimentos, no qual foram aplicadas estratégias de gerenciamento de impressão em dois deles, foi realizada conforme as etapas descritas na figura 9.

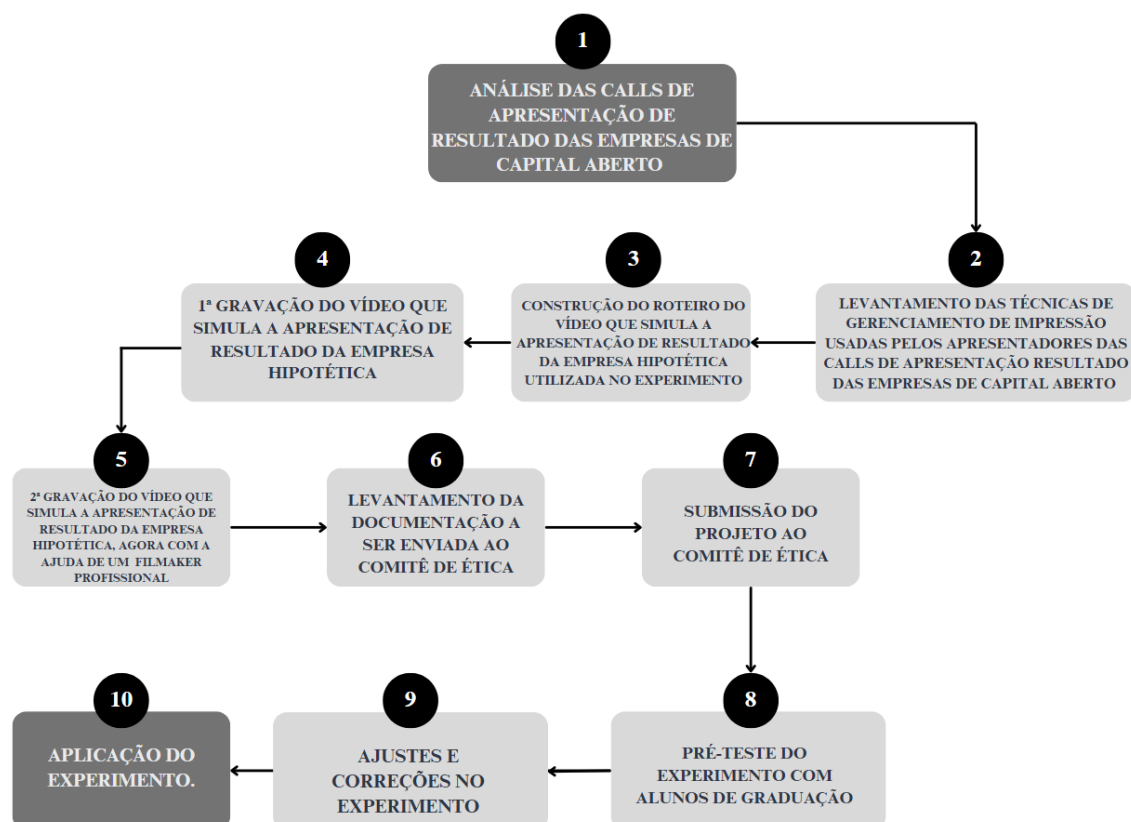


Figura 9. Fluxograma da construção do vídeo com Gerenciamento de Impressão.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Na aplicação de cada experimento foram utilizados dois vídeos simulando uma apresentação de resultados com um resumo as mesmas informações já reportadas no relatório impresso, nos quais continham as demonstrações contábeis da empresa e que foram entregues em mãos aos participantes da pesquisa. Os dois vídeos tiveram a duração entre 2 a 2,5 minutos, teve-se o cuidado de em cada experimento manter a mesma duração nos dois vídeos utilizados, visando evitar que o tempo influenciasse no comportamento e na atenção do participante.

Em cada experimento, um dos vídeos recebeu um tratamento de manipulação a partir do gerenciamento de impressão, as estratégias de Gerenciamento de Impressão utilizadas na elaboração dos dois vídeos usados nos dois experimentos foram construídas a partir de consultas a literatura sobre o tema e teve-se como base para cada aspecto tratado os autores descritos no quadro 3.

Onde foi utilizado	Estratégia de G.I. no vídeo	Construção	Base teórica
Experimento 1 e 2	Divulgação por meio de vídeo	Vídeo simulando uma apresentação de resultado empresarial.	Lammers e Pape (2025); Wang (2022) e Camiciottoli (2018)
Experimento 1	Voz	Aumento do tom da voz para enfatizar informações que favorecem a performance da empresa.	Hobson et al. (2012); Dubey et al. (2018) e Fu, et al. (2021)
	Expressões faciais e corporais	Sorriso, gesticulação de mãos e demonstração de simpatia ao longo da narrativa de resultados positivos.	Lukosevicius et al. (2019); Banker et al. (2023); Huang e Jhong (2025).
Experimento 2	Ênfase	Informação importante (possível dívida) recebeu destaque com o texto exposto no vídeo e antes de expor a informação, foi inserida a frase "vale ressaltar", com o aumento do volume da voz.	Fu, et al. (2021); Frink e Ferris (1998); Elliott (2006)
	Voz	Aumento do tom da voz para enfatizar a informação da possível dívida.	Hobson et al. (2012); Dubey et al. (2018) e Fu, et al. (2021)

Quadro 3. Estratégias de Gerenciamento de Impressão usadas para a construção dos vídeos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Conforme demonstrado na figura 10, a proposta dos experimentos utilizando os dois vídeos (neutro e manipulado) foi construída visando identificar como estratégias de gerenciamento de impressão, a exemplo da entonação da voz, ênfase em informações e a emoção transmitida na hora de divulgar os resultados empresariais em comunicações “*face-to-face*” influenciam na construção da percepção dos investidores em relação a confiança atribuída a informação apresentada sobre a empresa e em algumas tomadas de decisões de investimento.

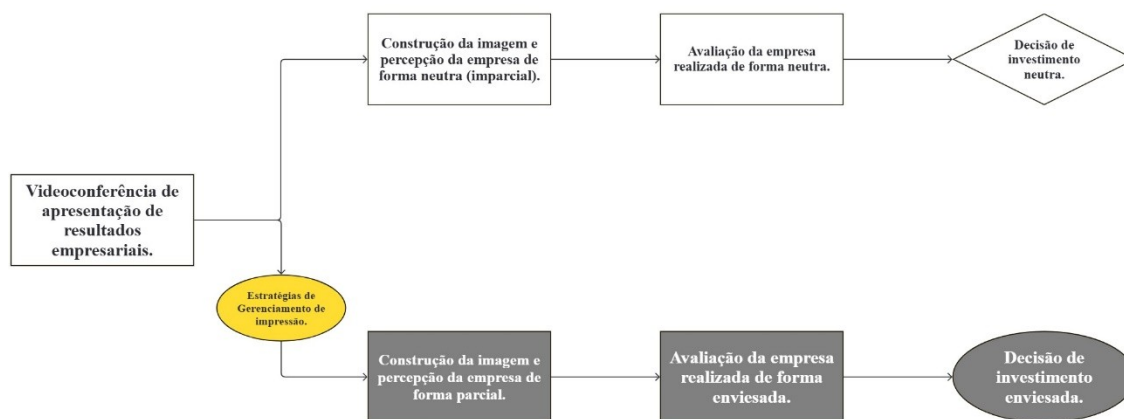


Figura 10. Fluxograma da influência do gerenciamento de impressão no usuário da informação.

Fonte: Elaboração própria (2025).

A partir do que foi apresentado na figura 10, espera-se que as manipulações (estratégias de gerenciamento de impressão) feitas na forma como a informação de resultado é apresentada ao usuário, provoquem alterações na tomada de decisão de investimento.

3.3.1 Estruturação do Gerenciamento de Impressão no vídeo de apresentação de resultado do primeiro experimento

No primeiro experimento o gerenciamento de impressão foi construído por meio do tom positivo das palavras, pelo aumento do tom da voz e com a utilização de expressões faciais e corporais que trouxeram mais sentimento para a apresentação (Ex.: ênfase vocálica em algumas palavras positivas que favoreciam a performance positiva da empresa, presença de sorriso durante toda a apresentação, gesticulação com as mãos e demonstração de simpatia com o telespectador).

Sendo assim, ao apresentar as informações com resultados positivos que favorecem a empresa, a apresentadora do vídeo utilizado no experimento 1, mudou o tom da voz (dando mais ênfase) as expressões de cunho otimista, a exemplo de: “...foi mais um período de **crescimento** e de **rentabilidade satisfatória** graças à execução consistente da **excelente estratégia**, com **desempenho positivo** da receita líquida e alavancagem operacional”.

As mudanças na entonação vocálica ao reportarem as informações positivas também foram usadas de maneira estratégica para chamar a atenção do usuário e fazer com que essa informação fosse lembrada na hora da sua tomada de decisão de investimento, as alterações no tom da voz estão demonstradas nas figuras 11 e 12, que

representam um recorte das ondas sonoras do áudio de cada vídeo utilizado no experimento 1.

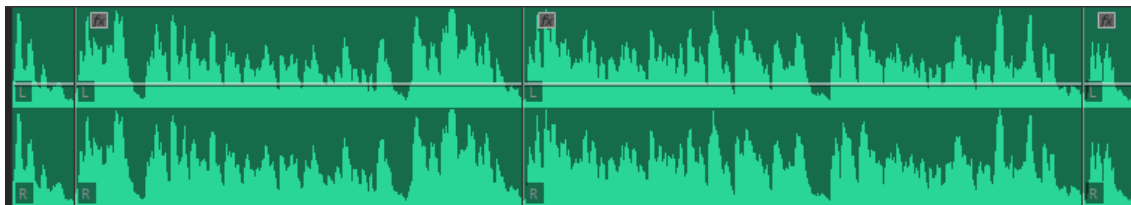


Figura 11. Foto das ondas sonoras do áudio do vídeo com gerenciamento de impressão
Fonte: Elaboração própria (2025).

As figuras 11 e 12 demonstram as diferenças no volume da voz usado em cada um dos vídeos passados para os participantes da pesquisa no experimento 1, indicando maior variação sonora no vídeo com gerenciamento de impressão se comparado ao sem gerenciamento de impressão, no qual o tom da voz se apresentou mais estável e constante. Isso evidencia a diferença de entonação vocálica que foi usada estrategicamente para atrair a atenção dos ouvintes no momento da comunicação de resultados favoráveis a empresa.

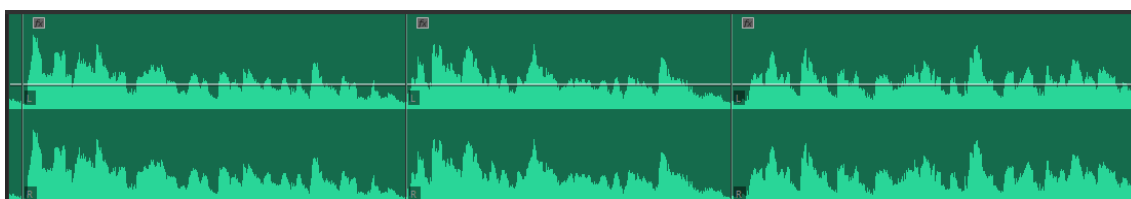


Figura 12. Foto das ondas sonoras do áudio do vídeo sem gerenciamento de impressão
Fonte: Elaboração própria (2025).

Ainda, no vídeo em que foi aplicado estratégias de gerenciamento de impressão, a apresentadora se demonstrou de forma mais carismática, com expressões faciais mais simpáticas e na maior parte do tempo sorridente, além de fazer o uso da gesticulação das mãos, conforme explicado na figura 13.

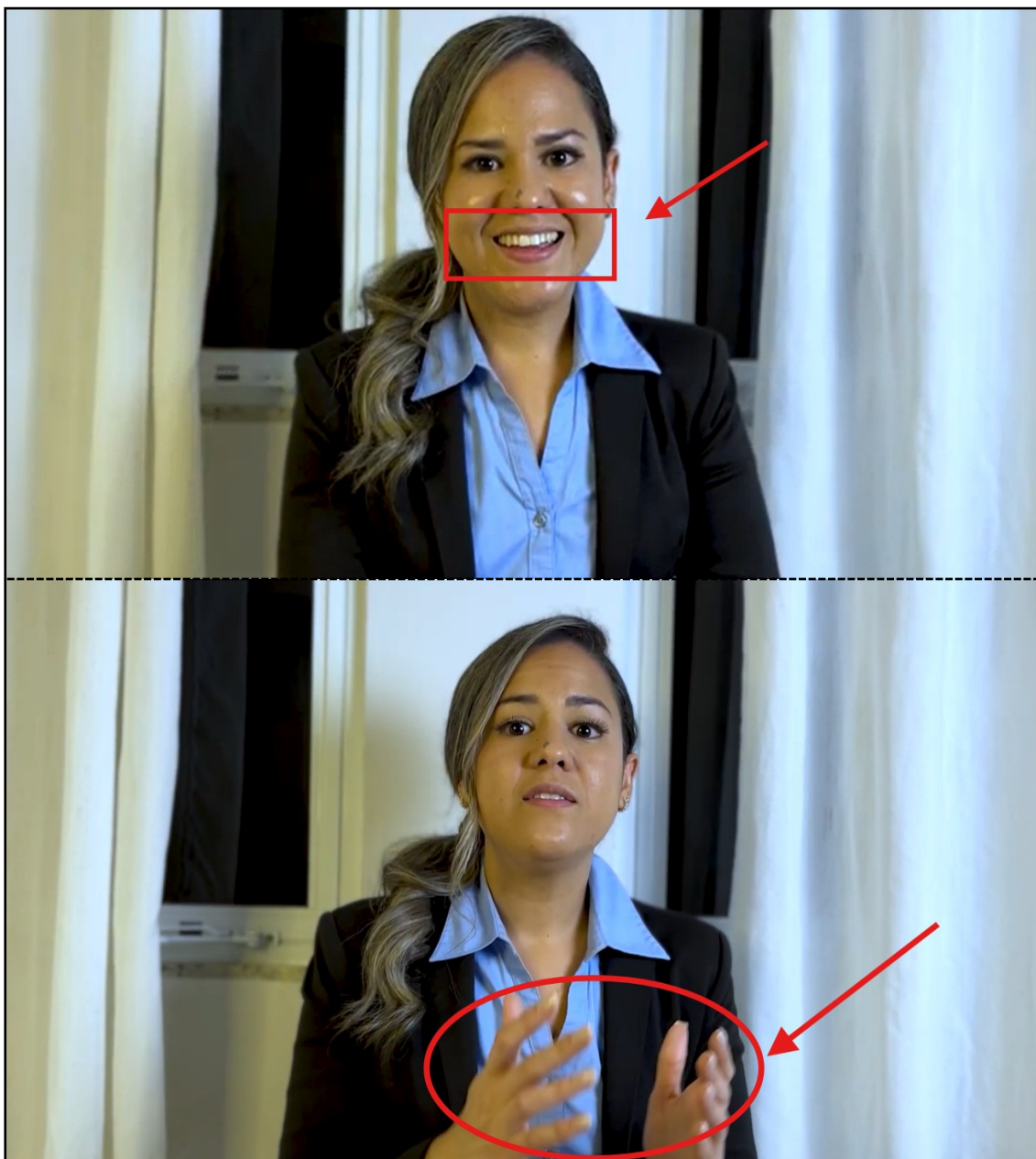


Figura 13. Explicação do gerenciamento de impressão usado no vídeo do experimento 1.
Fonte: Elaboração própria (2025).

O vídeo neutro, utilizado como controle no experimento 1, foi desenvolvido de forma imparcial e séria. Nesse caso, a apresentadora se demonstrou mais fria, objetiva e neutra ao apresentar os resultados da empresa. Em ambos os vídeos do primeiro experimento o tempo de duração foi o mesmo (cerca de 2 minutos) e as informações divulgadas também, ou seja, o texto falado no vídeo foi o mesmo nas duas apresentações, a diferença se deu na emoção demonstrada pela apresentadora e na ênfase dada a alguns dados expostos na apresentação.

3.3.2 Estruturação do Gerenciamento de Impressão no vídeo de apresentação de resultado do segundo experimento

Para o segundo experimento, o vídeo foi construído numa perspectiva inversa, assim como também foi feito no relatório, o gerenciamento de impressão foi pessimista. Nesse caso, buscou-se corroborar com a ênfase dada a uma informação desfavorável a empresa, ou seja, em uma possível dívida oriunda de uma causa trabalhista que a companhia poderia incorrer, com a probabilidade de ocorrência de 45%.

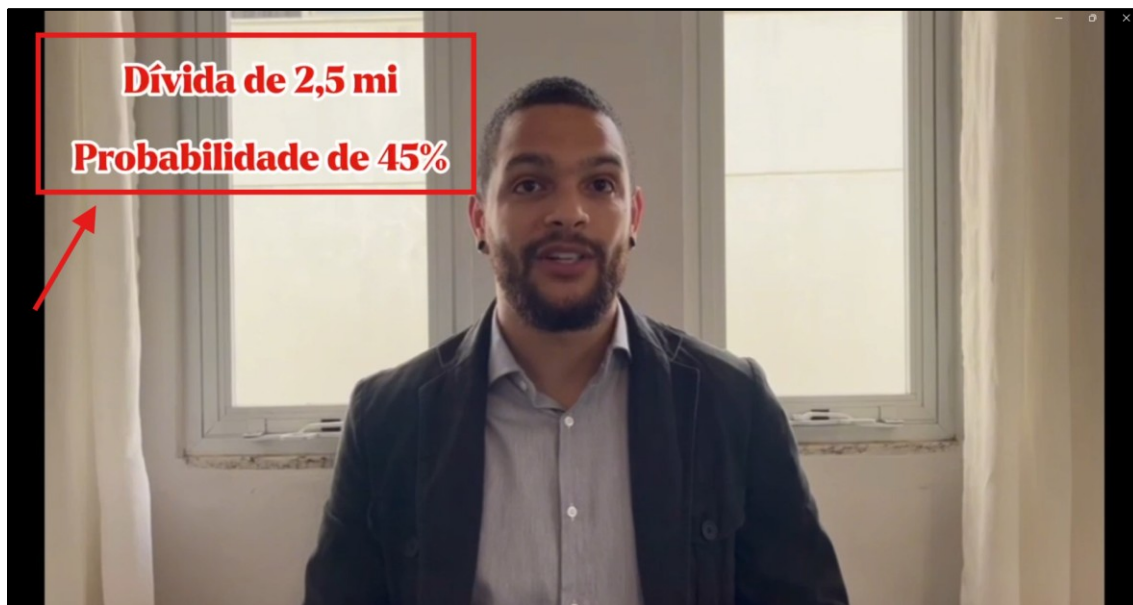


Figura 14. Explicação do gerenciamento de impressão usado no vídeo do experimento 2.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Nesse sentido, para o vídeo foram usadas três estratégias de gerenciamento de impressão baseados na ênfase: a primeira foi com o aumento da intensidade do som da voz do apresentador ao reportar a informação sobre a possível dívida; a segunda foi o uso da expressão “vale ressaltar” antes de iniciar a fala sobre a dívida; e a terceira foi a exposição da informação em um texto escrito em destaque (letras vermelhas) no momento em que foi repassada a informação sobre a possível dívida, conforme demonstrado na figura 14.

3.4 Desenvolvimento e aplicação dos experimentos

Após a construção dos relatórios e dos vídeos, foram construídos dois experimentos fatoriais 2x2, considerando os seguintes cenários:

- **R** = conjunto dos tipos de **relatório**:
 $R = \{\text{parcial (com GI), neutro (sem GI)}\}$
- **V** = conjunto dos tipos de **vídeo**:
 $V = \{\text{parcial (com GI), neutro (sem GI)}\}$

Definimos os **cenários** como elementos do **produto cartesiano** $V \times R$, ou seja, combinações possíveis entre Vídeos e Relatórios:

$$V \times R = \{(\text{parcial, neutro}), (\text{neutro, neutro}), (\text{parcial, parcial}), (\text{neutro, parcial})\}$$

- Cenário 1 \rightarrow (parcial, neutro) - Relatório com GI e vídeo neutro;
- Cenário 2 \rightarrow (neutro, neutro) - Relatório e vídeo neutro;
- Cenário 3 \rightarrow (parcial, parcial) - Relatório e vídeo com GI;
- Cenário 4 \rightarrow (neutro, parcial) - Relatório neutro e vídeo com GI;

Sendo assim, cada grupo de participantes recebeu um dos relatórios (com ou sem o gerenciamento de impressão) e assistiram a um dos vídeos (com ou sem o gerenciamento de impressão) contendo um resumo dos resultados da empresa.

Com isso, a partir das manipulações realizadas nas formas de apresentação das informações, em cada experimento, espera-se obter os resultados expressos na figura 15.

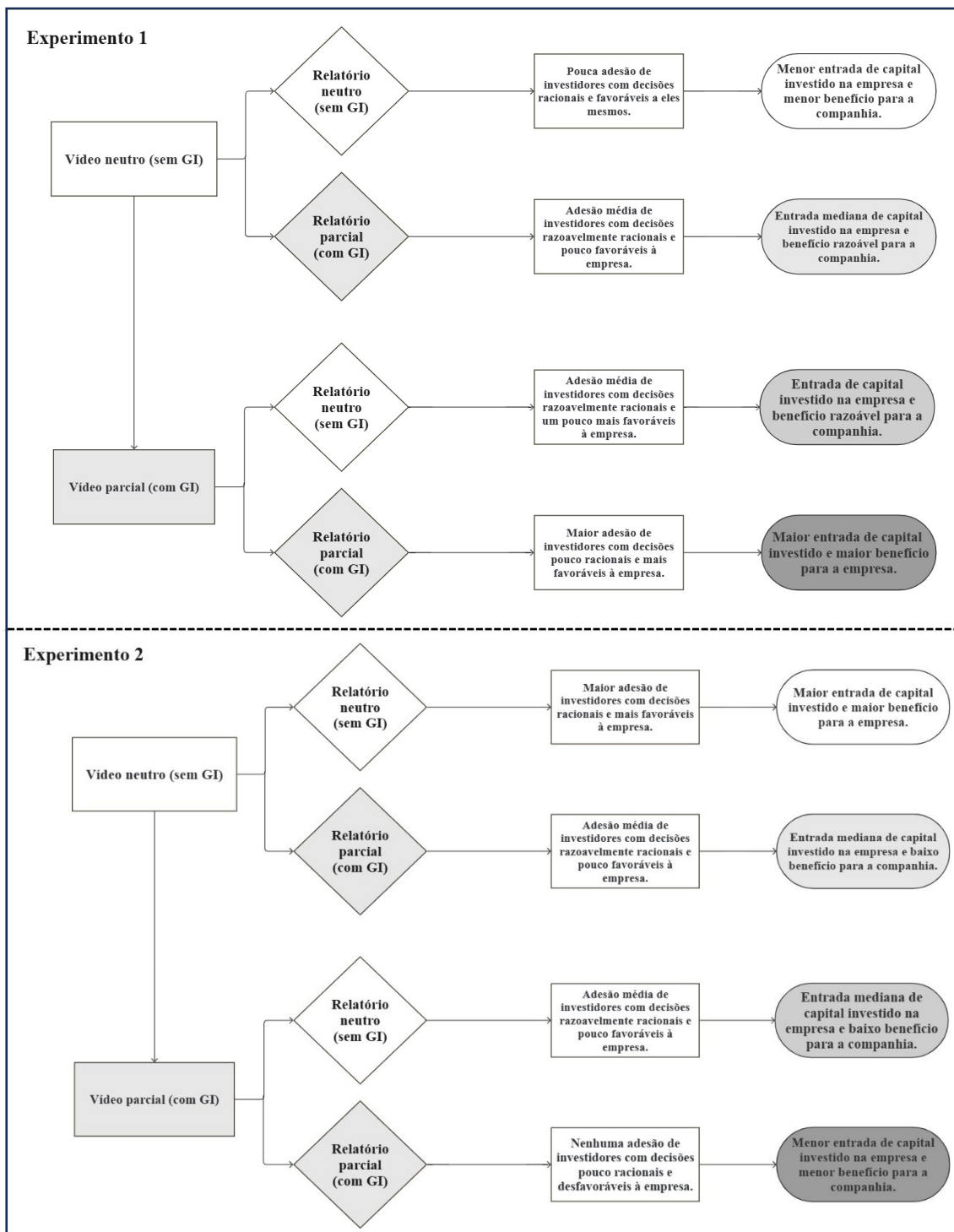


Figura 15: Expectativa de árvore de decisões dos dois experimentos
 Fonte: Elaboração própria (2025).

No primeiro experimento, tendo em vista que os participantes foram expostos ao gerenciamento de impressão focado na valorização e ênfase de informações positivas, ou seja, aquelas que favoreciam a construção de uma imagem positiva da empresa. Por isso, à luz do viés de seleção provocado pelo otimismo (Martinez, 2007), espera-se que os participantes que mais foram mais expostos ao gerenciamento de impressão otimista

(Vídeo e Relatório manipulados), tendessem a apresentar maior comportamento favorável a empresa, ou seja, indicassem a aplicação de um volume maior de recurso financeiro na empresa e uma visão mais otimista sobre o futuro dela.

Por outro lado, os participantes do segundo experimento deveriam apresentar um comportamento oposto, pois foram expostos ao gerenciamento de impressão com ênfase em informações que desfavorecem a posição financeira da empresa (dívida). Sendo assim, espera-se que os respondentes que mais foram expostos as informações manipuladas (Vídeo e Relatório com GI), apresentassem mais aversão à empresa, investindo valores menores e com mais pessimismo em relação ao futuro da empresa.

Após a construção da expectativa de resultado apresentada na figura 15, iniciou-se o processo de aplicação dos experimentos. Conforme orientado pelo Comitê de Ética em Pesquisa com Seres Humanos da Universidade Federal de Santa Catarina (CEPSH/UFSC), no primeiro momento, todos os participantes foram convidados a lerem o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) da pesquisa e assinarem, demonstrando concordância em participar voluntariamente da pesquisa. Assim, seguiu-se as etapas descritas na figura 16.

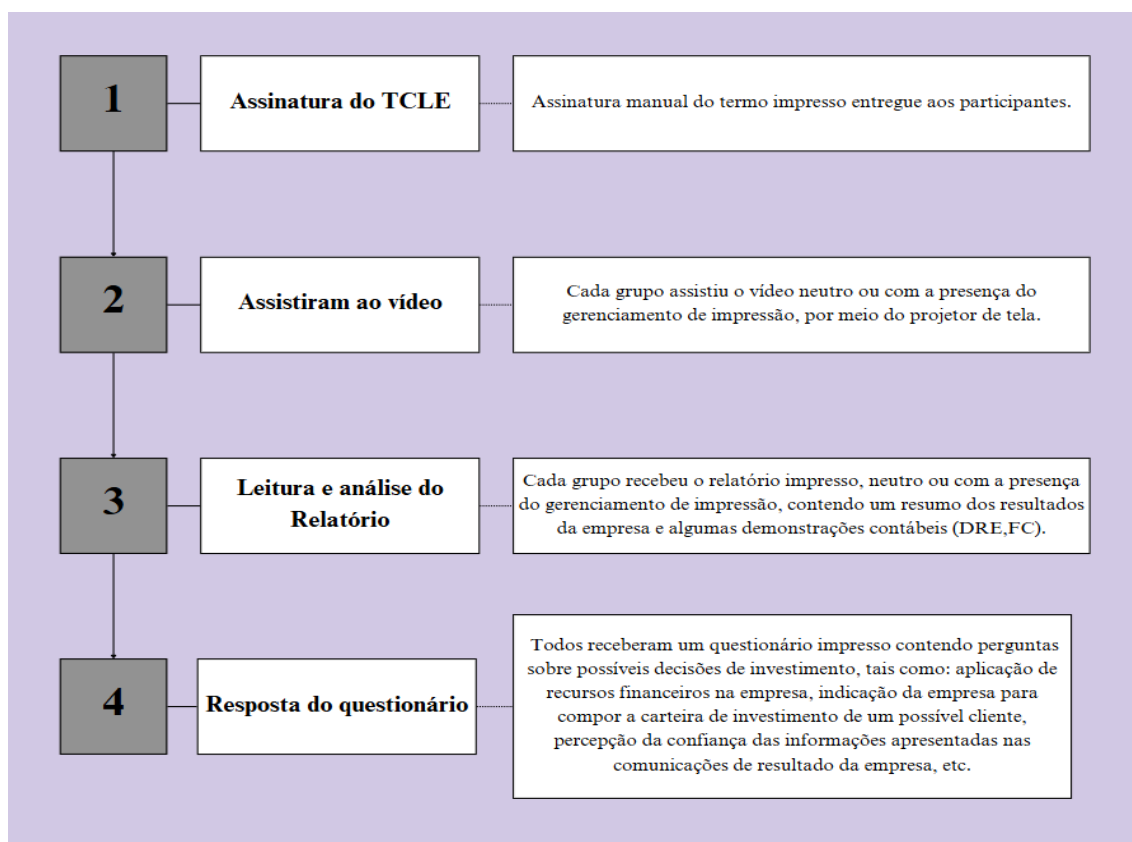


Figura 16: Etapas da aplicação dos experimentos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

É importante ressaltar que as respostas do questionário foram baseadas exclusivamente em informações apresentadas pelo pesquisador no momento da aplicação de cada experimento, isso foi garantido por os experimentos terem sido executados de forma presencial, em um ambiente de sala de aula, com supervisão, como também por a empresa ser hipotética, sendo assim, não houve disponibilidade de informações adicionais sobre ela por parte do pesquisador.

O questionário foi dividido em três pontos de foco, conforme descrito:

Parte 1: Informações Pessoais (perguntas de 1 a 7)

- Informações demográficas e acadêmicas, como: sexo, idade, instituição de ensino, grau de instrução e áreas de formação e linha de pesquisa. Essas perguntas foram feitas com o objetivo de identificar o perfil dos participantes da pesquisa.

Parte 2: Experiência com Investimentos (perguntas 8 e 9)

- *Know-How* de investimento do respondente, ex.: se já investiu em renda fixa ou variável. Visando entender a experiência do respondente com investimentos pessoais, com recursos próprios e de terceiros, em renda fixa e variável.

Parte 3: Análise da empresa hipotética EXP S.A. (perguntas de 10 a 23)

- Análise da empresa EXP S.A. a partir das informações de resultado apresentadas tanto no relatório, quanto no vídeo.
- Pergunta 10: Classifica o perfil de risco do investidor respondente. Essa pergunta é pessoal e depende da tolerância em relação a exposição ao risco nos investimentos.
- Perguntas 11 a 13: Solicitam a opinião do respondente sobre a empresa EXP S.A. entendida como uma possibilidade de investimento, tanto para ele quanto para um possível cliente hipotético.
- Pergunta 14: Solicita a classificação do tom do comentário do CEO da empresa que estava exposto no relatório.
- Perguntas 15 a 17: Solicitam uma percepção da avaliação da empresa em relação a sua saúde financeira e da sua continuidade, a partir das informações apresentadas.
- Perguntas 18 e 20: Questionam sobre a perspectiva e a confiabilidade das informações de resultado que foram apresentadas.
- Perguntas 19, 21, 22 e 23: São perguntas que foram usadas para testar a atenção do respondente e sua percepção em relação a algumas informações apresentadas.

Vale salientar que os participantes responderam à pesquisa no próprio ambiente de sala de aula sendo supervisionados, para garantirmos o controle do acesso à outras informações e a possíveis influências de fatores externos.

As etapas dos dois experimentos foram organizadas da seguinte forma:

1. Coleta dos dados: de forma presencial (*in loco*) nas salas de aula dos programas de pós-graduação nas áreas de Administração, Economia e Contabilidade de quatro universidades, duas no Sul, uma no Nordeste e outra no Sudeste do Brasil.
2. Divisão dos grupos de análise:
 - Grupo 1 - recebeu um relatório com informações de resultado apresentadas de forma parcial, ou seja, com a presença do gerenciamento de impressão e assistiu a um vídeo com a apresentação de informações de resultado de forma neutra, ou seja, livre de vieses ou qualquer manipulação por meio do gerenciamento de impressão.
 - Grupo 2 - recebeu um relatório com informação de resultado apresentada de forma neutra e assistiu a um vídeo com a apresentação da informação de resultado de forma neutra, ou seja, as duas formas de comunicação estavam livre de vieses ou qualquer manipulação por meio do gerenciamento de impressão.
 - Grupo 3 - recebeu um relatório com informação de resultado apresentada de forma enviesada, ou seja, com a presença do gerenciamento de impressão e também assistiu a um vídeo com a apresentação da informação de resultado enviesada, ou seja, com a presença do gerenciamento de impressão.
 - Grupo 4 - recebeu um relatório com informação de resultado apresentada de forma neutra, ou seja, livre de vieses ou qualquer manipulação por meio do gerenciamento de impressão e assistiu a um vídeo com a apresentação da informação de resultado enviesada, ou seja, com a presença do gerenciamento de impressão.
3. Tabulação e tratamento dos dados coletados: a tabulação foi feita de forma codificada, anônima e não individualizada, impedindo o rastreamento dos dados dos participantes e a vinculação das informações de maneira

pessoalizada, conforme orienta a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD).

4. Análise da influência das variáveis (estratégias de gerenciamento de impressão) nas decisões de possíveis investidores.

3.5 Ferramentas utilizadas para as análises dos dados

Inicialmente, todas as respostas foram tabuladas no Excel, no qual foi construída uma base de dados e, a partir daí foi feito um mapeamento das informações por meio de planilhas e gráficos com a estatística descritiva, visando entender melhor o comportamento das variáveis coletadas.

Ainda, buscando aprimorar a compreensão das relações entre as variáveis estudadas na pesquisa, foram realizadas também análises por meio de estatística inferencial, com testes de correlação, diferença de média, variância e tendência, para tanto, optou-se por utilizar os *softwares* Stata e Jamovi.

3.6 Pré-teste e Robustez da pesquisa

Inicialmente, visando garantir a clareza e eficácia dos questionários utilizado nos experimentos, foi realizado do um pré-teste, no qual selecionamos um grupo pequeno e representativo do público-alvo, formado por 32 alunos de graduação, para responder ao instrumento de coleta. O pré-teste foi realizado em condições semelhantes às dos experimentos principais, com a aplicação do questionário em formato presencial, no contexto de sala de aula.

Durante a aplicação, foram observados aspectos como: o tempo de resposta, a clareza e nível de compreensão das questões e também foram feitas perguntas aos participantes sobre as informações para identificar eventuais dificuldades de entendimento ou ambiguidades nos questionamentos.

Com base nas observações e nos feedbacks dos participantes, foram realizados ajustes na redação de algumas questões, outras foram retiradas, alguns termos foram reformulados, simplificando a linguagem onde percebeu-se ser necessário. O pré-teste foi essencial para aumentar a precisão e a validade do questionário, garantindo que os dados coletados na pesquisa principal fossem mais confiáveis.

Ainda, com o objetivo de trazer mais robustez ao método utilizado na pesquisa, antes de iniciarmos os experimentos, os relatórios, tanto os construídos com gerenciamento de impressão, quanto os neutros, foram submetidos ao NotebookLM, que é uma assistente de Inteligência Artificial (IA) da Google capaz de analisar textos, documentos e áudios.

O NotebookLM é uma ferramenta de alta qualidade que pode ser utilizada para captar o tom do texto, a presença de vieses (parcialidades) e até semelhanças e diferenças entre as informações. Após os textos passarem pelo crivo da IA, apresentou-se como output as respostas evidenciadas nas figuras 17, 18 e 19.

NotebookLM Relatório do NotebookLM

Fontes
 Selecionar todas as fontes
 Questionário do expe...
 Relatório neutro - pro...
 Relatório positivo - pr...

Canal de erros: Pode apontar erros nos arquivos?

Análise dos arquivos sobre a EXP S.A.

Após uma análise cuidadosa dos arquivos "Relatório neutro - pronto.pdf" e "Relatório positivo - pronto.pdf", não foram encontrados erros nos dados apresentados sobre os resultados da empresa varejista EXP S.A. no terceiro trimestre de 2023. Ambos os arquivos apresentam informações consistentes entre si, como:

- Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) de 4%.
- Lucro antes de impostos, juros, depreciação e amortização (EBITDA Ajustado) de R\$ 6,5 milhões.
- Receita Líquida de R\$ 20,3 milhões.
- Lucro líquido de R\$ 4 milhões.
- Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais de R\$ 8 milhões.
- Queda de 2% no volume da receita líquida.
- Impacto positivo do câmbio e das commodities na receita líquida.
- Redução das despesas de distribuição e administrativas.

A principal diferença entre os arquivos reside na ênfase e na interpretação dos resultados.

- O "Relatório neutro - pronto.pdf" apresenta os dados de forma objetiva, sem maiores comentários sobre o desempenho da empresa.
- O "Relatório positivo - pronto.pdf" destaca o crescimento e a rentabilidade da empresa, utilizando uma linguagem mais otimista e enaltecendo a estratégia da administração.

O "Relatório positivo - pronto.pdf" ainda inclui informações adicionais, como:

- Fala do CEO da empresa.
- Crescimento do EBITDA Ajustado e do Lucro Líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.
- Menção ao crescimento do EBITDA Ajustado por sete trimestres consecutivos, à frente da inflação.
- Aumento da margem bruta e do lucro líquido.
- Gráfico comparativo dos principais resultados do terceiro trimestre de 2022 e 2023.

Em suma, ambos os arquivos apresentam informações válidas sobre o desempenho da EXP S.A. no terceiro trimestre de 2023. A diferença reside na forma como os dados são apresentados e interpretados.

Salvar nas observações

Relatório ao mesmo período do ano anterior? Qual o impacto da variação cambial e das commodities na Receita Líquida da EXP S.A. no terceiro tri...

3 origens Comece a digitar...

Fechar conversa Guia do Notebook

O NotebookLM pode cometer erros. Por isso, cheque as respostas.

Figura 17. Resultado da análise para identificação de possíveis erros e inconsistências nos relatórios. Fonte: Elaboração própria (2025).

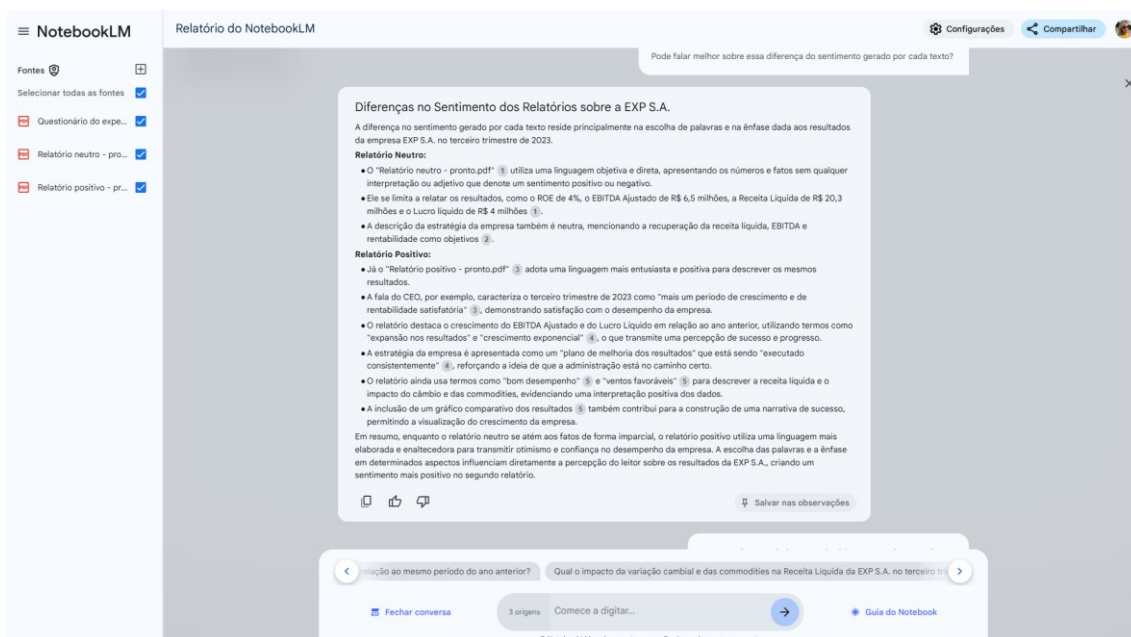


Figura 18. Resultado da análise de diferença no sentimento dos relatórios.
Fonte: Elaboração própria (2025).

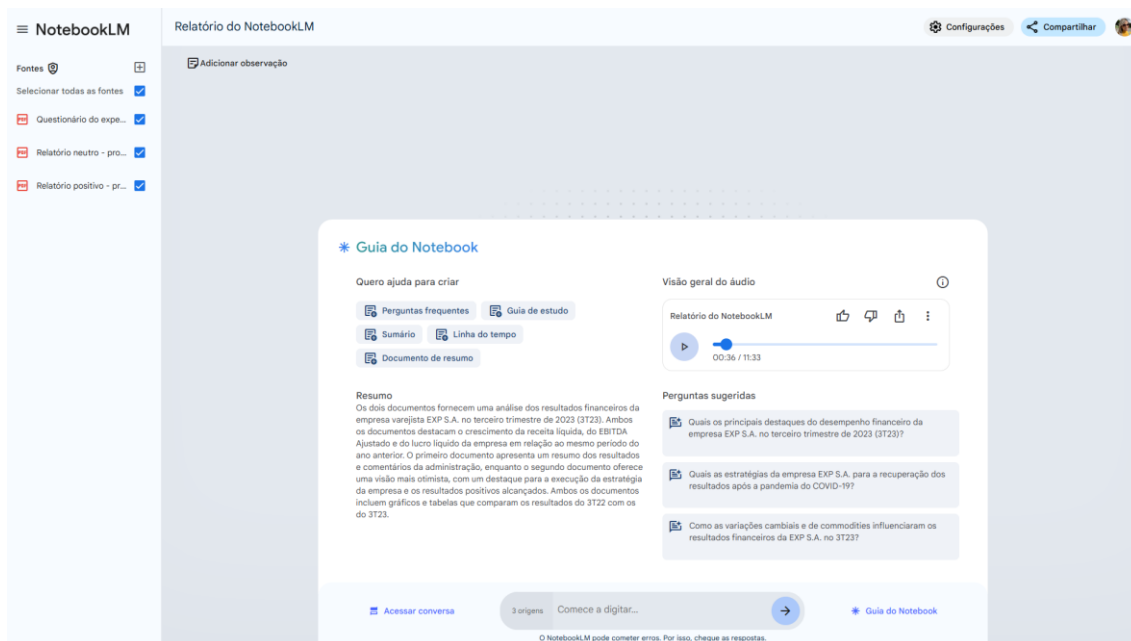


Figura 19. Resumo da análise geral dos relatórios.
Fonte: Elaboração própria (2025).

De maneira geral, a IA apontou que os dois relatórios fornecem uma análise dos resultados financeiros da empresa varejista EXP S.A. com informações válidas, consistentes e iguais. No entanto, a IA indicou como principal diferença entre os relatórios dos experimentos a forma como os dados foram apresentados e sinalizou como isso poderia influenciar na percepção do usuário ao avaliar a empresa.

Ao discutir sobre as diferenças entre os relatórios do primeiro experimento (o positivo e o neutro), foi apontado que o sentimento otimista gerado pelo relatório com gerenciamento de impressão positivo se deu, principalmente na escolha das palavras utilizadas e na ênfase dada aos resultados favoráveis à empresa EXP S.A.

Com isso, a IA identificou que no relatório neutro foi apresentado apenas um resumo dos resultados da empresa e um breve comentário da administração, de forma imparcial, enquanto que o relatório positivo ofereceu uma visão mais otimista, com um destaque para a boa execução da estratégia da empresa e os resultados positivos alcançados, de forma parcial.

Sendo assim, a partir dos resultados demonstrados pela IA, entendeu-se que o objetivo da construção do relatório com gerenciamento de impressão (parcial) foi alcançado de forma satisfatória.

Ainda, tentou-se também submeter os vídeos a mesma análise, mas a tecnologia do NotebookLM é limitada e ainda não permite essa mesma análise com vídeos. No entanto, como os textos utilizados nos vídeos foram construídos a partir das informações dos relatórios, entende-se que a mesma análise pode ser estendida para o *script* do vídeo.

3.7 Aspectos éticos

Houve um rigoroso comprometimento ético na condução da pesquisa, por isso, o projeto foi submetido para a análise do Comitê de Ética em Pesquisa com Seres Humanos da Universidade Federal de Santa Catarina (CEPSH/UFSC) e foi aprovado em novembro de 2024. Sendo assim, seguiu-se a pesquisa sob a observância das orientações do comitê e sempre zelando pela confidencialidade dos dados pessoais e privacidade dos participantes, de acordo com as Resolução CNS 510/2016. Ainda, buscou-se cumprir todos os requisitos da Lei Geral de Proteção de Dados (Lei Nº 13.709, de 14 de agosto de 2018) no tratamento das informações pessoais que foram utilizadas na execução do trabalho.

Apesar de haver o desconforto em relação ao tempo gasto para participar dos experimentos (assistir ao vídeo, ler o relatório e responder ao questionário) e uma possível inquietação em relação às informações solicitadas, as perguntas foram elaboradas de forma simples, clara e objetiva, para evitar mais demora ao responder.

Também, houve um planejamento e gestão para o armazenamento dos dados, garantindo a segurança e o anonimato dos respondentes. O termo de consentimento foi entregue aos participantes antes de iniciar a pesquisa, para que eles estivessem cientes de informações importantes antes de iniciarem sua participação na pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Nessa seção apresenta-se tópicos com um resumo dos dados coletados no experimento, descritos de forma objetiva, com foco nas tendências e principais informações observadas. A interpretação e análise mais detalhada dos dados foi desenvolvida na seção de discussão dos resultados, na qual eles serão contextualizados com base na literatura sobre o tema.

4.1 Apresentação da estatística descritiva do perfil, da formação acadêmica e da área de pesquisa dos participantes

A apresentação descritiva dos dados coletados nos experimentos se dá por meio de tabelas contendo um resumo com as principais informações encontradas na pesquisa.

PAINEL A - Sexo		
Informação	Quantidade	Proporção
Feminino	50	40%
Masculino	76	60%
Total	126	100%

PAINEL B - Idade	
Informação	Média
Feminino	33 anos
Masculino	36 anos
Média geral	34 anos

PAINEL C - Região da Instituição		
Informação	Quantidade	Proporção
Sul	92	73%
Nordeste	18	14%
Sudeste	16	13%
Total	126	100%

Tabela 2. Resumo do perfil dos participantes.
Fonte: Elaboração própria (2025).

A partir dos dados apresentados na tabela 2, percebeu-se que os cursos de pós-graduação em Administração, Economia e Contabilidade nas universidades públicas analisadas ainda apresenta um perfil de aluno majoritariamente masculinos (60%) com idade média de 36 anos, ou seja, homens jovens de meia idade. Ainda, a maioria dos

participantes estão localizados na região Sul do país (73%), isso se deu devido a disponibilidade de tempo e aceitação dos respondentes da pesquisa.

PAINEL A - Grau de instrução		
Informação	Quantidade	Proporção
Doutorado em andamento	42	33%
Mestrado em andamento	84	67%
Total	126	100%
PAINEL B - Área de formação na graduação		
Informação	Quantidade	Proporção
Administração	33	26,19%
Contabilidade	59	46,83%
Economia	34	26,98%
Total	126	100%
PAINEL C - Área de formação na pós-graduação		
Informação	Quantidade	Proporção
Administração	27	21,43%
Contabilidade	64	50,79%
Economia	35	27,78%
Total	126	100,00%

Tabela 3. Resumo da formação acadêmica dos participantes.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Conforme demonstrado na tabela 3, no que diz respeito a formação acadêmica dos participantes da pesquisa, a maioria dos respondentes são alunos de mestrado (67%), com graduação em Contabilidade (46,83%) e Economia (26,98%), que estão cursando pós-graduação nessas mesmas áreas. Isso corrobora com a expectativa inicial do experimento de ter um público familiarizado com a linguagem de negócios, informações financeiras e com o conhecimento suficiente para analisar de forma adequada as informações de resultados apresentadas sobre a empresa.

Informação	Quantidade	Proporção
Contabilidade Gerencial/ Gestão Empresarial	30	23,81%
Contabilidade e/ou Administração Pública	9	7,14%
Contabilidade Socioambiental (sustentabilidade)	8	6,35%
Desenvolvimento Econômico	3	2,38%
Economia Brasileira	2	1,59%
Econometria	6	4,76%
Economia da energia	1	0,79%
Finanças	33	26,19%
Finanças Comportamentais	13	10,32%
Gestão Operacional	2	1,59%
Macroeconomia	13	10,32%
Microeconomia	6	4,76%
Total	126	100,00%

Tabela 4. Área de pesquisa na pós-graduação.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Considerando as informações contidas na tabela 4, observou-se que a maior parte dos respondentes estudam e desenvolvem pesquisas na área de Finanças (26,19%), Contabilidade Gerencial/ Gestão Empresarial (23,81%) e Finanças Comportamentais e Macroeconomia (10,32%), isso sinaliza que a maior parte do grupo analisado é especializado, pois desenvolvem estudos em áreas correlatas a finanças, com isso, presume-se que os participantes da pesquisa possuem um bom conhecimento e, possivelmente, bastante familiaridade com aspectos que envolvem o universo de investimentos.

Apesar da Macroeconomia ter como objetivo maior entender os processos que afetam o crescimento econômico, a estabilidade financeira e a distribuição de riqueza no país como um todo, a linguagem financeira também se faz presente essa temática de estudo.

4.2 Apresentação da estatística descritiva sobre a experiência com investimentos e o perfil de exposição ao risco dos participantes da pesquisa

A partir das informações apresentadas na tabela 5, percebe-se que aproximadamente 18% dos respondentes possuem experiência investindo com recursos de terceiros, seja na modalidade de renda fixa (15,08%) ou renda fixa e variável (2,38%). Isso indica que os participantes já tiveram a oportunidade de pensar sobre a responsabilidade de aplicar recursos financeiros de outras pessoas (terceiros) e vivenciarem as consequências das escolhas financeiras realizadas em favor de terceiros.

PAINEL A - Experiência investindo com recursos de terceiros		
Informação	Quantidade	Proporção
Só investiu em investimentos de renda variável	0	0,00%
Só investiu em investimentos de renda fixa	19	15,08%
Já investiu em investimentos de renda fixa e variável	3	2,38%
Nunca investiu com recursos de terceiros	104	82,54%
Total	126	100,00%
PAINEL B - Experiência investindo com recursos próprios		
Informação	Quantidade	Proporção
Só investiu em investimentos de renda variável	13	10,32%
Só investiu em investimentos de renda fixa	47	37,30%
Já investiu em investimentos de renda fixa e variável	39	30,95%
Nunca investiu com recursos próprios	27	21,43%
Total	126	100%

Tabela 5. Experiência dos participantes com investimentos.
Fonte: Elaboração própria (2025).

Ainda, no que diz respeito a experiência dos indivíduos com investimentos realizados com recursos próprios (tabela 5 – painel B), têm-se que mais de 78% deles declararam já ter realizado algum tipo de aplicação financeira (renda fixa e/ou variável). Com isso, percebe-se que, possivelmente, a maior parte do público respondente da pesquisa já estava familiarizado com as decisões de investimento que foram cobradas nas aplicações dos experimentos realizados.

Informação	Quantidade	Proporção
Arrojado	9	7,14%
Moderado	45	35,71%
Conservador	72	57,14%
Total	126	100%

Tabela 6. Perfil de risco com investimentos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Ao se tratar do perfil do investidor, por meio do qual se identifica a tolerância do indivíduo em relação a sua exposição a riscos financeiros, percebeu-se que a maior parte dos respondentes se autodeclararam com um perfil de investidor conservador (57,14%), indicando maior aversão ao risco, ou seja, aquele indivíduo que não abre mão da segurança financeira na hora de investir, mesmo que seja com retornos mais baixos.

A segunda maior parcela dos respondentes revelou-se com um perfil de investimento moderado (35,71%), sinalizando serem pessoas que buscam mais equilíbrio entre a segurança e a rentabilidade, ou seja, buscam investimentos seguros, mas ainda estão dispostos a assumirem um nível de risco para obterem maiores rentabilidades.

4.3 Apresentação da estatística descritiva do primeiro experimento sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.

A tabela 7 descreve as respostas dos participantes do experimento 1 ao serem perguntados se investiriam ou não na empresa EXP S.A., tanto com recursos próprios, quanto com recursos de terceiros.

Ao observar os resultados encontrados na tabela 7 - painel A, percebe-se que os participantes que demonstraram maior interesse em investir na empresa (68,75% com respostas “sim”), foram dos que compuseram o grupo 1, ou seja, aqueles que assistiram ao vídeo com a apresentação de resultado contendo gerenciamento de impressão positivo e que receberam o relatório escrito de forma neutra.

Ainda, no que diz respeito as informações demonstradas na tabela 7 – painel A, têm-se que os maiores percentuais de respostas que evidenciaram o desinteresse em investir na empresa EXP S.A. com recursos próprios (66,67% e 57,89% de respostas “não”), foram oriundas dos participantes dos grupos 3 e 4, os quais tiveram acesso apenas ao vídeo neutro e com o relatório contendo gerenciamento de impressão (grupo 3) e o relatório neutro (grupo 4), respectivamente.

Ao se tratar de investimentos com recursos de terceiros, a ausência de interesse em investir na empresa EXP S.A. persistiu nos respondentes dos grupos 3 e 4, sendo evidenciado um aumento de respostas negativas no grupo 3 (quase 78% de respostas “não”), conforme demonstrado no painel B da tabela 7.

PAINEL A - Com recurso próprio			
Grupo	Respostas	Quantidade	Proporção
1. VP + RN	Não	5	31,25%
	Sim	11	68,75%
	Total geral		100,00%
2. VP + RP	Não	6	37,50%
	Sim	10	62,50%
	Total geral		100,00%
3. VN + RP	Não	12	66,67%
	Sim	6	33,33%
	Total geral		100,00%
4. VN + RN	Não	11	57,89%
	Sim	8	42,11%
	Total geral		100,00%
PAINEL B - Com recurso de terceiros			
	Respostas	Quantidade	Proporção
1. VP + RN	Não	10	62,50%
	Sim	6	37,50%
	Total geral		100,00%
2. VP + RP	Não	8	50,00%
	Sim	8	50,00%
	Total geral		100,00%
3. VN + RP	Não	14	77,78%
	Sim	4	22,22%
	Total geral		100,00%
4. VN + RN	Não	13	68,42%
	Sim	6	31,58%
	Total geral		100,00%

Tabela 7. Respostas dos participantes do experimento 1 ao serem questionados se investiria na empresa EXP S.A.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

A tabela 8 apresenta informações sobre o possível montante de valor que seria investido na empresa EXP S. A. e a proporção de participação da empresa EXP S.A. em uma possível a carteira de investimentos própria e a sugestão de percentual de participação da empresa na carteira de terceiros (possível cliente).

Ao se tratar do valor total investido na empresa EXP S.A, percebeu-se que a exposição dos possíveis investidores a informações apresentadas de forma parcial (com gerenciamento de impressão) fez com que o valor máximo investido na empresa aumentasse em 10 vezes, ou seja, passasse de R\$2.000 (grupo 4 - com informações neutras VN+RN) para R\$20.000 (grupo 2 - informações enviesadas VP+RP).

Outrossim, observou-se que a maior média de valor investido na empresa foi encontrada no grupo 1 (R\$3.236,84), que recebeu apenas o vídeo com gerenciamento de impressão positivo e o relatório com texto neutro. Percebeu-se também que a média do montante investido aumentou muito (quase 4 vezes mais) com a exposição do possível investidor a pelo menos uma das formas de comunicação empresarial contendo gerenciamento de impressão, chegando a sair de R\$447,37 (grupo 4 - com informações neutras VN+RN) para R\$1.600,00 (grupo 3 – com relatório enviesado VN+RP) só com a apresentação do relatório enviesado, podendo alcançar o valor de R\$3.236,84 (grupo 1 – com vídeo positivo VP+RN), que representa 7 vezes mais do que o valor investido a partir de comunicações neutras.

Grupo	Informação	Média	DP	Máximo	Mínimo
1. VP + RN	Valor investido em reais	R\$ 3.236,84	4168,71	R\$ 14.000,00	R\$0,00
	Percentual na própria carteira	10,84%	0,16	50,00%	0
	Percentual na carteira de terceiros	7,47%	0,12	50,00%	0
2. VP + RP	Valor investido em reais	R\$ 1.800,00	4246,50	R\$ 20.000,00	R\$ 0,00
	Percentual na própria carteira	7,75%	0,14	50,00%	0
	Percentual na carteira de terceiros	6,64%	0,12	50,00%	0
3. VN + RP	Valor investido em reais	R\$ 1.600,00	4176,12	R\$ 14.000,00	R\$ 0,00
	Percentual na própria carteira	2,65%	0,07	25,00%	0
	Percentual na carteira de terceiros	1,10%	0,03	10,00%	0
4. VN + RN	Valor investido em reais	R\$ 447,37	705,15	R\$ 2.000,00	R\$ 0,00
	Percentual na própria carteira	2,37%	0,04	10,00%	0
	Percentual na carteira de terceiros	0,63%	0,01	2,00%	0

Tabela 8. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação nas carteiras de investimentos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

Ainda, no que concerne ao percentual de participação da empresa EXP S. A. tanto na própria carteira de investimentos, quanto na sugestão para compor a carteira de terceiros, tem-se que os maiores percentuais foram encontrados nos grupos que receberam o vídeo com gerenciamento de resultados (grupo 1 VP+ RN e grupo 2 VP+RP).

Observou-se também que o percentual de participação na própria carteira saiu de 2,37% (grupo 4 VN+RN) para 10,84% (grupo 1 VP+RN) ao assistirem apenas ao vídeo com a presença do gerenciamento de impressão. E, ao se tratar da sugestão de participação da empresa na carteira de terceiros, houve um aumento de mais de 1.000% no percentual de participação após expor os participantes ao vídeo com gerenciamento de impressão e ao relatório neutro (grupo 1).

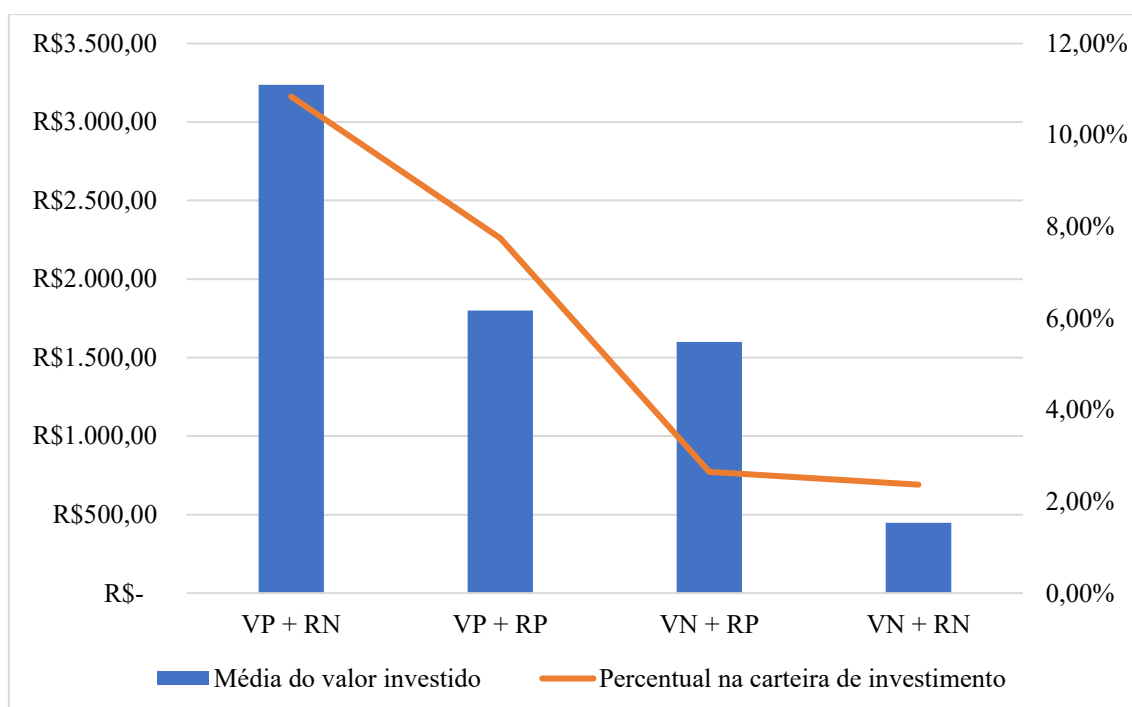


Gráfico 1. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação na própria carteira de investimentos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

O gráfico 1 ilustra a queda do possível valor investido na empresa quando os participantes não foram expostos ao vídeo e/ou ao relatório com gerenciamento de impressão. Indo além, demonstra a diferença, ou seja, o aumento, tanto no valor investido, quanto no percentual de participação da empresa na carteira de investimentos a partir da

exposição dos participantes a pelo menos uma comunicação de resultados com a presença do gerenciamento de impressão, principalmente, com o vídeo enviesado.

4.4 Apresentação da estatística descritiva do segundo experimento sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.

Conforme demonstrado na tabela 9, ao serem questionados sobre a intenção de aplicar capital na empresa, tanto com recurso próprio, quanto com recursos de terceiros, percebeu-se uma maior resistência (60% de respostas “não”) nos indivíduos que receberam as informações de resultado (vídeo e relatório) com ênfase na informação negativa da possível dívida.

Sendo assim, têm-se que o grupo 2, composto pelos participantes que tiveram acesso ao maior nível de gerenciamento de impressão, ou seja, com mais destaque a informação sobre a possível dívida, apresentaram menor percentual de interesse em investir na empresa (40% de respostas “sim”).

PAINEL A - Com recurso próprio			
Grupo	Respostas	Quantidade	Proporção
1. VcE + RN	Não	7	50,00%
	Sim	7	50,00%
	Total geral		100,00%
2. VcE + RcE	Não	9	60,00%
	Sim	6	40,00%
	Total geral		100,00%
3. VN + RcE	Não	8	57,14%
	Sim	6	42,86%
	Total geral		100,00%
4. VN + RN	Não	6	42,86%
	Sim	8	57,14%
	Total geral		100,00%
PAINEL B - Com recurso de terceiros			
	Respostas	Quantidade	Proporção
1. VcE + RN	Não	8	57,14%
	Sim	6	42,86%
	Total geral		100,00%
2. VcE + RcE	Não	10	66,67%
	Sim	5	33,33%
	Total geral		100,00%
3. VN + RcE	Não	7	50,00%
	Sim	7	50,00%
	Total geral		100,00%
4. VN + RN	Não	6	42,86%
	Sim	8	57,14%
	Total geral		100,00%

Tabela 9. Respostas dos participantes do experimento 2 ao serem questionados se investiria na empresa EXP S.A.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase; VN = Vídeo neutro; RcE = Relatório com Ênfase; RN = Relatório neutro

Outrossim, a partir do gráfico 2, observa-se que, na medida em que aumentou o gerenciamento de impressão de cunho negativo nas informações de resultado (vídeo e relatório), no qual foi dado mais ênfase a informação de dívida, houve uma tendência de diminuir as respostas afirmativas (“sim”) dos participantes sobre investir na empresa com recursos próprios.

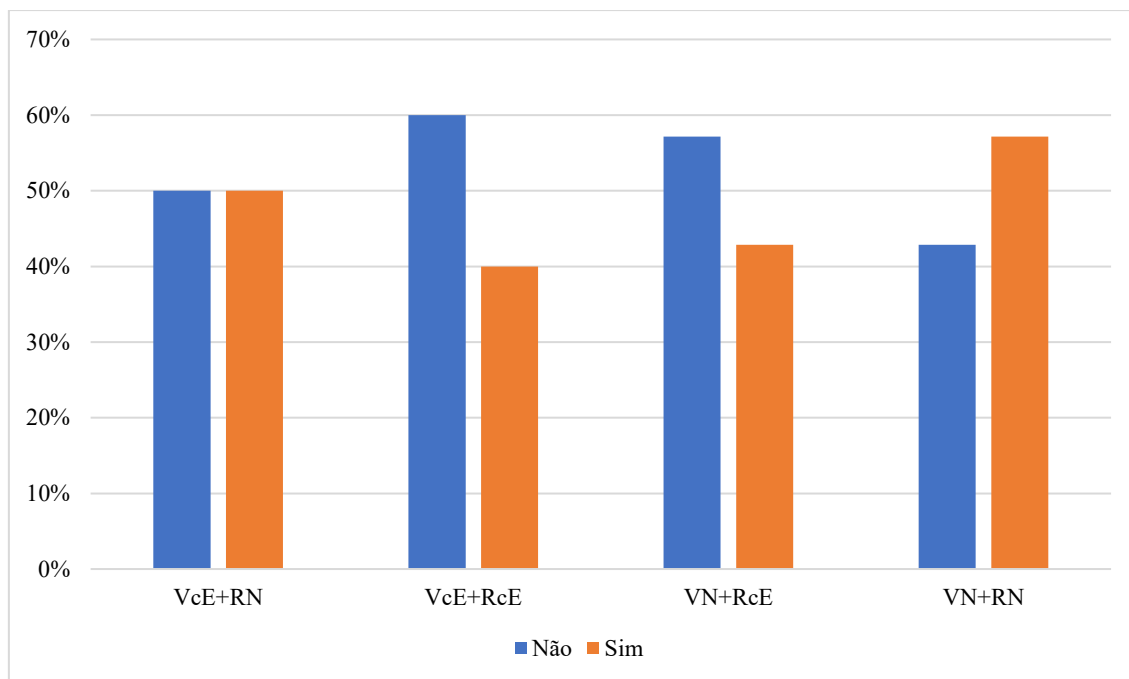


Gráfico 2. Respostas dos participantes, por grupo, sobre se investira ou não na empresa EXP S.A. com recurso próprio, no experimento 1.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

O gráfico 2 também evidencia um aumento de quase 20% nas respostas “sim”, no grupo de participantes que receberam as informações neutras (vídeo e relatório sem o gerenciamento de impressão), se comparados aos que receberam as informações manipuladas (vídeo e relatório com destaque para a informação de dívida).

Grupo	Informação	Média	Mediana	DP	Máximo	Mínimo
1. VcE + RN	Valor investido em reais	R\$4.564,71	R\$1.000	R\$1.192	R\$ 50.000	R\$0
	Percentual na carteira	10,00%	5,00%	15,5%	40%	0%
	Percentual na carteira de terceiros	5,90%	3,00%	11,3%	40%	0
2. VcE + RcE	Valor investido em reais	R\$1.308	R\$0	R\$1.265	R\$3.500	R\$0
	Percentual na carteira	5,09%	0,00%	9,0%	30%	0%
	Percentual na carteira de terceiros	3,08%	0,00%	8,0%	30%	0%

3. VN + RcE	Valor investido em reais	R\$1.450	R\$0	R\$1.654	R\$7.000	R\$0
	Percentual na carteira	2,50%	0,00%	4,0%	10%	0%
	Percentual na carteira de terceiros	4,58%	0,00%	6,0%	25%	0%
4. VN + RN	Valor investido em reais	R\$1.275	R\$0	R\$2.192	R\$10.000	R\$0
	Percentual na carteira	5,00%	0,00%	10,0%	25%	0%
	Percentual na carteira de terceiros	4,00%	0,00%	9,0%	25%	0%

Tabela 10. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre o valor investido na empresa EXP S.A. e o percentual de participação nas carteiras de investimentos.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

Os números reportados na tabela 10 evidenciam que a menor média de um possível valor investido na empresa foi encontrada no grupo de participantes que tiveram uma informação neutra (R\$1.275), ou seja, os respondentes com resultados apresentados sem o gerenciamento de impressão, tenderam a investir menos na empresa. No entanto, alguns deles optaram por ter a empresa com 25% de participação em sua carteira de investimento.

Ainda, a maior média de valor investido na empresa foi encontrada no grupo que acessou apenas ao vídeo manipulado (com Gerenciamento de Impressão) (R\$4.564,71), representando mais de 350% do valor médio investido pelo grupo 4, que recebeu apenas informações neutras.

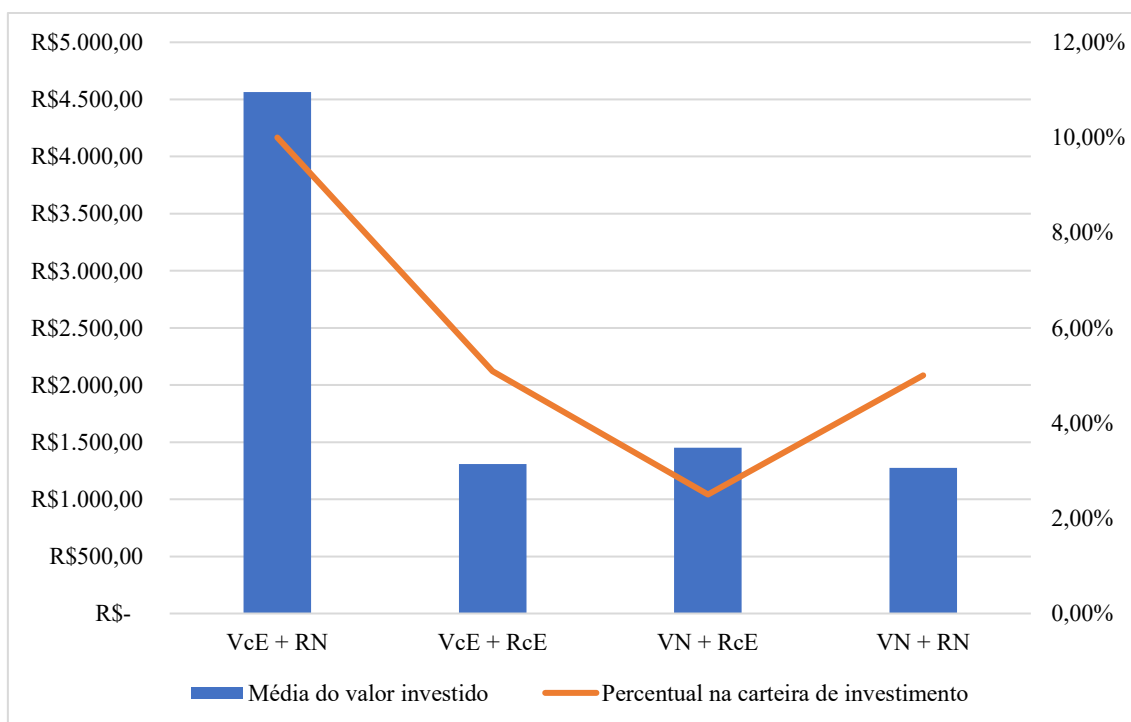


Gráfico 3. Respostas dos participantes, por grupo, sobre valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de participação na própria carteira de investimentos, no experimento 2.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

O gráfico 3 ilustra a variação média dos valores investidos na empresa e o possível percentual de participação dela na carteira de investimento pessoal de cada grupo que participou da pesquisa.

Com isso, identificou-se que mesmo alguns grupos tendo indicado um montante investido relativamente baixo, mas indicou um percentual elevado da participação da empresa na carteira de investimento pessoal. A exemplo do grupo que recebeu informações neutras (grupo 4), que, apesar de indicar o menor valor médio investido, teve um percentual de participação da empresa na carteira maior do que o apresentado pelo grupo que teve acesso apenas ao relatório com gerenciamento de impressão (grupo 3).

4.5 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 1 em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.

A tabela 10 apresenta os resultados das respostas dos participantes da pesquisa a serem questionados se consideraram ou não a opinião do CEO, que foi exposta nas comunicações de resultado da empresa EXP S. A.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Não	57,89%
	Sim	42,11%
	Total Geral	100,00%
2. VP + RP	Resposta	Percentual
	Não	68,18%
	Sim	31,82%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RP	Resposta	Percentual
	Não	60,00%
	Sim	40,00%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Não	52,63%
	Sim	47,37%
	Total Geral	100,00%

Tabela 10. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre considerar ou não o comentário do CEO da empresa na tomada de decisão.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

A partir dos dados apresentados na tabela 10, percebeu-se que, a maior proporção de participantes (47,37% de respostas “sim”) que consideraram a opinião do CEO na tomada de decisão foram do grupo que recebeu as comunicações construídas de forma neutra, ou seja, sem o gerenciamento de impressão.

Por outro lado, o grupo que demonstrou maior percentual de desconsideração da opinião do CEO (68,18%) foi o que se expos as duas formas de apresentação de resultado com gerenciamento de impressão, ou seja, o vídeo e o relatório construído de forma parcial.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Neutro	5,26%
	Otimista	94,74%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VP + RP	Neutro	4,55%
	Otimista	95,45%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RP	Neutro	10,00%
	Otimista	90,00%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Neutro	31,58%
	Otimista	68,42%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 11. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a classificação do tom do comentário do CEO da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

Quando se trata do tom do comentário do CEO (Tabela 11) percebido pelos respondentes, percebeu-se que eles identificaram o tom otimista no comentário do CEO, inclusive, quase todos os participantes da pesquisa que receberam o vídeo e o relatório com gerenciamento de impressão (95,45%), perceberam o teor otimista na fala do CEO.

Ao se cruzar as informações constantes na tabela 10 e 11, têm-se que o grupo com possíveis investidores que mais identificou otimismo no comentário do CEO (95,45%) foi o que menos considerou a opinião do CEO na sua tomada de decisão (68,18%).

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Muito confiável	36,84%
	Confiável	47,37%
	Razoavelmente confiável	5,26%
	Pouco confiável	10,53%
	Não é confiável	0,00%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VP + RP	Muito confiável	17,27%
	Confiável	37,27%
	Razoavelmente confiável	40,91%
	Pouco confiável	4,55%
	Não é confiável	0,00%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RP	Muito confiável	0,00%
	Confiável	30,00%
	Razoavelmente confiável	60,00%
	Pouco confiável	10,00%
	Não é confiável	0,00%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Muito confiável	35,58%
	Confiável	28,63%
	Razoavelmente confiável	35,79%
	Pouco confiável	0,00%
	Não é confiável	0,00%
	Total	100,00%

Tabela 12. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a classificação da confiança da apresentação dos resultados.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

No que tange a percepção da confiança passada na apresentação de resultados da empresa, conforme demonstrado na tabela 12, o otimismo usado na construção dos informativos parece não ter influenciado muito na percepção dos participantes em relação a confiabilidade da informação reportada, pois apenas 4,55% dos respondentes que receberam as informações enviesadas (vídeo e relatório com gerenciamento de impressão) demonstraram que ela é pouco confiável.

Ainda, segundo as informações da tabela 12, o maior percentual de respostas que classificaram a apresentação de resultados “Muito confiável” (36,84%) ou “confiável” (47,37%) foi encontrado no grupo que acessou ao vídeo otimista e ao relatório neutro, sinalizando mais uma vez que mesmo com a presença de gerenciamento de impressão no vídeo, os participantes ainda consideram a informação confiável e até mesmo muito confiável.

Outrossim, de acordo com os dados constantes na tabela 12, o único grupo em que nenhum dos participantes considerou a apresentação de resultados “Pouco confiável” e “Não é confiável” foi o composto por indivíduos que tiveram acesso apenas as comunicações neutras, ou seja, ao vídeo e ao relatório sem a presença de gerenciamento de impressão.

O gráfico 4 ilustra o percentual de participantes que classificaram a apresentação de resultados como “confiável” e a média de valor investido na empresa por grupo, dividido a partir da exposição dos indivíduos a estratégias de gerenciamento de impressão nas comunicações reportadas.

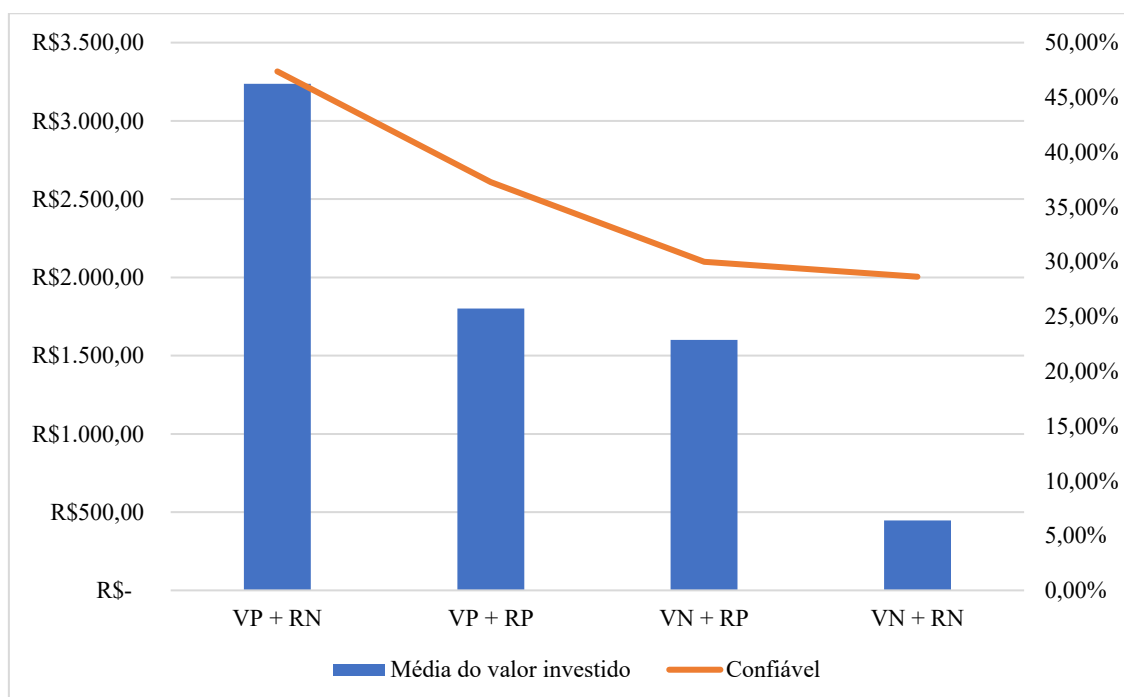


Gráfico 4. Média de valor investido na empresa EXP S.A. e percentual de respostas que classificaram a apresentação de resultados como “confiável” no experimento 1.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

A partir do que foi apresentado no gráfico 4, percebe-se que, à medida em que o percentual de classificação da apresentação de resultados como “confiável” aumentou, elevou-se também a média do valor investido na empresa. Ainda, a maior quantidade de participantes que receberam a informação de resultado considerando-a como “confiável” se deu nos grupos que foram expostos ao vídeo com gerenciamento de impressão.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Neutro	5,26%
	Otimista	94,74%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
2. VP + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	9,09%
	Otimista	90,91%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	20,00%
	Otimista	70,00%
	Pessimista	10,00%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	31,58%
	Otimista	68,42%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 13. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a perspectiva que foram apresentados os resultados da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

Os dados expostos na tabela 13 demonstram que, a maior parte dos participantes dos grupos que foram submetidos as comunicações de resultado (vídeo e/ou relatório) com o tom mais positivo reconheceram a presença do otimismo nos informes. Mais especificamente, encontrou-se o maior percentual de identificação do otimismo no grupo que foi exposto ao vídeo otimista e ao relatório neutro (94,74%).

Ainda, apenas 31,58% dos indivíduos que acessaram as informações de resultado neutras, ou seja, tanto o vídeo, quanto o relatório sem gerenciamento de impressão, perceberam a neutralidade das comunicações reportadas.

4.6 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 2 em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.

Tendo em vista que o segundo experimento foi desenvolvido a partir do gerenciamento de impressão construído por meio do destaque dado a uma informação negativa sobre a empresa, buscou-se nesse tópico, apresentar a percepção dos participantes do segundo experimento em relação a confiança passada na apresentação dos resultados da empresa e se eles consideraram a opinião do CEO na tomada de decisão em meio a um cenário com informações menos favoráveis a empresa.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Não	71,43%
	Sim	28,57%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VcE + RcE	Não	46,67%
	Sim	53,33%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RcE	Não	50,00%
	Sim	50,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Não	14,29%
	Sim	85,71%
	Total Geral	100,00%

Tabela 14. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre considerar ou não o comentário do CEO da empresa na tomada de decisão.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

A tabela 14 evidencia que a opinião do CEO da empresa foi mais considerada (85,71%) no contexto em que os participantes da pesquisa receberam o conjunto de informações neutras (vídeo e relatório sem gerenciamento de impressão – grupo 4). Por outro lado, o grupo que menos considerou a opinião do CEO na tomada de decisão (28,57%), foi o grupo 1, no qual tiveram acesso ao vídeo com gerenciamento de impressão e o relatório neutro.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Neutro	21,43%
	Otimista	78,57%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
2. VcE + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	33,33%
	Otimista	66,67%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	42,86%
	Otimista	57,14%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	35,71%
	Otimista	64,29%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 15. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a classificação do tom do comentário do CEO da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

A tabela 15 demonstra que 64,29% dos participantes do grupo 4, mesmo recebendo informações neutras, considerou a opinião do CEO como otimista e, mesmo classificando-a como tal, ainda optou por utilizá-la em sua tomada de decisão de investimento.

Outrossim, o grupo que apresentou o maior percentual de classificação otimista (78,57%), foi o que menos declarou considerar a opinião do CEO da empresa (28,57%) em sua tomada de decisão. Ainda, percebeu-se também que em todos os grupos mais da metade dos participantes da pesquisa enquadraram a opinião do CEO como otimista.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Muito confiável	7,14%
	Confiável	28,57%
	Razoavelmente confiável	42,86%
	Pouco confiável	14,29%
	Não é confiável	7,14%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VcE + RcE	Muito confiável	0,00%
	Confiável	53,34%
	Razoavelmente confiável	20,00%
	Pouco confiável	13,33%
	Não é confiável	13,33%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RcE	Muito confiável	7,14%
	Confiável	34,71%
	Razoavelmente confiável	36,71%
	Pouco confiável	14,30%
	Não é confiável	7,14%
	Total	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Muito confiável	0,00%
	Confiável	26,67%
	Razoavelmente confiável	28,47%
	Pouco confiável	44,86%
	Não é confiável	0,00%
	Total	100,00%

Tabela 16. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a classificação da confiança da apresentação dos resultados.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

As informações expressas na tabela 16 evidenciam que o grupo de indivíduos que acessou as duas informações de resultado com gerenciamento de impressão (vídeo e relatório manipulado – grupo 2) foi a que mais classificou os informes como “confiável” (53,34%). Em contra partida, 44,86% dos participantes do grupo 4, que receberam o vídeo e o relatório neutro, classificou as apresentações de resultado da empresa como “pouco confiável”.

4.7 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 1 em relação as informações de resultado da empresa.

No contexto da percepção dos indivíduos em relação aos resultados da empresa, as respostas foram organizadas e resumidas nas tabelas, proporcionando uma visão mais acessível e compreensível das opiniões e avaliações dos envolvidos.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Neutro	42,11%
	Otimista	57,89%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
2. VP + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	59,09%
	Otimista	40,91%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	60,00%
	Otimista	40,00%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	58,00%
	Otimista	42,00%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 13. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a continuidade das atividades da empresa (sobrevivência).

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

A partir dos dados constantes na tabela 13, percebe-se que, apesar de os participantes terem recebido comunicações de resultados neutras (relatório e vídeo), ainda assim, eles demonstraram uma perspectiva otimista em relação a continuidade das atividades da empresa.

Outrossim, o grupo que recebeu as duas comunicações com tom mais positivo não foi o mesmo que evidenciou o maior percentual de perspectiva otimista em relação a continuidade da empresa, pois apenas 40,91% dos respondentes relataram uma visão otimista, em detrimento de 42% que receberam apenas informações neutras.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Boa	57,89%
	Excelente	10,53%
	Neutra	10,53%
	Razoável	21,05%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VP + RP	Boa	72,73%
	Excelente	4,55%
	Neutra	9,09%
	Razoável	13,64%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RP	Boa	40,00%
	Excelente	0,00%
	Neutra	40,00%
	Razoável	20,00%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Boa	63,16%
	Excelente	9,00%
	Neutra	12,05%
	Razoável	15,79%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 14. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre a saúde financeira da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

No que diz respeito a saúde financeira da empresa, conforme demonstrado na tabela 14, identificou-se que o grupo 2, composto pelos indivíduos que receberam o vídeo e o relatório contendo gerenciamento de impressão, apresentou o maior percentual de perspectiva “Boa” em relação a saúde financeira da empresa. Salienta-se que as informações contábeis, ou seja, os números como lucro líquido, EBITDA, Receita, Fluxos de caixa, etc. foram iguais para todos os participantes da pesquisa.

Ainda, o maior percentual de perspectiva neutra sobre a saúde financeira da empresa foi encontrado no grupo de pessoas que receberam o vídeo neutro e o relatório positivo (40%), em detrimento de 10,53% dos participantes que acessaram apenas ao vídeo neutro.

	Resposta	Percentual
1. VP + RN	Neutro	52,63%
	Otimista	42,11%
	Pessimista	5,26%
	Total Geral	100,00%
2. VP + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	59,09%
	Otimista	36,36%
	Pessimista	4,55%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RP	Resposta	Percentual
	Neutro	100,00%
	Otimista	0,00%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	68,42%
	Otimista	31,58%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 15. Respostas dos participantes do experimento 1 sobre o cenário mais adequado em relação a capacidade da empresa gerar fluxos de caixa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VP = Vídeo com gerenciamento de impressão positivo

VN = Vídeo neutro

RP = Relatório com gerenciamento de impressão positivo

RN = Relatório neutro

No que tange ao processo de escolha do cenário adequado para a avaliação da capacidade de geração de fluxos de caixa da empresa EXP. S.A., ou seja, para a sua “valuation”, que é a atribuição de valor econômico, percebeu-se que o cenário neutro foi escolhido por 100% dos indivíduos que tiveram acesso a apenas o relatório com gerenciamento de impressão, enquanto que 59,09% dos participantes que receberam o vídeo e o relatório com gerenciamento de impressão optaram pelo cenário neutro.

Ainda, a exposição dos participantes ao vídeo com gerenciamento de impressão elevou o percentual de escolha do cenário otimista para 36,36% (vídeo e relatório com GI) e 42,11% (vídeo com GI e relatório neutro), em detrimento de 31,58% com os participantes que analisaram as informações de resultado neutras.

4.8 Apresentação da estatística descritiva sobre a percepção dos participantes do experimento 2 em relação as informações de resultado da empresa.

Apresenta-se um resumo da percepção dos respondentes do experimento 1 sobre aspectos importantes na avaliação de investimentos, são eles: expectativa de continuidade

das atividades da empresa; saúde financeira; e sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Neutro	57,14%
	Otimista	42,86%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
2. VcE + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	46,67%
	Otimista	20,00%
	Pessimista	33,33%
	Total Geral	100,00%
3. VN + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	57,14%
	Otimista	28,57%
	Pessimista	14,29%
	Total Geral	100,00%
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	57,14%
	Otimista	28,57%
	Pessimista	14,29%
	Total Geral	100,00%

Tabela 16. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a continuidade das atividades da empresa (sobrevivência).

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

Neste sentido, a tabela 16 revela que o maior percentual de participantes que demonstraram uma expectativa pessimista (33,33%) em relação a continuidade das atividades da empresa foram os que receberam as informações com gerenciamento de impressão por meio da ênfase na possível dívida (grupo 2), ou seja, aqueles que foram expostos aos informes desfavoráveis à empresa.

Ainda, percebeu-se também que os indivíduos dos grupos 1 e 3, nos quais foram expostos a apenas uma forma de apresentação de resultado manipulada, sendo o vídeo e o relatório, respectivamente, demonstraram uma predominância da percepção neutra (57,14%) sobre a continuidade das atividades da empresa.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Boa	78,57%
	Excelente	21,43%
	Neutra	0,00%
	Razoável	0,00%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
2. VcE + RcE	Boa	53,33%
	Excelente	0,00%
	Neutra	26,67%
	Razoável	20,00%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
3. VN + RcE	Boa	14,29%
	Excelente	22,43%
	Neutra	14,29%
	Razoável	49,00%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Boa	28,57%
	Excelente	20,43%
	Neutra	28,57%
	Razoável	22,43%
	Péssima	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 17. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a saúde financeira da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

A tabela 17 apresenta as informações sobre a percepção dos respondentes do experimento 2 sobre a saúde financeira da empresa. Identificou-se que no grupo de participantes que tomaram suas decisões baseadas no vídeo e no relatório manipulado (grupo 2), nenhum deles sinalizou uma saúde financeira excelente, no entanto, a maioria deles descreveram como uma saúde financeira boa (53,33%).

Por outro lado, o grupo 3, que teve acesso a apenas o relatório com destaque na informação da possível dívida, apresentou o maior percentual de saúde financeira tida como “razoável”, enquanto que a maioria do grupo 4 (57,14%), que recebeu todas as informações neutras (vídeo e relatório), classificou a saúde financeira da empresa como boa (28,57%) ou neutra (28,57%).

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Neutro	57,14%
	Otimista	35,71%
	Pessimista	7,14%
	Total Geral	100,00%
2. VcE + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	53,33%
	Otimista	46,67%
	Pessimista	0,00%
Total Geral	100,00%	
3. VN + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	50,00%
	Otimista	35,71%
	Pessimista	14,29%
Total Geral	100,00%	
4. VN + RN	Resposta	Percentual
	Neutro	28,57%
	Otimista	50,00%
	Pessimista	21,43%
Total Geral	100,00%	

Tabela 18. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre o cenário mais adequado em relação a capacidade da empresa gerar fluxos de caixa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

Conforme expresso na tabela 18, o cenário em que se recebeu mais respostas positivas em relação a capacidade de a empresa gerar fluxos de caixa futuro foi aquele no qual os participantes receberam todas as informações neutras (grupo 4). Por outro lado, o grupo que foi exposto ao relatório com o tratamento da ênfase na informação da possível dívida indicou o maior percentual de expectativa pessimista em relação a capacidade de geração de fluxo de caixa da empresa.

	Resposta	Percentual
1. VcE + RN	Neutro	21,43%
	Otimista	78,57%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%
2. VcE + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	33,33%
	Otimista	66,67%
	Pessimista	0,00%
Total Geral	100,00%	
3. VN + RcE	Resposta	Percentual
	Neutro	21,43%
	Otimista	64,29%
	Pessimista	14,29%

	Total Geral	100,00%
	Resposta	Percentual
4. VN + RN	Neutro	42,86%
	Otimista	57,14%
	Pessimista	0,00%
	Total Geral	100,00%

Tabela 19. Respostas dos participantes do experimento 2 sobre a perspectiva que foram apresentados os resultados da empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

VcE = Vídeo com Ênfase

VN = Vídeo neutro

RcE = Relatório com Ênfase

RN = Relatório neutro

Apesar da ênfase dada a informação de cunho negativo (possível dívida), tanto no vídeo, quanto no relatório, a maioria dos participantes do grupo 2, consideraram que as informações de resultado foram apresentadas com um viés otimista (66,67%). Curiosamente, os componentes desse mesmo grupo, que foram expostos as duas formas de divulgação de resultado (vídeo e relatório) com gerenciamento de impressão, apresentaram o segundo maior percentual de classificação “otimista” levando em conta a perspectiva de como foram apresentadas as informações (Tabela 19).

Por fim, a tabela 19 evidencia que a maior porcentagem de participantes que enquadraram a perspectiva de apresentação de resultados como “neutra” (42,86%) foi encontrada no grupo de respondentes que foram submetidos as informações de resultado neutras (grupo 4).

4.9 Apresentação dos resultados da estatística inferencial dos dois experimentos.

Para avaliar possíveis relações envolvendo as variáveis da pesquisa, foram realizados alguns testes. Inicialmente, foi feito um teste de correlação. Devido a distribuição não normal dos dados, optou-se pelo teste de correlação de Spearman, pois considerou-o mais adequado.

A tabela 20 descreve o resultado da matriz de correlação de Spearman, salienta-se que a variável “Gerenciamento de impressão” foi construída a partir da quantidade de comunicações de resultado contendo gerenciamento de impressão a(s) qual(is) os participantes foram expostos em cada um dos experimentos. Ou seja, se ele recebeu só o relatório com gerenciamento de impressão foi atribuído o valor 1, se foi exposto ao relatório e ao vídeo, considerou-se o valor 2.

	Gerenciamento de impressão	Valor investido	% na carteira própria	% na carteira de terceiros
Gerenciamento de impressão	1			
Valor investido	0,1614**	1		
% na carteira própria	0,1701*	0,9577**	1	
% na carteira de terceiros	0,2173**	0,7077*	0,7712**	1

Tabela 20. Matriz de correlação de Spearman das variáveis coletadas no experimento 1.

Fonte: Elaboração própria (2025).

** Estatisticamente significativo a 5%

* Estatisticamente significativo a 10%

A tabela 20, na qual é demonstrada a matriz de correlação de Spearman das variáveis coletadas no experimento 1, sinalizou a existência de uma correlação positiva e estatisticamente significativa a 5% entre as variáveis “gerenciamento de impressão” e o total de “valor investido”; como também, com o percentual de participação da empresa em uma possível a carteira de investimentos de terceiros e, uma relação com significância estatística de 10%, com o percentual de participação da empresa na própria carteira de investimentos deles.

Ainda, no experimento 1, identificou-se que há uma correlação positiva e estatisticamente significativa a 5% entre o percentual de participação da empresa na carteira de investimentos própria e de terceiros.

	Gerenciamento de impressão	Valor investido	% na carteira própria	% na carteira de terceiros
Gerenciamento de impressão	1			
Valor investido	0,089	1		
% na carteira própria	- 0,125*	0,689	1	
% na carteira de terceiros	- 0,107**	0,443	0,434	1

Tabela 21. Matriz de correlação de Spearman das variáveis coletadas no experimento 2.

Fonte: Elaboração própria (2025).

** Estatisticamente significativo a 5%

* Estatisticamente significativo a 10%

Por outro lado, a tabela 21, evidenciou que no experimento 2, ocorreu uma correlação negativa e estatisticamente significativa a 5% entre o gerenciamento de

impressão e o percentual de participação da empresa em uma possível carteira de investimento de terceiros e de 10%, na carteira de investimentos própria.

Ainda, não foi observada uma relação com significância estatística entre o gerenciamento de impressão e o valor investido na empresa por parte dos indivíduos que participaram do segundo experimento, deixando essa análise inconclusiva.

Outrossim, como foram analisadas variáveis qualitativas nominais, optou-se por utilizar o teste Qui-quadrado, que é um teste não-paramétrico, mais condizente para o tamanho e comportamento da amostra em questão.

Para identificar o teste mais adequado para a análise inferencial dos dados, foi realizado o cálculo do valor esperado, como todos os valores encontrados estavam acima de 5, ao invés do teste exato de Fisher, escolheu-se o teste Qui-quadrado, que está apresentado nas tabelas 22 e 23.

	Valor	P-valor
X²	8,95	0,03**
N	69	

Tabela 22. Teste Qui-quadrado sobre a pretensão dos participantes do experimento 1 investirem ou não na empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

** Estatisticamente significativo a 5%

O teste Qui-quadrado foi usado para avaliar a associação entre as variáveis categóricas da pesquisa. Neste caso, buscou-se verificar a associação entre os grupos do experimento que receberam informações de resultados com estratégias de gerenciamento de impressão diferentes.

Os valores listados nas tabelas 22 e 23 indicam uma associação estatisticamente significativa entre as variáveis gerenciamento de impressão e a pretensão de investir ou não na empresa (P-valor < 0,05 e <0,10). Ainda, os valores de X² (8,95 e 1,58) sugerem uma discrepância entre as frequências observadas e esperadas nos grupos analisados, relevando uma diferença de média estatisticamente significativa entre os grupos.

Sendo assim, com base no p-valor, tanto da amostra do experimento 1, quanto da amostra do experimento 2, rejeita-se a hipótese nula de independência entre as variáveis. Isso implica que há uma relação estatisticamente significativa e uma associação moderada entre a presença do gerenciamento de impressão nas comunicações de resultados e a pretensão dos participantes investirem ou não na empresa.

	Valor	P-valor
X²	1,58	0,06*
N	57	

Tabela 23. Teste Qui-quadrado sobre a pretensão dos participantes do experimento 2 investirem ou não na empresa.

Fonte: Elaboração própria (2025).

* Estatisticamente significativo a 10%

Visando testar as hipóteses de pesquisa, realizou-se o teste de *Kruskal-Wallis*, que é um método estatístico não paramétrico que compara a distribuição de dados entre dois ou mais grupos. Nesse método considera-se que a hipótese nula (H_0) é de que as medianas dos grupos analisados são iguais e a hipótese alternativa (H_1) é de que as medianas dos grupos analisados não são iguais.

	Qui-quadrado	Probabilidade
Valor investido	5,705	0,012**
% de participação na própria carteira de investimentos	5,052	0,016**
% de participação na carteira de investimentos de terceiros	4,123	0,024**

Tabela 24. Resultados do teste de *Kruskal-Wallis* para as variáveis encontradas no experimento 1.

Fonte: Elaboração própria (2025).

** Estatisticamente significativo a 5%

A partir dos resultados apresentados na tabela 24, com significância estatística de 5%, tem-se que a hipótese nula (H_0), de que os valores das medianas dos grupos analisados são iguais, deve ser rejeitada, em detrimento da não rejeição da hipótese alternativa de que a mediana dos grupos não é igual.

Com isso, entende-se que as medianas dos valores investidos na empresa e os percentuais de participação nas carteiras de investimento foram diferentes nos grupos que receberam comunicações de resultado com estratégias de gerenciamento de impressão distintas.

O teste de *Kruskal-Wallis* aplicado as variáveis obtidas a partir das respostas dadas pelos participantes do experimento 2 indicou diferença estatisticamente significativa entre a mediana dos grupos, sinalizando que cada grupo apresentou respostas distintas, a depender do seu nível de exposição ao gerenciamento de impressão nas comunicações de resultado.

	Qui-quadrado	Probabilidade
Valor investido	7,306	0,04**
% de participação na própria carteira de investimentos	7,617	0,03**
% de participação na carteira de investimentos de terceiros	3,357	0,05**

Tabela 25. Resultados do teste de *Kruskal-Wallis* para as variáveis encontradas no experimento 2.

Fonte: Elaboração própria (2025).

** Estatisticamente significativo a 5%

A análise dos achados da estatística inferencial demonstrou relações estatisticamente significativas entre as comunicações de resultado com gerenciamento de impressão e as decisões de investimento realizadas pelos participantes dos dois experimentos. Pois foram observadas diferenças significativas nos valores dos grupos que receberam informações de resultado manipuladas.

Os resultados encontrados tanto no experimento 1, quanto no experimento 2 indicam que existe uma relação entre o gerenciamento de impressão, expresso tanto no relatório, quanto no vídeo de apresentação de resultado, com as decisões de investimento dos participantes da pesquisa.

Sinalizando que o comportamento dos possíveis investidores tende a ser influenciado pela presença de gerenciamento de impressão nas comunicações de resultado. Vem vista disso, entende-se que há uma indicação de não rejeição das hipóteses de pesquisa 1 e 2. Por meio das quais afirmou-se que: H₁: o gerenciamento de impressão expresso no tom e na legibilidade do texto de apresentação de resultado influencia na tomada de decisão de possíveis investidores; e H₂: gerenciamento de impressão expresso no tom da voz e nas expressões faciais em vídeo de apresentação de resultados influencia na tomada de decisão de possíveis investidores.

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na seção de análise e discussão dos resultados apresenta-se tópicos com possibilidades de interpretação dos dados e análises mais detalhadas das informações coletadas no experimento, contextualizadas com base na literatura que fundamentou o desenvolvimento da pesquisa.

5.1 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva do perfil, da formação acadêmica e da área de pesquisa dos participantes

A partir do perfil encontrado nos alunos de pós-graduação em Administração, Economia e Contabilidade que participaram da pesquisa, percebeu-se que o espaço ocupado pelas mulheres nesses cursos ainda é menor (40%) do que o ocupado pelos homens (60%). Mesmo, conforme censo do IBGE 2022, a proporção da população feminina no Sul do Brasil sendo de 51,3%, no Nordeste; 51,7%, no Sudeste; 51,84% e,

no Brasil como um todo, sendo de 51,5%. Ainda assim, percebe-se uma predominância masculina nos cursos de pós-graduação voltados à negócios e uma sub-representação das mulheres nesse ambiente.

Sobre isso, a autoras Gomes e Barros (2024) relatam que se hoje as mulheres não são formalmente proibidas de ocupar posições de liderança nas organizações, infelizmente, elas ainda são consideradas menos numerosas ou menos poderosas que seus colegas homens. É difícil se justificar o fato de as mulheres serem menos propensas a chegar aos mais altos escalões nos negócios e na ciência, dado que não há evidências consistentes de que elas sejam líderes piores ou melhores que homens em virtude de suas características femininas. Principalmente em regiões com a população majoritariamente feminina.

Neste sentido, Rossiter (1993) relatou que as mulheres cientistas não recebem o mesmo reconhecimento por conquistas semelhantes às dos homens, e ainda, por vezes tiveram que retirar seus nomes de trabalhos realizados, cunhando no termo “Efeito Matilda”. Que é uma homenagem à sufragista Matilda Joslyn Gage que publicou, de forma revolucionária em 1893, a obra “Mulher como inventora” (*Woman as an inventor*). Um ensaio que mostrou as contribuições de mulheres na ciência, visando protestar contra a ideia de que as mulheres não teriam genialidade para invenções.

Atualmente, Balbé, et al. (2023), ao analisar as mulheres cientistas, revelou que o papel das figuras femininas na ciência ainda é negligenciado e sub-representado, evidenciando a continuidade do silenciamento da contribuição feminina nos trabalhos científicos e a persistência do não protagonismo feminino, em que as mulheres quando assumem um papel de autoras e coautoras de descobertas científicas elas são subvalorizadas ou ignoradas, persistindo o “efeito Matilda”. Isso pode justificar o percentual de 40% de presença feminina nos programas de pós-graduação analisados neste estudo.

Ainda, em relação ao perfil dos alunos de pós-graduação participantes da pesquisa, observou-se uma tendência de estudantes mais jovens ingressarem nos programas de pós graduação voltados a negócios, isso pode indicar que os discentes têm optado pela carreira acadêmica mais precocemente.

No que tange a formação acadêmica e a linha de pesquisa dos indivíduos analisados, a partir das informações oferecidas por eles nessa pesquisa, entendeu-se que

o público possui conhecimento suficiente para entender as informações e o cenário construído para os experimentos, conforme orienta Lima (2023), pois além de apresentarem formação, ainda desenvolvem pesquisas na área.

Outrossim, por se tratar de uma amostra em que quase 40% dos indivíduos estudam e pesquisam sobre Finanças e/ou Finanças Comportamentais, entende-se que eles são uma boa representação dos investidores, por terem conhecimento sobre o funcionamento do mercado financeiro, bem como a linguagem dos negócios. Corroborando com Elliott et al. (2007) no qual relatou que os estudantes de pós-graduação são uma boa *proxy* para investidores individuais quando a complexidade da tarefa analisada é condizente com o seu nível de conhecimento.

5.2 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a experiência com investimentos e o perfil de exposição ao risco dos participantes da pesquisa

A experiência com investimentos, tanto com recursos de terceiros, quanto com recursos próprios, indicada pelos respondentes da pesquisa, revelou que eles habitualmente já tomam decisões de investimentos em suas vidas. Isso corrobora com a ideia de que os estudantes tomam decisões similares as decisões de possíveis investidores do mercado financeiro brasileiro, revelando um nível de conhecimento importante para os contextos analisados nos experimentos (Trottier & Gordon, 2018).

Isso demonstra a importância de se analisar esse público, principalmente os quase 100 participantes que sinalizaram já possuir alguma experiência com investimentos, pois eles podem representar bem os investidores individuais reais, com consciência financeira e preocupados com o seu futuro, que estão, constantemente, tomando decisões no mercado financeiro atual.

Schwartzman (2022), ao analisar os pós-graduandos do Brasil, relatou que eles precisam ser melhores entendidos socialmente e considerados não somente como portadores de competências e conhecimentos científicos, que beneficiam à sociedade como um todo, mas também como um grupo social que, como os demais indivíduos, têm interesses em manter e ampliar suas condições de vida e sua influência na sociedade e isso perpassa pela sua ambição aumentar sua renda e condição econômico-financeira.

Ainda, em sua pesquisa, Schwartzman (2022) mostrou que a renda dos estudantes de pós-graduação representa cerca de 400% da renda das pessoas formadas no nível

médio, e que a renda familiar dos pós-graduandos, incluindo os de especialização, é mais do que o dobro da dos estudantes de graduação. Isso é mais um sinalizador da importância de se analisar esse público, que possui renda e, possivelmente, capacidade financeira para investimento, conforme demonstrado na parcela de mais de 78% dos respondentes da pesquisa, que declararam já ter realizado algum tipo de investimento (renda fixa e/ou variável).

No que tange ao perfil de exposição ao risco dos participantes da pesquisa, percebeu-se que devido a maioria (57,14%) se autodeclarar avesso ao risco (conservador), isso pode ser um fator explicativo da predominância de 37,30% dos respondentes optarem por investimentos apenas em renda fixa.

Segundo, Martini (2013) investimentos em renda fixa são aqueles que resultam em um retorno com rentabilidade prefixada ou pós-fixada (no resgate), geralmente, atrelados à um indexador. Normalmente são investimentos com baixo risco de crédito e de liquidez e com retornos menores do que os dos investimentos com risco mais elevado, como acontece nas opções de renda variável.

Ainda, Castro et al. (2023) relata que nos últimos anos o mercado financeiro nacional passou por grandes oscilações em um dos principais balizadores dos fundos de investimento no país: a Selic, fazendo com que os investidores movessem seus recursos entre os fundos de renda fixa e variável, alocando-os de acordo com aquele que apresentasse uma melhor rentabilidade e relação risco *versus* retorno.

Sobre isso, a B3 (2024) realizou uma pesquisa que reuniu dados de comportamento dos investidores brasileiros e identificou que 43% dos investidores da Bolsa de valores brasileira tem foco em previsibilidade, com um perfil que concentra os investimentos especialmente na renda fixa. Ou seja, são indivíduos que atuam diretamente em suas carteiras de investimento e tomam decisões conscientes sobre elas, com foco em produtos de menor risco. Isso sinaliza mais uma adequação dos participantes dos experimentos com o perfil do investidor médio brasileiro.

5.3 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros.

5.3.1 Experimento 1

Os resultados encontrados sobre a pretensão dos participantes em investir na empresa EXP S.A. no experimento 1 indicaram que a combinação do vídeo com gerenciamento de impressão positivo e o relatório neutro apresentou maior eficiência para atrair novos investidores para a empresa, pois esse grupo apresentou o maior percentual de respostas positivas, chegando a quase 69% de respostas “sim”.

Considerando que 42,11% dos participantes que receberam as informações neutras demonstraram interesse em investir na empresa, percebe-se que a utilização de gerenciamento de impressão na construção das comunicações empresariais pode ter contribuído para o aumento da propensão de investimento da empresa por parte dos investidores, que passou dos 42,11% (vídeo e relatório neutros) e foi para 69% (vídeo com GI).

Experimento 1

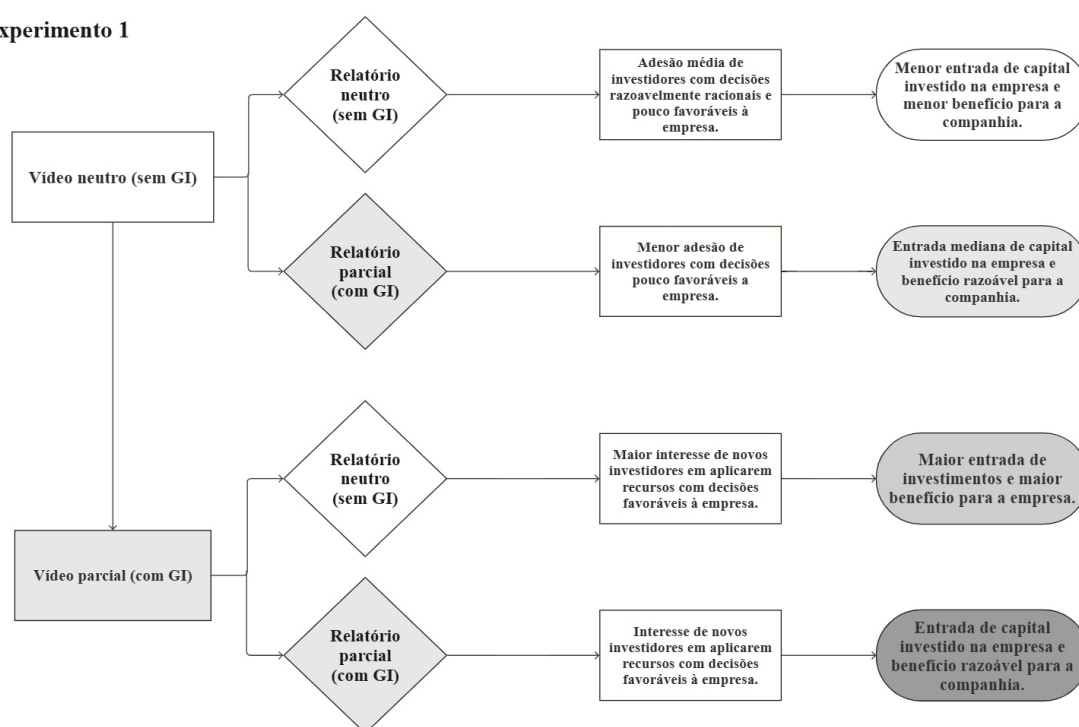


Figura 20: Resultado da árvore de decisões do experimento 1.

Fonte: Elaboração própria (2025).

A figura 20, ilustra que as respostas dos participantes revelaram que a estratégia de comunicação empresarial que combina um vídeo de apresentação de resultado com um viés mais otimista e o relatório neutro foi o que trouxe maior benefício para a empresa, que conseguiu atrair mais investidores com o maior valor investido na companhia.

Com isso, percebe-se que mais do que as comunicações de resultado em textos escritos, as videoconferências com apresentações de resultado realizadas para os

possíveis *stakeholders* demonstram um poder de influência maior do que as outras formas de comunicação, quando se trata de decisões de potenciais investidores aplicarem ou não seus recursos na empresa.

Sobre isso, Dubey et al., (2018) descreve sobre a importância das videoconferências de apresentações de resultados, envolvendo aspectos não verbais como o tom e o volume da voz, para a formação da imagem e da confiança da empresa ante seus *stakeholders*.

Ainda, no que diz respeito a média do valor total investido, têm-se que a utilização de estratégias de gerenciamento de impressão, tanto na comunicação de resultado por meio de vídeo, quanto na comunicação por meio do relatório escrito, fez com que os potenciais investidores, pelo menos quadruplicassem o montante aplicado na empresa, podendo chegar a um valor até 7 vezes maior do que o investido por aqueles que acessaram apenas informações neutras.

O mesmo comportamento também foi percebido nas porcentagens de participação da empresa EXP S.A. na carteira de investimentos, tanto com recursos próprios, quanto com recursos de terceiros, mais uma vez sinalizando a existência de uma possível influência do gerenciamento de impressão no comportamento de investidores em potencial.

A partir dos resultados percebe-se também que as técnicas de gerenciamento de impressão com foco em informações favoráveis à empresa podem ser usadas não só para a construção da imagem da empresa como estudado por Mendonça e Amantino-De-Andrade (2003), mas também para incentivar e aumentar a aplicação de valores na empresa por parte de possíveis investidores.

O resultado encontrado no experimento 1 com a combinação das formas de comunicação: vídeo com gerenciamento de impressão e relatório neutro, na qual foi demonstrada a maior influência na tomada de decisão do investidor, pode levar a dois posicionamentos. O primeiro é de que a comunicação por meio de vídeo tende a influenciar mais a percepção do usuário e ter mais poder de persuasão do que o texto escrito.

Neste sentido, Turits (2023), ao analisar o poder de influência que os vídeos tem no comportamento de consumidores, identificou que as publicações em formato de vídeo

geralmente têm a capacidade de elevar a confiança dos espectadores, mais do que as imagens fixas ou os textos escritos.

A autora também argumenta que o vídeo constrói um ambiente de "intimidade pessoal" atraindo os usuários e que, nesta modalidade de comunicação, até mesmo os detalhes sutis, como a possibilidade de ver o rosto e as mãos do comunicador, ouvir a forma como ele se expressa, pode contribuir para que o usuário os perceba como fontes mais confiáveis de informações (Turits, 2023).

Isso pode justificar o fato de que a exposição dos participantes ao vídeo com gerenciamento de impressão, mesmo com o relatório neutro, pode ter elevado a média do valor investido em até 7 vezes mais. Neste sentido, Pernelet e Brennan (2023) relatam que as empresas tendem a usar técnicas de gerenciamento de impressão para manipular a percepção das partes interessadas.

Por isso, Hamza et al., (2023), alerta que todos os *stakeholders* devem ser mais cautelosos sobre a confiabilidade de informações financeiras e não financeiras e as práticas de manipulação do tom de divulgação que podem surgir em relatórios narrativos.

O segundo posicionamento que se tem é em relação a uma possível penalização dos investidores quando há um excesso de manipulação das informações (gerenciamento de impressão no vídeo e no relatório), pois quando os participantes foram expostos apenas ao vídeo com gerenciamento de impressão demonstraram maior interesse em investir na empresa e investir valores mais altos do que quando foram expostos ao vídeo e ao relatório com gerenciamento de impressão, ou seja, quando ambos foram enviados.

Sobre esse aspecto, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) relatam que, com a sofisticação do mercado e o aumento da *expertise* dos usuários das informações financeiras, as manipulações excessivas nas comunicações empresariais tendem a ser identificadas e penalizadas pelos agentes do mercado.

Por fim, diante dos resultados encontrados para os vídeos simulando a apresentação de resultados, reafirmou-se a proposição de Kirk e Markov (2016), que relataram sobre a importância de eventos como reuniões com analistas e investidores, apresentações em conferências, dias de analistas/investidores e Road shows para a construção do relacionamento da empresa com seus investidores e para a consolidação da confiança deles na empresa, porque permitem interações face a face.

5.3.2 Experimento 2

No que diz respeito a intenção dos participantes de investirem na empresa com recursos próprios e de terceiros, no experimento 2, percebeu-se que quanto maior a ênfase dada a informação desfavorável a empresa (possível dívida), menos propensos a investirem nela os participantes ficaram indicando que o gerenciamento de impressão com foco à informação negativa teve impacto negativo na propensão ao investimento.

Sobre isso, tem-se que o desenvolvimento de práticas contábeis que buscam conformidade em relação aos interesses dos *stakeholders*, sem a intenção de espelhar de forma imparcial a realidade acessada pelos gestores, tende a gerar mais credibilidade aos demonstrativos e segurança aos investidores (Lara & Ferreira, 2021).

Por outro lado, percebeu-se que em situações nas quais os elaboradores das demonstrações contábeis buscam enfatizar mais os aspectos negativos e constroem apresentações de resultado de forma parcial (com gerenciamento de impressão), isso tende a levar os usuários das informações a diminuir seu interesse em investir na empresa. Em detrimento do aumento de respostas positivas em relação a investir na empresa, por parte dos indivíduos que acessaram as informações neutras.

Experimento 2

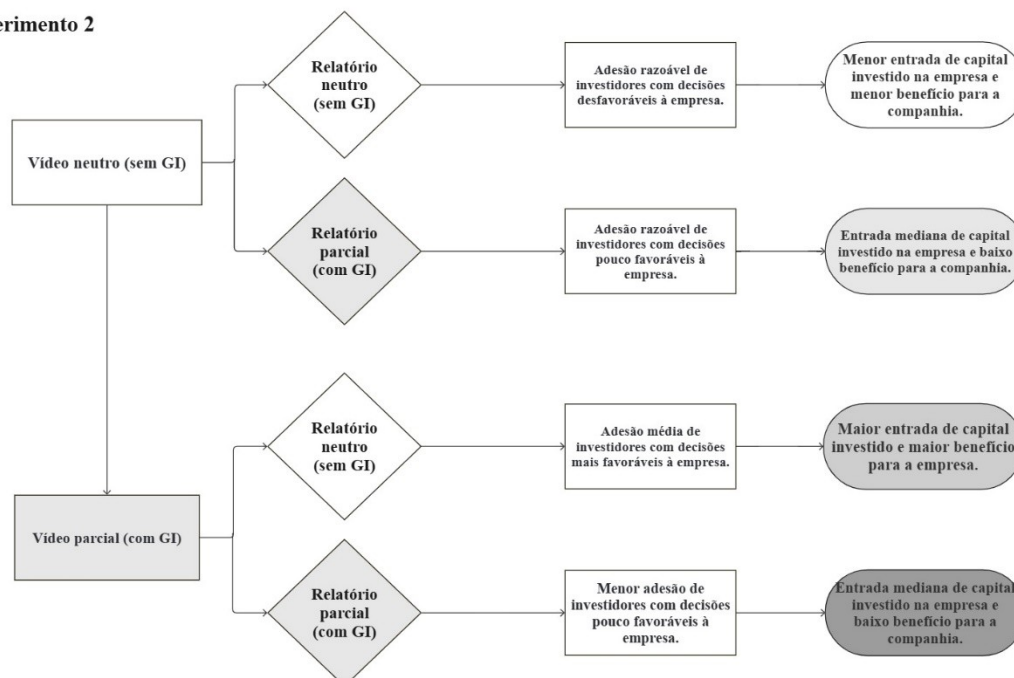


Figura 21: Resultado da árvore de decisões do experimento 2.

Fonte: Elaboração própria (2025).

A figura 21 ilustra como houve um comportamento relativamente incoerente por parte dos respondentes. A árvore de decisão final do experimento 2 (figura 21) resume como as estratégias de Gerenciamento de Impressão usadas apenas no vídeo de apresentação de resultados tende a levar os usuários das informações a tomarem as decisões mais favoráveis a empresa, demonstrando como essa forma de divulgação de informações tem maior poder de persuasão nos indivíduos.

Com isso, têm-se que esse comportamento apresentado pelos participantes do experimento 2 é compatível com a hipótese de racionalidade limitada, pois os agentes econômicos demonstraram ser passíveis a sofrerem influências de vieses cognitivos e serem suscetíveis a manipulações no seu comportamento (Kahneman & Tversky, 1979, 1984; Tversky & Kahneman, 1986; Kahneman, 2003; Thaler, 2014; Silva, et al. 2023).

Ainda, considerando os candidatos que mesmo recebendo as informações enviesadas (com gerenciamento de impressão) decidiram aplicar o seu recurso na empresa, demonstrando um interesse em investirem valores significativos, chegando a colocar a empresa compondo cerca de 30% da sua carteira de investimentos. Essas escolhas demonstram contradição, pois eles acessaram a informações com ênfase em aspectos negativos à empresa (possível dívida oriundo de causa judicial).

Neste sentido, Martinez (2007) encontrou evidências de que os analistas e investidores de companhias brasileiras, em média, são otimistas e apresentam um desempenho ruim em termos de precisão e acurácia nos investimentos realizados.

5.4 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a percepção dos participantes em relação ao comentário do CEO da empresa e a confiança passada na apresentação dos resultados.

5.4.1 Experimento 1

Os resultados encontrados sobre a consideração da opinião do CEO na tomada decisão dos investidores sinalizou uma possível desconfiança por parte dos respondentes em relação ao comentário reportado pelo CEO. Percebeu-se que, ao expor os potenciais investidores a duas formas de comunicação de resultados com gerenciamento de impressão, quase todos eles perceberam o tom otimista nos informes e não consideraram a fala do CEO para tomar suas decisões.

Por outro lado, apesar de terem autodeclarado que consideraram otimista o comentário do CEO e que não levaram em conta a opinião dele nas suas decisões em relação a empresa EXP S.A., ainda assim, houve uma mudança no comportamento dos participantes em relação aos valores aplicados na empresa, quando foram expostos às comunicações com gerenciamento de impressão.

Sobre isso, Banker et al. (2024), propõem que os ouvintes avaliam inconscientemente a confiabilidade dos falantes por meio de suas expressões faciais. Dessa forma, percebe-se que, mesmo percebendo o viés otimista na comunicação do CEO, os participantes expostos ao gerenciamento de impressão positivo apresentaram um comportamento diferente dos que não foram.

Neste sentido, é importante salientar que, conforme argumenta Scott (2009), os CEOs das empresas são racionais, assim como os investidores, por isso, aqueles, sempre que possível, tendem a realizar escolhas contábeis de acordo com seus interesses. Isso, pode ser percebido nas comunicações empresariais e ponderado pelos investidores na hora de considerar a opinião dos CEOs nas suas decisões.

Outrossim, ao se analisar as relações existentes entre os agentes que compõem o mercado financeiro, considera-se o CEO como uma figura importante, pois ele é o responsável por administrar e, muitas vezes, representar a empresa em nome dos proprietários (Mitschow, 2003). Por isso, é importante construir bem a comunicação reportada pelo CEO para que seja construída uma relação de confiança entre ele e os *stakeholders* da empresa.

No que diz respeito ao nível de confiança atribuído a apresentação de resultados, percebeu-se a possível existência de um comportamento compatível com a racionalidade limitada dos participantes, que mesmo tendo percebido a presença de otimismo nas comunicações de resultado, ainda assim, consideraram a apresentação como uma fonte confiável de informação, indicando uma incoerência ou algo pouco racional no comportamento desses indivíduos.

Sobre isso, Festinger (1954) e Brehm e Cohen (1957) descrevem que os seres humanos tendem a favorecer evidências positivas em detrimento das negativas, e negligenciam as que são inconsistentes ou contraditórias com as suas expectativas. Neste sentido, Mekhaimer, et al. (2024) sugerem que o gerenciamento de impressão é utilizado

estrategicamente pelos gestores da empresa para mascarar possíveis notícias desfavoráveis sobre a empresa.

Os achados evidenciados no gráfico 2 sinalizaram que as estratégias de gerenciamento de impressão focadas no teor otimista das informações não comprometeram a percepção de confiança das comunicações de resultado apresentadas e, ainda, demonstrou uma tendência de os participantes investirem maiores valores na empresa que apresentou informações com um tom mais positivo. Diante disso, tem-se que existe uma lacuna que possibilita a manipulação, por parte das empresas, do comportamento dos seus possíveis *stakeholders*.

Por fim, os números indicaram que o vídeo de apresentação de resultado com gerenciamento de impressão foi o que mais influenciou na percepção dos participantes em relação ao otimismo presente nas comunicações de resultado. Neste caso, o vídeo elaborado de maneira enviesada fez com que mais de 90% dos indivíduos percebessem a informação de forma otimista.

Considerando que o grupo que recebeu informações mais positivas (vídeo e relatório com gerenciamento de impressão) foi o mesmo em que 90,91% dos indivíduos perceberam o otimismo nas comunicações e, que chegou a declarar investir um valor médio 4 vezes maior do que o que seria investido pelo grupo que recebeu as comunicações de resultado neutras. Esse resultado corrobora com os achados de Conforme Riley, et al. (2014), que encontraram evidências de que o gerenciamento de impressão evidenciado no tom otimista das informações influencia no comportamento do investidor.

De maneira geral, os resultados sinalizaram que parece existir uma expectativa do investidor pela informação mais positiva e que ela tende a ser mais atrativa para ele. Pois mesmo os indivíduos que receberam a informação neutra e que conseguiram identificar a sua neutralidade, apenas 28,63% consideraram a informação “confiável” e tiveram uma média de valor investido na empresa muito abaixo do que o investido pelos indivíduos que acessaram as informações positivas.

5.4.2 Experimento2

Os números encontrados no experimento 2, evidenciaram que, no cenário de incerteza financeira, construído a partir da ênfase dada a uma possível dívida oriunda de

uma causa trabalhista com 45% de chance de se realizar, a maioria dos possíveis investidores buscaram considerar a opinião do CEO da empresa em suas decisões.

Neste sentido, Klan e Silva (2024) relatam que os CEOs assumem um papel como o principal comunicador corporativo e um símbolo da identidade da empresa e, particularmente, a divulgação de suas opiniões por meio de mídias sociais pode afetar a empresa. Complementarmente, Burke (2022) demonstrou que as divulgações midiáticas dos CEOs têm efeitos positivos significativos no desempenho corporativo. Isso evidencia a possibilidade do uso estratégico da opinião do CEO para auxiliar no alcance dos objetivos empresariais.

Apesar de todos os grupos de participantes considerarem a opinião do CEO como “otimista”, ainda assim, optaram por utilizá-la em suas tomadas de decisão de investimento. Por isso, deve-se pensar como a opinião dos CEOs podem estar sendo usadas estrategicamente pelas companhias.

Sobre isso, Zhou et al. (2024) descreveram que cada vez mais os CEOs das companhias estão usando estrategicamente as mídias sociais para participar de conversas online e interagir com os *stakeholders*, visando criar vínculo e gerar mais confiança da sua atuação.

No entanto, Giordani et al. (2023), encontrou evidências de que existe uma relação entre a comunicação do CEO em mídias sociais e a qualidade da informação contábil reportada, os autores identificaram que tal comunicação está relacionada com a prática de gerenciamento de resultados. Em vista disso, entende-se que as opiniões dos CEOs devem ser analisadas cuidadosamente antes de serem consideradas para a tomada de decisão.

Os resultados do experimento 2 evidenciaram uma possível fragilidade no que diz respeito a percepção dos possíveis investidores em relação a confiabilidade das informações de resultado reportadas pela empresa. Pois, mesmo os participantes recebendo as duas formas de divulgação de resultados (vídeo e relatório) manipuladas (com gerenciamento de impressão), ainda assim, a maioria as considerou como “confiável”. Isso indica uma possível limitação da capacidade de detecção do gerenciamento de impressão por parte dos usuários das informações.

Esse tipo de comportamento corrobora com a proposição de Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017), que relataram que os investidores individuais e menos

experientes, tendem a serem mais suscetíveis a influência de vieses cognitivos no processo de tomada de decisão.

5.5 Análise dos resultados apresentados na estatística descritiva sobre a percepção dos participantes em relação as informações de resultado da empresa.

5.5.1 Experimento 1

Os resultados encontrados sobre a percepção dos participantes em relação as informações de resultado reportados, sinalizaram que o maior percentual de perspectiva otimista em relação a continuidade das atividades da empresa foi construído por meio da combinação do vídeo com gerenciamento de impressão e do relatório neutro. Isso sinaliza que a comunicação das informações de resultado tende a ter maior poder de construção de uma imagem positiva sobre a empresa, quando é apresentada por meio de videoconferências.

Esse comportamento pode justificar os achados de Camiciottoli (2018), que encontrou evidências de que, nas videoconferências de resultados, as apresentações são caracterizadas por uma gama de estratégias de gestão de impressão, e as manipulações são orientadas para a formação da reputação da empresa.

Em vista disso, as conferências de apresentação de resultados, que promovem um contato visual com o apresentador, tendem a ser consideradas uma importante ferramenta de comunicação para construção da imagem positiva sobre a empresa e, ainda, para promover a legitimidade das informações reportadas (Kirk & Markov, 2016). Isso foi observado nos participantes que tiveram acesso ao vídeo positivo sobre a empresa e, a partir daí, grande parte deles classificaram a saúde financeira da empresa como “boa”.

Por fim, a análise de cenários é uma técnica que ajuda a avaliar como uma empresa pode se comportar em diferentes situações futuras, isso tende a influenciar na estimação do seu valor econômico e, conseqüentemente, na tomada de decisão dos investidores. Sendo assim, analisar a influência do gerenciamento de impressão na escolha do cenário é importante, pois isso reflete nas expectativas em relação a empresa e em quão valorizada ou não ela será no mercado.

Nesse contexto, percebeu-se que o gerenciamento de impressão no vídeo teve maior capacidade de persuasão na tomada de decisão dos participantes, pois a exposição dos usuários ao vídeo mais positivo, mesmo com o relatório neutro, elevou o percentual

de escolha pelo cenário “otimista” em mais de 10%, indicando que, os usuários com acesso ao vídeo contendo estratégias de GI tendem a ter expectativas mais positivas e, possivelmente, atribuem maior valor econômico a empresa, devido a sua esperança de crescimento futuro.

Com isso, os resultados encontrados corroboram com os achados das autoras Merkl-Davies e Brennan (2007) que consideram as comunicações com explicações sobre resultados, realizadas pelas empresas, como instrumentos capazes de influenciar no comportamento dos *stakeholders*, que são os principais receptores da mensagem.

5.5.2 Experimento 2

No que diz respeito a percepção de continuidade da empresa, que é um aspecto importante no processo de avaliação da companhia, percebeu-se que a prática de gerenciamento de impressão construída a partir da ênfase na informação de uma possível dívida, levou os participantes do experimento a terem uma visão pessimista sobre o futuro da empresa, considerando a possível descontinuidade das suas atividades.

Neste sentido, Marschner e Ceretta (2021) afirmam que o sentimento do investidor é fortemente afetado pelos cenários de incertezas, considerando que no experimento 2 os participantes foram expostos em uma situação de risco, por meio do qual a empresa poderia incorrer em uma dívida de 2,5 milhões de reais, com a chance de ocorrência de 45%, isso pode ter provocado uma certa insegurança nos possíveis investidores.

Apesar disso, a maioria dos participantes consideraram a saúde financeira da empresa como boa e se demonstraram otimista em relação a sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, demonstrando uma possível contradição das suas expectativas futuras em relação a empresa.

5.6 Análise dos resultados apresentados na estatística inferencial.

5.6.1 Experimento 1

A partir dos resultados encontrados no teste de correlação de Spearman, percebeu-se que, no experimento 1, a medida em que os participantes foram expostos as comunicações de resultado com gerenciamento de impressão, aumentou-se também a média de valor investido na empresa e o percentual de participação da empresa nas carteiras de investimento. Sendo assim, esses achados evidenciam que existe uma

tendência crescente entre essas variáveis, ou seja, que elas caminham juntas e pode haver padrões de dependência não linear entre elas.

Outrossim, o grupo que recebeu as comunicações de resultados com a presença de gerenciamento de impressão teve um percentual maior de respostas positivas sobre investir na empresa e foi identificada uma relação estatística entre a presença de gerenciamento de impressão nas comunicações de resultado e a pretensão dos participantes de investirem na empresa.

Sendo assim, entende-se que não deve ser rejeitada a hipótese de pesquisa na qual afirmou-se que comunicações de resultados empresariais construídas com estratégias de gerenciamento de impressão influenciam na tomada de decisão de investidores.

Esses resultados são coerentes com os achados de Andrus e Carelly (2022), pois eles relataram que aspectos relacionados a forma de divulgação das informações das empresas afetam tanto as reações dos participantes do mercado financeiro, a exemplo do valor de mercado da empresa, quanto as percepções das pessoas que estão fora do mercado, a exemplo da reputação e da legitimidade da empresa.

Ainda, os achados do teste de Kruskal-Wallis evidenciaram uma diferença estatisticamente significativa nas medianas dos valores investidos na empresa e no percentual de participação da empresa nas carteiras de investimento, quando o indivíduo (investidor) foi exposto a comunicação de resultado com estratégias de gerenciamento de impressão.

Outrossim, percebeu-se que o gerenciamento de impressão tende a afetar aspectos importantes da tomada de decisão do indivíduo, tais como: o montante de valor aplicado na empresa; o percentual de participação da empresa na carteira própria de investimentos e a sugestão de participação da empresa na carteira de investimento de terceiros. Isso demonstra que o gerenciamento de impressão tende a influenciar tanto o indivíduo que é exposto diretamente a comunicação manipulada, quanto os terceiros que receberão possíveis sugestões de investimento dele ou o contratarão como analista.

Os achados corroboram com os encontrados por Prado-Roman, et al. (2020), que confirmaram a existência de um efeito positivo entre a comunicação da empresa e a legitimidade das suas informações, pois as estratégias de comunicação são um importante precedente da legitimidade organizacional.

Os autores também demonstraram que organizações com bons sistemas de comunicação podem gerar um consenso entre os *stakeholders* sobre a adequação das atividades da organização. Além disso, esse consenso pode ser manipulado e conduzido por meio de um sistema de comunicação capaz de gerar inúmeras interações entre os *stakeholders*, uma vez que o efeito da comunicação na legitimidade é muito alto.

Ainda, as relações encontradas revelam um comportamento condizente com os pressupostos da teoria da atribuição (Heider, 1958; Jones & Davis, 1965; Kelley, 1967), em que se busca entender as explicações que os indivíduos dão sobre os eventos, neste caso, a performance financeira da empresa, e sugere a possibilidade de existir, por meio de um comportamento de desempenho tendencioso (gerenciamento de impressão), o controle parcial do ambiente econômico no qual a empresa está inserida.

Sendo assim, os dados encontrados nesta pesquisa, também corroboram com Goffman (1959), que sugere que o gerenciamento de impressão tende a ser usado nas relações sociais, com o objetivo de construir a melhor percepção nos outros.

Como também, reafirmam os achados de Merkl-Davies e Brennan, (2014), que perceberam que o desempenho tendencioso por parte dos gestores das empresas, estruturado nas comunicações corporativas, podem influenciar o comportamento dos indivíduos, provocando benefícios aos gestores e a empresa.

Por fim, Koval, et al. (2023) afirmam que as comunicações de resultados empresariais são importantes para o fluxo de informações no mercado financeiro, pois promovem uma relação direta entre executivos da empresa, analistas financeiros e grandes acionistas. Como essas comunicações possui conteúdo de natureza prospectiva, elas podem ser usadas para prever o desempenho futuro da empresa em relação às expectativas do mercado.

Neste sentido, os autores identificaram que é possível prever, com precisão razoável, as surpresas de lucros futuros das empresas apenas com o conteúdo das comunicações de resultado. Sendo assim, tende-se que é necessário ter mais atenção para as diversas estratégias usadas pelas empresas ao reportarem seus resultados, pois a forma como os dados são apresentados tende a influenciar em decisões importantes realizadas pelos *stakeholders*.

5.6.2 Experimento 2

Na análise inferencial do experimento 2, como esperado, foi identificada uma relação oposta à que foi encontrada no experimento 1, em que o gerenciamento de impressão se demonstrou com uma relação negativa com o percentual de participação na empresa nas carteiras de investimentos.

Os resultados também sinalizaram uma tendência de mudança no interesse em investir na empresa por parte dos respondentes da pesquisa que tiveram acesso as informações com gerenciamento de impressão, indicando que quando há a presença de gerenciamento de impressão nas informações de resultado, especialmente por meio da ênfase em informações desfavoráveis a empresa (possível dívida), há uma tendência de possíveis investidores também tomarem decisões desfavoráveis a empresa.

Neste sentido, Oliveira e Girão (2018) relatam que ambientes de incertezas, com recessões e alto risco, podem afetar de modo substancial a acurácia e precisão dos analistas, gerando vieses em suas decisões. Por isso, é importante investigar o comportamento dos analistas e investidores, pois suas decisões, muitas vezes podem apresentar vieses, que levam a falta de acurácia e precisão (Myring & Wrege, 2009).

Outrossim, considerando que foi identificado uma possível mudança no interesse dos respondentes, pela simples estratégia de dar ênfase a informação de uma possível dívida. Com isso, percebe-se que ainda há muita fragilidade nas decisões dos possíveis investidores, sinalizando a possibilidade de haver um espaço para a manipulação do seu comportamento por meio da forma como a informação de resultado é apresentada.

Vários estudos destacam os benefícios potenciais do Gerenciamento de Impressão para a empresa, evidenciando que essas táticas são eficazes e praticamente isentas de custos (Graffin et al., 2016), outros estudos sugerem que os investidores respondem positivamente a diversas formas de GI (Hayward & Fitza, 2017; Pan et al., 2018; Whittington et al., 2016).

Sendo assim, não surpreende que essas estratégias são exploradas pelas empresas, com o objetivo de alcançar seus objetivos corporativos. Sobre isso, Li e Feldman (2022) relatam que existe a possibilidade de as fragilidades existentes nos investidores serem exploradas pelas companhias, que visam se beneficiarem com isso. Callahan et al. (2025) também argumentam que os gestores tendem a aproveitar bem os benefícios potenciais do gerenciamento de impressão.

6 CONCLUSÃO

A partir dos resultados encontrados na pesquisa, entende-se que o objetivo de analisar qual é a influência de comunicações de resultados empresariais, construídas a partir do desempenho tendencioso por meio do Gerenciamento de Impressão, na tomada de decisão de possíveis investidores, foi alcançado.

Por meio dos experimentos realizados, verificou-se que, as comunicações de resultados empresariais, tais como vídeo e relatório, construídos com estratégias de gerenciamento de impressão tendem a influenciar no comportamento dos possíveis usuários das informações, levando-os a tomarem decisões de investimento mais favoráveis a empresa.

Mais detalhadamente, percebeu-se que, as comunicações construídas com estratégias de gerenciamento de impressão influenciam no comportamento dos usuários em decisões como: Pretensão de investir ou não na empresa; média do valor investido na empresa; percentual de participação da empresa na carteira de investimentos própria; e na sugestão do percentual de participação da empresa na carteira de investimentos de terceiros.

Ainda, no primeiro experimento, observou-se uma mudança mais acentuada no comportamento dos possíveis investidores, tanto para o aumento do valor investido na empresa, quanto para a elevação dos percentuais de participação da empresa nas carteiras de investimentos, quando foram expostos apenas ao vídeo com gerenciamento de impressão positivo, indicando a possibilidade de um maior poder de influência das práticas de gerenciamento de impressão usadas nas comunicações de resultados realizadas por meio de teleconferências de apresentação de resultado, ou seja, quando há uma interação *face-a-face* com o possível *stakeholder*.

Mais especificamente, no primeiro experimento, observou-se que a exploração de estratégias de gerenciamento de impressão como o aumento da altura da voz ao reportar informações favoráveis a empresa e a utilização de expressões faciais mais simpáticas, como o sorriso ao longo de toda a apresentação, tenderam a atrair mais a atenção dos possíveis usuários das informações e influencia-los mais em suas decisões de investimentos.

Por outro lado, no segundo experimento, constatou-se que, ao reportar informações negativas sobre a empresa (possível dívida oriunda de uma causa

trabalhista), a estratégia de comunicação que levou os usuários das informações a terem um comportamento mais favorável a empresa, foi aquela feita por meio do vídeo de apresentação de resultado enfatizando a informação negativa e com o relatório apresentado de forma neutra. Essa combinação foi a que gerou uma adesão satisfatória dos possíveis novos investidores e o maior valor médio de capital aplicado na empresa.

Encontrou-se também que, apesar dos possíveis investidores terem identificado o gerenciamento de impressão por meio do tom otimista nas comunicações de resultado, isso não refletiu negativamente na percepção deles em relação a confiabilidade dos informes reportados pela empresa e, ainda, mesmo a comunicação tendo sido construída com parcialidade, ainda assim, ela continuou influenciando na tomada de decisão dos possíveis investidores, provocando alterações em decisões importantes como: o valor investido na empresa (GI positivo); pretensão de investir ou não na empresa (GI positivo e negativo); percentual de participação da empresa na carteira de investimentos própria (GI positivo e negativo); e na sugestão do percentual de participação da empresa na carteira de investimentos de terceiros (GI positivo e negativo).

Vale destacar que a influência das estratégias de gerenciamento de impressão nas decisões dos possíveis investidores foi percebida mesmo quando a empresa buscou divulgar informações de cunho negativo, a exemplo da ênfase dada a uma possível dívida.

Constatou-se também que, as empresas podem usar as estratégias de gerenciamento de impressão, principalmente em vídeos de apresentação de resultados, de forma oportunista, afim de se beneficiar por meio das decisões dos investidores mais favoráveis a ela. Isso pode indicar, à luz da teoria da atribuição, a possível atribuição de um comportamento de desempenho tendencioso por parte dos gestores que praticam esse tipo de estratégia em suas comunicações de resultados.

As mudanças no comportamento dos possíveis investidores que ocorreram a partir da manipulação na forma como a informação de resultado foi apresentada (gerenciamento de impressão), observadas nos dois experimentos aplicados, corroboram com a hipótese de racionalidade limitada defendida pelos estudiosos das Finanças Comportamentais, por meio da qual afirma-se que os investidores estão sujeitos a sofrerem influências de vieses cognitivos e são suscetíveis a manipulações no seu comportamento (Kahneman & Tversky, 1979, 1984; Tversky & Kahneman, 1986; Kahneman, 2003; Thaler, 2014; Silva, et al. 2023).

De maneira geral, os resultados obtidos na pesquisa indicaram a não rejeição da hipótese de pesquisa por meio da qual afirmou-se que comunicações de resultados empresariais (relatório H₁ e vídeo H₂) construídas com estratégias de gerenciamento de impressão influenciam na tomada de decisão de possíveis investidores.

Em vista disso, as implicações teóricas trazias por essa pesquisa sobre gerenciamento de impressão no contexto organizacional, apontam para a confirmação do valor potencial de estratégias de gerenciamento de impressão junto aos *stakeholders*. Mas alertam em relação a suposição de que tais táticas podem ser usadas de forma oportunista pelos gestores das empresas.

Ainda, seguindo a proposta de Asay et al. (2022), de que os trabalhos experimentais devem buscar fornecer informações sobre como melhorar os processos de decisões subjacentes ao ambiente aplicado.

Com isso, visando fornecer informações sobre como melhorar as decisões financeiras no ambiente em que são desenvolvidas as relações do mercado financeiro brasileiro, têm-se como implicações práticas construídas a partir dos achados da pesquisa:

I. Para as empresas: percebeu-se que existem incentivos e motivações para as companhias aplicarem estratégias de gerenciamento de impressão em suas comunicações, tanto em teleconferências de apresentação de resultados, quanto em relatórios. Foi observado que com o uso estratégico do gerenciamento de impressão a empresa tende a atrair mais investidores; aumentar ou diminuir o aporte de recursos financeiros por parte de seus *stakeholders*; aumentar a confiança dos investidores em relação as informações reportadas; e melhorar a participação da empresa nas carteiras de investimentos.

Sendo assim, a análise das respostas dadas pelos participantes da pesquisa em relação a percepção deles sobre a empresa, construída a partir das comunicações de resultados com e sem estratégias de gerenciamento de impressão, pode contribuir para a estruturação de uma comunicação corporativa mais responsável, eficaz e transparente, permitindo que gestores e *stakeholders* compreendam com clareza os principais aspectos e ferramentas mais eficazes para alcançar os seus objetivos ao reportar os resultados empresariais e, ainda, para que tenham maior comprometimento em relação ao impacto dessas comunicações no comportamento de possíveis investidores.

II. Para investidores e analistas: observou-se que há uma possível racionalidade limitada nos investidores, isso leva a uma fragilidade que os deixa suscetíveis a influência

de vieses cognitivos e abre margem para a possibilidade de existir, de forma oportunista, a exploração do uso de estratégias de gerenciamento de impressão nas comunicações de resultados empresariais.

Neste sentido, percebeu-se que essa possível fragilidade foi confirmada nessa pesquisa, em que os participantes, podem ter sofrido a influência de vieses cognitivos que interferiram na construção das suas percepções sobre a empresa e nas suas decisões de investimento.

Com isso, espera-se que os investidores, cientes dessas informações e da possibilidade do uso oportunista de estratégias de gerenciamento de impressão nas comunicações empresariais, busquem controlar as influências causadas em suas escolhas, por meio dessas práticas, e tomem suas decisões da maneira mais racional possível e apliquem seus recursos financeiros de forma mais assertiva e menos enviesada.

III. *Stakeholders* em geral: entende-se que, de maneira geral, todos os *stakeholders* devem ser mais cautelosos sobre a confiabilidade das comunicações corporativas. Como também, devem ser mais atentos e céticos sobre às informações reportadas, especialmente, as não financeiras, não obrigatórias e não auditadas. Pois essas comunicações estão mais sujeitas a serem construídas com possíveis estratégias de manipulação das informações por meio do gerenciamento e impressão. Devendo sempre levar em consideração e, de forma ponderada, que o que foi reportado pode ter sido feito a partir de escolhas estratégicas de comunicação utilizadas pelas companhias.

Neste sentido, Bogéa e Barros (2008) destacam que as pessoas que desempenham as atividades financeiras e de gestão, que costumam envolver elevada complexidade e cenários de incertezas, ainda, passando por feedbacks e constantes avaliações, são especialmente suscetíveis a vieses cognitivos. Por isso, faz-se necessário mais atenção dos *stakeholders* ao tomarem suas decisões baseadas em informações que podem estar enviesadas.

IV. Para os reguladores: deve-se atentar para as estratégias de comunicações de resultados utilizadas pelas empresas e como elas estão sendo conduzidas, sejam elas por meio de relatórios ou por meio de videoconferências de apresentação de resultado, pois foram encontradas evidências de que alguns aspectos que envolvem a forma de apresentação das informações têm elevado poder de influenciar importantes decisões de

possíveis investidores e isso pode impactar fortemente o funcionamento do mercado financeiro.

Tendo em vista a sinalização da possível influência da presença de gerenciamento de impressão em comunicações empresariais no comportamento de possíveis investidores, indicada nos resultados dessa pesquisa, sugere-se também que os reguladores voltem sua atenção para a possibilidade de informações adicionais trazidas pelos aspectos não verbais das comunicações.

Neste sentido, Cruz, et al. (2022) relataram que a tomada de decisão de investimento, por ocorrer em um contexto de relações sociais, tende a ser influenciada por normas e regras sociais que norteiam o indivíduo tomador de decisão.

Com isso, destaca-se a importância dos reguladores para promoverem mais conscientização aos usuários das informações sobre possíveis fragilidades que possibilitam a manipulação do seu comportamento e, para proporem normativas visando inibir o uso oportunista do gerenciamento de impressão nas comunicações empresariais, proporcionando, assim, mais segurança nas relações entre os agentes que convivem no contexto de assimetria informacional.

No geral, os resultados obtidos reforçam a importância de se analisar a forma como os investidores e as demais partes interessadas respondem a presença de gerenciamento de impressão nas comunicações empresariais.

Por fim, os resultados devem ser interpretados com cautela e restritos a realidade apresentada pelos participantes do experimento, não sendo prudente expandir as interpretações, pois a pesquisa apresenta limitações como: o uso de estudantes de pós-graduação; o tamanho da amostra; restrições geográficas; além de limitações nas estratégias utilizadas como gerenciamento de impressão positivo e negativo, que podem não ter captado a real vivência dos investidores.

Diante disso, sugere-se para futuras pesquisas a avaliação de investidores que atuam com modalidades investimentos mais sofisticados, envolvendo análises de valuation, como também o uso de outras estratégias de gerenciamento de impressão, a exemplo de imagens e fotografias, com o objetivo de verificar possíveis semelhanças e diferenças na influência do gerenciamento de impressão no comportamento dos investidores.

Ainda, propõe-se que sejam analisados outros fatores que podem influenciar no comportamento dos investidores e na percepção da confiabilidade da informação reportada, a exemplo do gênero do(a) apresentador(a) da videoconferência de resultados e características fenotípicas.

REFERÊNCIAS

- Asay, H. S., Guggenmos, R. D., Kadous, K., Koonce, L., & Libby, R. (2022). Theory testing and process evidence in accounting experiments. *The Accounting Review*, 97(6), 23-43.
- B3 - Brasil, Bolsa, Balcão (2024, 07 de novembro). Conheça os 9 perfis dos investidores brasileiros. Qual o seu?. B3 Bora Investir. <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/investir-melhor/conheca-os-9-perfis-dos-investidores-brasileiros-qual-o-seu/>
- Baginski, S. P., Demers, E., Wang, C., & Yu, J. (2011). Understanding the role of language in management forecast press releases. INSEAD.
- Balbé, A., Botelho, C., & Cabecinhas, R. (2023). Mulheres cientistas? A representação das mulheres na ciência nos livros didáticos de história em Portugal. *cadernos pagu*, (67), e236711.
- Banker, R. D., Ding, H., Huang, R., & Li, X. (2024). Market reaction to CEOs' dynamic hemifacial asymmetry of expressions. *Management Science*, 70(7), 4847-4874.
- Beattie, V.; Jones, M. J. Corporate reporting using graphs: a review and synthesis. *Journal of Accounting Literature*, v. 27, p. 71-110, 2008.
- Bloomfield, R., Nelson, M. W., & Soltes, E. (2016). Gathering data for accounting experiments. **Journal of Accounting Research**, 54(4), 1237-1272.
- Bogéa, F.; Barros, L. A. B. de C. (2008). Processo de Tomada de Decisão do Investidor Individual Brasileiro no Mercado Acionário Nacional: um Estudo Exploratório Enfocando o Efeito Disposição e os Vieses da Ancoragem e do Excesso de Confiança. *Gestão & Regionalidade*, 24, 6-18.
- Brehm, J. W., & Cohen, A. R. (1962). Explorations in cognitive dissonance.
- Brennan, N. M., & Merkl-Davies, D. M. (2018). Do firms effectively communicate with financial stakeholders? A conceptual model of corporate communication in a capital market context. *Accounting and Business Research*, 48(5), 553–577.
- Burgoon, J. K., Proudfoot, J. G., Schuetzler, R., & Wilson, D. (2014). Patterns of nonverbal behavior associated with truth and deception: Illustrations from three experiments. *Journal of Nonverbal Behavior*, 38, 325-354.
- Burrell, G., & Morgan, G. (1979). Sociological paradigms and organizational analysis.

London:Heinemann.

- Caldas, M. P., & Fachin, R. (2005). Paradigma funcionalista: desenvolvimento de teorias e institucionalismo nos anos 1980 e 1990. *Revista de Administração de Empresas*, 45, 46-51.
- Callahan, C., Song, R., Shi, W., Veenstra, K. J., & McNamara, G. (2025). A contingency view of impression management: heterogeneous investor responses to CEO positive portrayal of mergers and acquisitions. *Journal of Management Studies*, 62(2), 812-849.
- Camiciottoli, B. (2018). Persuasion in Earnings Calls: A Diachronic Pragmalinguistic Analysis. *International Journal of Business Communication*, 55(3), 275-292.
- Camiciottoli, B. C. (2011). Ethics and ethos in financial reporting: Analyzing persuasive language in earnings calls. *Business Communication Quarterly*, 74(3), 298–312.
- Castro, M. C. C. S., Rosa, E. N. & Pinheiro, J. L. (2023). A influência da taxa de juros na tomada de decisão do investidor: uma análise da movimentação entre fundos de renda fixa e renda variável. *Revista Gestão & Tecnologia*. 23(4), 76-97.
- Cavalheiro, M. de O., Victor, F. G., Lerner, A. F., & Grando, R. M. (2021). Gerenciamento de impressão nas companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³: o uso do tom anormal nos relatórios de administração. *Revista Gestão E Desenvolvimento*, 18(3), 184–211.
- Choudhury, P., Wang, D., Carlson, N. A., & Khanna, T. (2019). Machine learning approaches to facial and text analysis: Discovering CEO oral communication styles. *Strategic Management Journal*, 40(11), 1705-1732.
- Cruz, J., Rodrigues, M. D., Araújo, R. A., & Silva, A. R. (2022). Racionalidade substantiva no gerenciamento de impressões: Uma análise dos relatórios corporativos da empresa JBS. RAM. *Revista de Administração Mackenzie*, 23, eRAMR220239.
- Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837.
- Dubey, M., Farrell, J., & Ang, L. (2018). How accent and pitch affect persuasiveness in radio advertising. *Advances in advertising research IX: Power to consumers*, 117-130.
- Einhorn, H.J. and Hogarth, R.M. (1981). Behavioral decision theory process of judgment and choice. *Annual review of psychology*, 32, 53–88.
- Elliott, W. B., (2006). Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements?. *The Accounting Review*, 81 (1), 113-133.
- Elliott, W. B., Hodge, F. D., & Kennedy, J. J. (2007). Are M.B.A. students a good proxy for nonprofessional investors ? *The Accounting Review*, 82(1), 139-168.
- Fenk, L. (2025). Environmental photograph use in corporate sustainability reporting: A

- machine-supported visual content analysis. *Business Strategy and the Environment*, 34(1), 1097-1112.
- Festinger, L. (1957). Social comparison theory. *Selective Exposure Theory*, 16(401), 3.
- Flam, R. W., Green, J., & Sharp, N. Y. (2020). Do Investors Respond to CEO Facial Expressions of Anger During Television Interviews?. Available at SSRN 3740755.
- Frink, D. D., & Ferris, G. R. (1998). Accountability, impression management, and goal setting in the performance evaluation process. *Human relations*, 51(10), 1259-1283.
- Fu, X., Wu, X., & Zhang, Z. (2021). The information role of earnings conference call tone: Evidence from stock price crash risk. *Journal of Business Ethics*, 173, 643-660.
- Fujiwara, K., & Plusquellec, P. (2024). Association of intensity and dominance of CEOs' smiles with corporate performance. *Scientific Reports*, 14(1), 13986.
- Gillis, R. L., & Nilsen, E. S. (2017). Consistency between verbal and non-verbal affective cues: A clue to speaker credibility. *Cognition and Emotion*, 31(4), 645-656.
- Giordani, M., Barbosa, I., & Klann, R. C. (2023). Uso de Mídia Social pelo CEOs e o Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 17 (3).
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967). *The Discovery of Grounded Theory*, Aldine Publishing Company, Hawthorne, NY.
- Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A., (2003). Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus*, 39 (1), 95–123.
- Goffman, E., (1959). *The presentation of self in everyday life*, EUA, Anchor Books Edition, (Trad. Bras. Maria Célia Santos Raposo. Petrópolis, Vozes, 2005, 13ª Edição).
- Gomes, L. M., & Barros, J. P. N. (2024). Liderança e Intraempreendedorismo Feminino: Dificuldades, desafios e barreiras enfrentadas pelas mulheres nas organizações. *Revista Foco (Interdisciplinary Studies Journal)*, 17(2).
- Graffin, S. D., Haleblan, J. & Kiley, J. T. (2016). 'Ready, AIM, acquire: Impression offsetting and acquisitions'. *Academy of Management Journal*, 59, 232–52.
- Gravetter, F. J., & Forzano, L. A. B. (2012). *Research methods for the behavioral sciences* (4th ed.). Cengage Learning.
- Guillamon-Saorin, E., Isidro, H., & Marques, A. (2017). Impression management and non-GAAP disclosure in earnings announcements. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(3-4), p. 448-479.
- Hamza, S., Mezgani, N., & Jarbou, A. (2023). CSR as an impression-management strategy: the joint effect of disclosure tone management and earnings management. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(6), 1126-1149.

- Hayward, M. L. A. & Fitza, M. A. (2017). 'Pseudo- precision? Precise forecast and impression management in managerial earnings forecasts'. *Academy of Management Journal*, 60, 1094–1116.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Heider, F. (1958) *The psychology of interpersonal relations*. New York: Wiley. Hines, R.D., 1989. The socio-political paradigm in financial accounting research.
- Hellmann, A., Ang, L., & Sood, S. (2020). Towards a conceptual framework for analysing impression management during face-to-face communication. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100265.
- Hewstone, M. *Causal attribution: from cognitive processes to collective beliefs*. Oxford: Blackwell Publishers, 1989.
- Hobson, J. L., Mayew, W. J., & Venkatachalam, M. (2012). Analyzing speech to detect financial misreporting. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 349–392.
- Holtz, L., & Santos, O. M. D. (2020). Legibilidade das Notas Explicativas das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Enfoque Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73.
- Houghton, K. A., & Hronsky, J. J. F. (1993). The sharing of meaning between accounting students and members of the accounting profession. *Accounting & Finance*, 33(2), 131-147.
- Hsueh, J. W. J., & Richards, M. (2025). Business Groups after Incidents of Wrongdoing: Exploring the Effectiveness of Differentiated Versus Aligned Impression Management Tactics. *Journal of Management Studies*.
- Huang, B., Yao, X., Luo, Y., & Li, J. (2023). Improving financial distress prediction using textual sentiment of annual reports. *Annals of Operations Research*, 330(1), 457-484.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). 'Tone Management'. *The Accounting Review*, 89(3), 1083–1113.
- Huang, Y. C. S. Y. H., Jhong, M. (2025) CEOs' Facial Trustworthiness and the Narrative Tone Differences of Bilingual Annual Reports. *Journal of Information Systems*, 39 (1): 25–54.
- Ignatov, K., & Rudolf, M. (2023). Sentimental Sustainability: Does What Companies Say Tell More Than What Companies Do?. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 32(4), 221-252.
- Jones, E. E., & Davis, K. E. (1965). From acts to dispositions: the attribution process in person perception. In: L. Berkowitz, ed. *Advances in experimental social psychology*. 2nd ed. New York: Academic Press, 219–226.
- Jones, M. J. (2011). The nature, use and impression management of graphs in social and environmental accounting. *In Accounting forum*, 35(2), 75-89.

- Kahneman, D. (2003). Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics, *American Economic Review*, 93(5), 1449-1475.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, Values and Frames, *American Psychologist*, 39, 341–350.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kanbaty, M., Hellmann, A., Ang, L., & He, L. (2024). A review and analysis of impression management with photographs in sustainability reporting. *Meditari Accountancy Research*, 32(3), 976-1005.
- Kelley, H. H., (1967). Attribution in social psychology. *Nebraska Symposium on Motivation*, 15, 192–238.
- Kirk M.P., Markov S. (2016). Come on over: Analyst/investor days as a disclosure medium. *Accounting Review*, 91(6), 1725-1750.
- Knee, C.R., & Zuckerman, M. (1996). Causality orientations, failure and achievement. *Journal of personality*, 62, 321–346.
- Koval, R., Andrews, N., & Yan, X. (2023). Forecasting earnings surprises from conference call transcripts. In *Findings of the Association for Computational Linguistics: ACL 2023*, 8197-8209.
- Lammers, F., & Pape, U. (2025). CEO Narcissism and Linguistic Complexity in Earnings Conference Calls. *Accounting & Finance*.
- Lang, M.; Stice-Lawrence, L. Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics*, v.60, n. 2, p. 110-135, 2015.
- Lara, L. G. A., & Ferreira, V. A. (2021). As Formações Discursivas dos Relatórios Empresariais Oficiais: Casos de Construção de Simulacros em Pequenas e Médias Empresas. *Revista de Estudos Em Organizações e Controladoria-REOC*, 1, 48-69.
- Lawrence, A. Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, v. 56, p. 130-147, 2013.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Lillis, T. (2008). Ethnography as Method, Methodology, and “Deep Theorizing”. Closing the Gap Between Text and Context in Academic Writing Research. *Written Communication*, 25, 353-388.
- Lima, M. M. (2023). Cenários experimentais em pesquisas contábeis: pontos de destaque no desenvolvimento metodológico. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34, e1594.

- Liyanarachchi, G. A. (2007). Feasibility of using student subjects in accounting experiments: A review. *Pacific Accounting Review*, 19(1), 47-67.
- Liyanarachchi, G. A., & Milne, M. J. (2005). Comparing the investment decisions of accounting practitioners and students: An empirical study on the adequacy of student surrogates. *Accounting Forum*, 29(2), 121-135.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2015). The use of word lists in textual analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 1-11.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2020). Textual analysis in finance. *Annual Review of Financial Economics*, 12(1), 357-375.
- Machado, M. A. V. (2019). Índice de sentimento textual: uma análise empírica do impacto das notícias sobre risco sistemático. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(40), 24-42.
- Makhlouf, M. H. (2022). Audit committee and impression management in financial annual reports: evidence from Jordan, *EuroMed Journal of Business*, 1450-2194.
- Marschner, P. F., & Ceretta, P. S. (2021). Sentimento do investidor, incerteza econômica e política monetária no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32, 528-540.
- Martinez, A. L. (2007). Otimismo e viés de seleção dos analistas. *BBR-Brazilian Business Review*, 4(2), 104-118.
- Martinez, A. L. (2013) Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29.
- Martini, M. F. G., & de Capitais, M. M. (2013). Renda fixa versus renda variável: uma análise descritiva entre as rentabilidades dos investimentos. *Revista on-line IPOG*, 1(5), 1-13.
- Mekhaimer, M., Soliman, M., & Zhang, W. (2024). Does Political Uncertainty Obscure Narrative Disclosure?. *The Accounting Review*, 1-28.
- Men, W. (2024). The Impact of CEO Facial Expressions on Firm Performance. Highlights in Business, *Economics and Management*, 36, 319-322.
- Mendonça, J. R. C., & Amantino-De-Andrade, J. (2003). Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas*, 43(1), 36-48.
- Mendonça, J. R. C., Barbosa, M. D. L. D. A., & Durão, A. F. (2007). Fotografias como um recurso de pesquisa em marketing: o uso de métodos visuais no estudo de organizações de serviços. *Revista de Administração Contemporânea*, 11, 57-81.

- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2014). A conceptual framework of impression management: new insights from psychology, sociology and critical perspectives. *Accounting and Business Research*, 41(5), 415-437.
- Michelon, G. (2012). The nature, use and impression management of graphs in social and environmental accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, 32(1), 46-47.
- Mitschow, M. C. (2003). William R. Scott, Financial Accounting Theory. Issues in *Accounting Education*, 18(4), 463.
- Morgan, G. (2005). Paradigmas, metáforas e resolução de quebra-cabeças na teoria das organizações. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 45 (1), 58-71.
- Monteiro, K. da S., Veloso, K. S., Silva, A. R., Araújo, R. A. de M., & Silva, V. de M. (2023). Gerenciamento de impressão nas apresentações de resultados financeiros por webinar. *Boletim De Conjuntura (BOCA)*, 16(46), 319–343.
- Mullainathan, S., & Thaler, R. H. (2000). Behavioral economics.
- Myring, M. & Wrege, W. (2009). Analysts' Earnings Forecast Accuracy and Activity: A Time-Series Analysis. *Journal of Business & Economics Research*, 7(5), pp. 87-96.
- Neu, D., Warsame, H., & Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265-282.
- Oliveira, A. S., & Girão, L. F. D. A. P. (2018). Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 12(1).
- Oliveira, F. K., Souza, N., & Silva, R. (2023). Gerenciamento de impressão na pandemia de Covid-19: estudo em empresas do setor comercial listadas na [B]3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 17(4).
- Pan, L., McNamara, G., Lee, J. J., Haleblian, J. & Devers, C. E. (2018). 'Give it to us straight (most of the time): Top managers' use of concrete language and its effect on investor reactions'. *Strategic Management Journal*, 39, 2204–25.
- Pernelet, H. R., & Brennan, N. M. (2023). Impression management at board meetings: accountability in public and in private. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 36(9), 340-369.
- Prado-Roman, C., Diez-Martin, F., & Blanco-Gonzalez, A. (2020). O efeito da comunicação sobre a legitimidade e o desempenho das organizações. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 565-581.
- Prakash, P., & Rappaport, A. (1977). Information inductance and its significance for

- accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 2(1), 29–38.
- Qu, H., Ackert, L. F., Hermanson, D. R., & Popova, V. K. (2024). The Joint Effect of Justification and Ambiguity on Operating Decision Distortion. *Journal of Management Accounting Research*, 1-15.
- Riley, T. J., Semin, G. R., & Yen, A. (2014). Patterns of language use in accounting narratives and their impact on investment-related judgments and decisions. *Behavioral Research in Accounting*, 26(1), 59-84.
- Rossiter, M. (1993). The Matthew Matilda Effect in Science. *Social Studies of Science*, SAGE Publications, 23, 325-341.
- Sadique, S., Haeuck, F., & Veeraghavan, M. (2008). The Impact of Spin and Tone on Stock Returns and Volatility: Evidence from Firm-Issued Earnings Announcements and the Related Press Coverage, Working paper.
- Saorin, E. G., & Osma, B. G. (2010). Self-serving financial reporting communication: A study of the association between earnings management and impression management. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.3003&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2022.
- Sardelich, M., & Kazakov, D. (2018). Extending the Loughran and McDonald Financial Sentiment Words List from 10-K Corporate Filings using Social Media Texts. *Natural Language Processing meets Journalism III*, 16.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schlenker, B., 1997. Personal responsibility: applications of the triangle model. In: L.L. Cummings and B. Staw, eds. *Research in organizational behavior*. vol. 19. 241–301.
- Schwartzman, S. (2022). Pesquisa e Pós-Graduação no Brasil: duas faces da mesma moeda?. *Estudos Avançados*, 36, 227-254.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Shmakov, A. (2015). The economic comprehensions of human behavior. How to influence the human choice? Should you learn painting if you want to be a painter? Can buba change economics for the better? *Terra Economicus*, 13(4), p. 96–131.
- Souza, J. A. S. de, & Borba, J. A. (2021). Readability como medida de complexidade textual: determinantes e evidências em empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 112-129.
- Souza, P. V. S., & Silva, P. B. (2020). Gerenciamento de tons das divulgações voluntárias nos press releases das companhias abertas brasileiras. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 18(4), 39-51.
- Tan, H., Wang, E., & Zhou, B. (2014). ‘When the Use of Positive Language Backfires:

- The Joint Effect of Tone, Readability, and Investor Sophistication on Earnings Judgments'. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 273–302, 2014.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of economic behavior & organization*, 1(1), 39-60.
- Trottier, K., & Gordon, I. M. (2018). Students as surrogates for managers: Evidence from a replicated experiment. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 35(1), 146-161.
- Turits, M. (2023). Por que tiktokers são tão bons em convencer pessoas a comprarem. *BBC Worklife*. Retrieved September, 5, 2023.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). Evidential impact of base rates. Stanford Univ Ca Dept of Psychology.
- Twedt, B., & Ress, L. (2012). Reading between the lines: An empirical examination of qualitative attributes of financial analysts' reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), p. 1-21.
- Wang, L. (2022). Non-Earnings Conference Calls: Content, Determinants, and Consequences. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 19(1), 95-119.
- Weiner, B. (1982). An attribution theory of motivation and emotion. *Series in Clinical & Community Psychology: Achievement, Stress, & Anxiety*, 223–245.
- Whittington, R., Yakis- Douglas, B. and Ahn, K. (2016). 'Cheap talk? Strategy presentations as a form of chief executive officer impression management'. *Strategic Management Journal*, 37, 2413–24.
- Yang, F., Dolar, B., & Mo, L. (2018). Textual Analysis of Corporate Annual Disclosures: A Comparison between Bankrupt and Non-Bankrupt Companies. *Journal of Emerging Technologies in Accounting Spring*, 15(1), 45-55.
- Yao, X., Wu, D., Li, Z., & Xu, H. (2024). On the prediction of stock price crash risk using textual sentiment of management statement. *China Finance Review International*, 14(2), 310-331.
- Zhou, J., Ye, S., & Liu, X. (2024). More social, more socially responsible? The impact of CEO social media use on corporate social performance. *British Journal of Management*, 35(3), 1592-1608. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12774>.

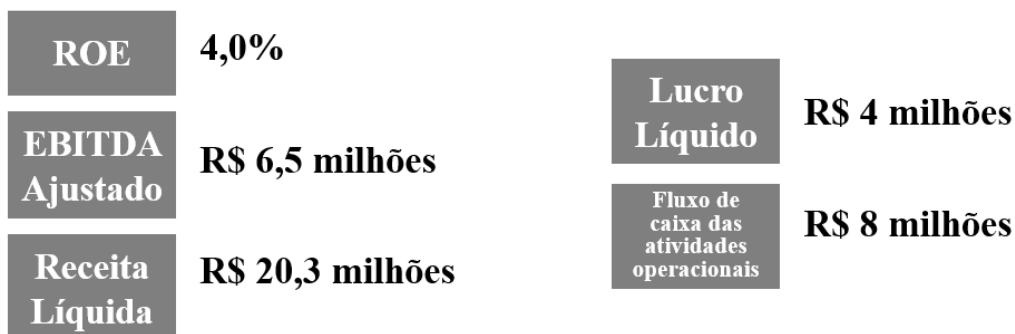
APÊNDICE I – Relatório do experimento 1 com gerenciamento de impressão (otimista)



Resultados do 3T23 da empresa varejista EXP S.A.

Fala do CEO da empresa:

"O terceiro trimestre de 2023 (3T23) foi mais um período de crescimento e de rentabilidade satisfatória, graças à execução consistente da nossa excelente estratégia, com desempenho positivo da receita líquida e da alavancagem operacional."



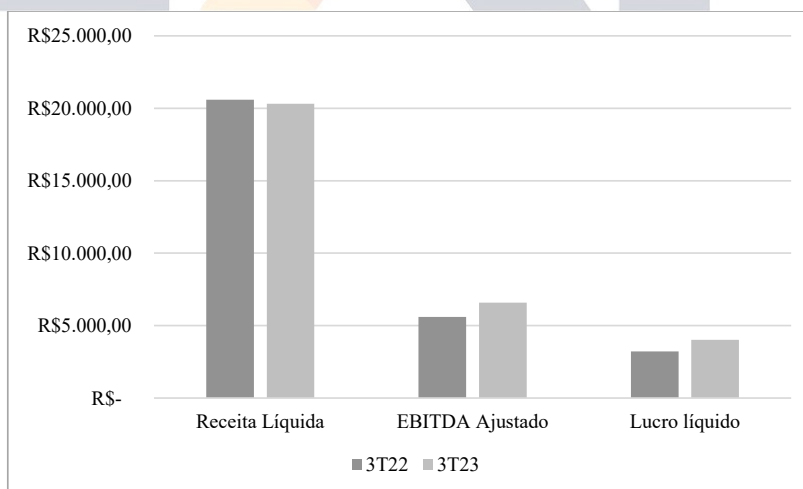
COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO

Houve um crescimento no EBITDA Ajustado e no Lucro Líquido, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, levando a mais um período de **expansão** nos resultados da empresa. A estratégia da “EXP S.A.”, desde a pandemia do COVID-19, foi construída em torno de uma recuperação da receita líquida, seguida por uma melhora do EBITDA e da **rentabilidade**.

Os resultados do terceiro trimestre de 2023 (3T23) ilustram bem como temos conseguido executar consistentemente o plano de **melhoria dos resultados** da empresa. O EBITDA Ajustado aumentou 44% (com sete trimestres de crescimento à frente da inflação, desde o primeiro trimestre de 2021), ainda, a margem bruta e o lucro líquido da empresa também apresentaram um **aumento exponencial**.

Os **resultados positivos** são explicados por uma combinação do **bom desempenho** da receita líquida que, apesar da ocorrência de uma queda de 2% no seu volume, passou por **ventos favoráveis** no câmbio e nas commodities, e uma **maior eficiência** em termos de redução das despesas de distribuição e administrativas.

Neste sentido, apresenta-se um gráfico comparativo dos principais resultados do terceiro trimestre de 2022 e 2023:



A seguir, tem-se uma apresentação dos principais resultados da EXP S.A., bem como a DRE (Demonstração do resultado do exercício) e a DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa) do terceiro trimestre de 2022 e 2023:


Destaques financeiros - consolidado

<i>R\$ milhões</i>	3T22	3T23
Volume ('000 hl)	46.256,3	45.344,0
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
% Margem bruta	48,3%	49,7%
EBITDA ajustado	5.600,6	6.584,3
% Margem EBITDA ajustado	27,2%	32,4%
Lucro líquido	3.215,0	4.015,0
Lucro líquido ajustado	3.229,8	4.038,9
LPA (R\$/ação)	0,20	0,25
LPA ajustado	0,20	0,25

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

<i>R\$ milhões</i>	3T22	3T23
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Custo dos produtos vendidos	(10.648,1)	(10.223,0)
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
Despesas logísticas	(3.000,4)	(2.607,8)
Despesas comerciais	(1.896,4)	(1.776,9)
Despesas administrativas	(1.314,3)	(1.272,0)
Outras receitas/(despesas) operacionais	348,7	474,7
Lucro operacional ajustado	4.077,1	4.912,8
Itens não usuais	(19,8)	(16,6)
Lucro operacional	4.057,3	4.896,1
Resultado financeiro líquido	(1.251,1)	(837,9)
Participação nos resultados de empreendimentos controlados em conjunto	(2,4)	1,4
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	2.803,9	4.059,7
Despesa com imposto de renda e contribuição social	411,1	(44,7)
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Participação dos controladores	3.108,6	3.911,7
Participação dos não controladores	106,5	103,3
Lucro por ação básico (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído (R\$)	0,20	0,25
Lucro líquido ajustado do período	3.229,8	4.038,9
Lucro por ação básico ajustado (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído ajustado (R\$)	0,20	0,25
nº de ações em circulação - básico (em milhões de ações)	15.741,6	15.745,5
nº de ações em circulação - diluído (em milhões de ações)	15.853,1	15.843,6


DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO
R\$ milhões

	3T22	3T23
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Depreciação, amortização e impairment	1.523,4	1.671,5
Perda por impairment nas contas a receber, nos estoques e nas demais contas a receber	93,1	87,9
Aumento/(redução) nas provisões e benefícios a funcionários	99,1	35,2
Resultado financeiro líquido	1.251,1	837,9
Perda/(ganho) na venda de imobilizado e intangíveis	(19,0)	(12,0)
Despesa com pagamentos baseados em ações	67,0	87,8
Imposto de renda e contribuição social	(411,1)	44,7
Participação nos resultados de controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto	2,4	(1,4)
Resultados das operações de hedge	(76,2)	1,4
Outros itens que não afetam o caixa incluídos no lucro	0,4	
Fluxo de caixa das atividades operacionais antes do capital de giro e provisões	5.745,1	6.767,9
(Aumento)/redução no contas a receber e demais contas a receber	(815,7)	(373,1)
(Aumento)/redução nos estoques	(60,6)	996,5
Aumento/(redução) no contas a pagar e demais contas a pagar	1.288,6	273,4
Geração de caixa das atividades operacionais	6.157,4	7.664,7
Juros pagos	(205,9)	(264,5)
Juros recebidos	246,4	257,0
Dividendos recebidos	0,5	5,9
Imposto de renda e contribuição social (pagos)/creditados	(89,1)	259,8
Fluxo de caixa das atividades operacionais	6.109,4	7.923,0
Proventos da venda de imobilizado e intangíveis	39,8	25,5
Aquisição de imobilizado e intangíveis	(1.855,9)	(1.282,7)
Aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido	0,0	(46,5)
Aquisição de outros investimentos		2,1
(Aplicação financeira)/proventos líquidos de títulos de dívida	167,2	91,5
Proventos/(aquisição) de outros ativos, líquidos		
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(1.648,9)	(1.210,1)
Aumento de capital		
Proventos/(recompra) de ações	(0,6)	(54,1)
Aquisição de participação de não controladores		
Proventos de empréstimos	75,5	1,1
Liquidação de empréstimos	(120,7)	(48,0)
Caixa líquido de custos financeiros, exceto juros	(558,1)	(861,4)
Pagamento de passivos de arrendamento	(205,1)	(314,3)
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(117,6)	(125,4)
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	(926,5)	(1.402,0)
Aumento/(redução) líquido no Caixa e equivalentes de caixa	3.534,0	5.310,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	13.610,7	12.013,1
Efeito de variação cambial em caixa e equivalente de caixa	129,2	88,6
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	17.273,9	17.412,5

APÊNDICE II – Relatório do experimento 1 sem gerenciamento de impressão (neutro)



Resultados do 3T23 da empresa varejista EXP S.A.

No terceiro trimestre de 2023 (3T23) a empresa apresentou um Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) de 4%; um Lucro antes da incidência dos impostos, juros, depreciação e amortização (EBITDA Ajustado) de R\$ 6,5 milhões de reais; uma Receita Líquida de R\$20,3 milhões; um Lucro líquido de R\$ 4 milhões; e um Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais de R\$ 8 milhões.

Abaixo está o resumo de algumas informações da empresa EXPS S.A.:

Destaques financeiros - consolidado		
R\$ milhões	3T22	3T23
Volume ('000 hl)	46.256,3	45.344,0
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
% Margem bruta	48,3%	49,7%
EBITDA ajustado	5.600,6	6.584,3
% Margem EBITDA ajustado	27,2%	32,4%
Lucro líquido	3.215,0	4.015,0
Lucro líquido ajustado	3.229,8	4.038,9
LPA (R\$/ação)	0,20	0,25
LPA ajustado	0,20	0,25

COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO

A estratégia da “EXP S.A.”, desde a pandemia do COVID-19, foi construída em torno de uma recuperação da receita líquida, no EBITDA e na rentabilidade. Os números do terceiro trimestre de 2023 (3T23) demonstram o resultado da aplicação efetiva da estratégia da empresa.

Os resultados são explicados por uma combinação da melhora na receita líquida que, apesar da ocorrência de uma queda de 2% no seu volume, passou por variações positivas no câmbio e nas commodities, e uma redução das despesas de distribuição e administrativas.

A seguir, tem-se uma apresentação da DRE (Demonstração do resultado do exercício) e da DFC (Demonstração dos Fluxos de Caixa) do terceiro trimestre de 2022 e 2023:

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS		
R\$ milhões	3T22	3T23
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Custo dos produtos vendidos	(10.648,1)	(10.223,0)
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
Despesas logísticas	(3.000,4)	(2.607,8)
Despesas comerciais	(1.896,4)	(1.776,9)
Despesas administrativas	(1.314,3)	(1.272,0)
Outras receitas/(despesas) operacionais	348,7	474,7
Lucro operacional ajustado	4.077,1	4.912,8
Itens não usuais	(19,8)	(16,6)
Lucro operacional	4.057,3	4.896,1
Resultado financeiro líquido	(1.251,1)	(837,9)
Participação nos resultados de empreendimentos controlados em conjunto	(2,4)	1,4
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	2.803,9	4.059,7
Despesa com imposto de renda e contribuição social	411,1	(44,7)
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Participação dos controladores	3.108,6	3.911,7
Participação dos não controladores	106,5	103,3
Lucro por ação básico (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído (R\$)	0,20	0,25
Lucro líquido ajustado do período	3.229,8	4.038,9
Lucro por ação básico ajustado (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído ajustado (R\$)	0,20	0,25
nº de ações em circulação - básico (em milhões de ações)	15.741,6	15.745,5
nº de ações em circulação - diluído (em milhões de ações)	15.853,1	15.843,6


DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO
R\$ milhões

	3T22	3T23
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Depreciação, amortização e impairment	1.523,4	1.671,5
Perda por impairment nas contas a receber, nos estoques e nas demais contas a receber	93,1	87,9
Aumento/(redução) nas provisões e benefícios a funcionários	99,1	35,2
Resultado financeiro líquido	1.251,1	837,9
Perda/(ganho) na venda de imobilizado e intangíveis	(19,0)	(12,0)
Despesa com pagamentos baseados em ações	67,0	87,8
Imposto de renda e contribuição social	(411,1)	44,7
Participação nos resultados de controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto	2,4	(1,4)
Resultados das operações de hedge	(76,2)	1,4
Outros itens que não afetam o caixa incluídos no lucro	0,4	
Fluxo de caixa das atividades operacionais antes do capital de giro e provisões	5.745,1	6.767,9
(Aumento)/redução no contas a receber e demais contas a receber	(815,7)	(373,1)
(Aumento)/redução nos estoques	(60,6)	996,5
Aumento/(redução) no contas a pagar e demais contas a pagar	1.288,6	273,4
Geração de caixa das atividades operacionais	6.157,4	7.664,7
Juros pagos	(205,9)	(264,5)
Juros recebidos	246,4	257,0
Dividendos recebidos	0,5	5,9
Imposto de renda e contribuição social (pagos)/creditados	(89,1)	259,8
Fluxo de caixa das atividades operacionais	6.109,4	7.923,0
Proventos da venda de imobilizado e intangíveis	39,8	25,5
Aquisição de imobilizado e intangíveis	(1.855,9)	(1.282,7)
Aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido	0,0	(46,5)
Aquisição de outros investimentos		2,1
(Aplicação financeira)/proventos líquidos de títulos de dívida	167,2	91,5
Proventos/(aquisição) de outros ativos, líquidos		
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(1.648,9)	(1.210,1)
Aumento de capital		
Proventos/(recompra) de ações	(0,6)	(54,1)
Aquisição de participação de não controladores		
Proventos de empréstimos	75,5	1,1
Liquidação de empréstimos	(120,7)	(48,0)
Caixa líquido de custos financeiros, exceto juros	(558,1)	(861,4)
Pagamento de passivos de arrendamento	(205,1)	(314,3)
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(117,6)	(125,4)
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	(926,5)	(1.402,0)
Aumento/(redução) líquido no Caixa e equivalentes de caixa	3.534,0	5.310,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	13.610,7	12.013,1
Efeito de variação cambial em caixa e equivalente de caixa	129,2	88,6
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	17.273,9	17.412,5

APÊNDICE III – Relatório do experimento 2 com gerenciamento de impressão (negativo)

Resumo da divulgação de resultados da empresa EXP S.A., que atua no setor de varejo

Fala do CEO da empresa:

"O terceiro trimestre de 2024 (3T24) foi mais um período de crescimento e de rentabilidade satisfatória graças à execução consistente da nossa excelente estratégia, com desempenho positivo da receita líquida e alavancagem operacional."

ROE	4,0%	Lucro Líquido	RS 4 milhões
EBITDA Ajustado	RS 6,5 milhões	Fluxo de caixa das atividades operacionais	RS 8 milhões
Receita Líquida	RS 20,3 milhões	Dívida	RS 2,5 milhões

Abaixo estão algumas informações, a DRE e a DFC da empresa EXPS S.A.:

Destaques financeiros - consolidado		
<i>R\$ milhões</i>	3T23	3T24
Volume ('000 hl)	46.256,3	45.344,0
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
% Margem bruta	48,3%	49,7%
EBITDA ajustado	5.600,6	6.584,3
% Margem EBITDA ajustado	27,2%	32,4%
Lucro líquido	3.215,0	4.015,0
Lucro líquido ajustado	3.229,8	4.038,9
LPA (R\$/ação)	0,20	0,25
LPA ajustado	0,20	0,25

COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO

A estratégia da "EXP S.A." desde a pandemia do COVID-19 foi construída em torno de uma recuperação da receita líquida, no EBITDA e na rentabilidade. Os números do terceiro trimestre de 2024 (3T24) demonstram o resultado da aplicação efetiva da estratégia da empresa.

Os resultados são explicados por uma combinação da melhora na receita líquida que, apesar da ocorrência de uma queda de 2% no seu volume, passou por variações positivas no câmbio e nas commodities, e uma redução das despesas de distribuição e administrativas.

Vale ressaltar que a companhia é parte em alguns processos judiciais e administrativos decorrentes do curso normal dos negócios. Neste sentido, a EXP S. A. utilizou-se de estimativas para avaliar a probabilidade de saída de recursos com base nas avaliações técnicas elaboradas por seus assessores jurídicos e nos julgamentos da Administração, a partir daí, constituiu-se decisões para os registros das perdas consideradas prováveis, possíveis e remotas.

Assim, tendo como base o parecer elaborado por uma equipe técnica especializada, para aquelas obrigações das quais foram possíveis realizar uma estimativa confiável, estimou-se uma possível dívida oriunda de causas trabalhistas no valor de R\$2,5 milhões de reais, este valor ainda não foi reconhecido no passivo porque é incerto o prazo da sua exigência, mas há uma probabilidade de 45% da empresa perder a causa e desembolsar esse valor.

A seguir tem-se uma apresentação dos principais resultados do terceiro trimestre de 2023 e 2024:

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS		
<i>R\$ milhões</i>	3T22	3T23
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Custo dos produtos vendidos	(10.648,1)	(10.223,0)
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
Despesas logísticas	(3.000,4)	(2.607,8)
Despesas comerciais	(1.896,4)	(1.776,9)
Despesas administrativas	(1.314,3)	(1.272,0)
Outras receitas/(despesas) operacionais	348,7	474,7
Lucro operacional ajustado	4.077,1	4.912,8
Itens não usuais	(19,8)	(16,6)
Lucro operacional	4.057,3	4.896,1
Resultado financeiro líquido	(1.251,1)	(837,9)
Participação nos resultados de empreendimentos controlados em conjunto	(2,4)	1,4
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	2.803,9	4.059,7
Despesa com imposto de renda e contribuição social	411,1	(44,7)
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Participação dos controladores	3.108,6	3.911,7
Participação dos não controladores	106,5	103,3
Lucro por ação básico (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído (R\$)	0,20	0,25
Lucro líquido ajustado do período	3.229,8	4.038,9
Lucro por ação básico ajustado (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído ajustado (R\$)	0,20	0,25
nº de ações em circulação - básico (em milhões de ações)	15.741,6	15.745,5
nº de ações em circulação - diluído (em milhões de ações)	15.853,1	15.843,6

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO

R\$ milhões

	3T22	3T23
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Depreciação, amortização e impairment	1.523,4	1.671,5
Perda por impairment nas contas a receber, nos estoques e nas demais contas a receber	93,1	87,9
Aumento/(redução) nas provisões e benefícios a funcionários	99,1	35,2
Resultado financeiro líquido	1.251,1	837,9
Perda/(ganho) na venda de imobilizado e intangíveis	(19,0)	(12,0)
Despesa com pagamentos baseados em ações	67,0	87,8
Imposto de renda e contribuição social	(411,1)	44,7
Participação nos resultados de controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto	2,4	(1,4)
Resultados das operações de hedge	(76,2)	1,4
Outros itens que não afetam o caixa incluídos no lucro	0,4	
Fluxo de caixa das atividades operacionais antes do capital de giro e provisões	5.745,1	6.767,9
(Aumento)/redução no contas a receber e demais contas a receber	(815,7)	(373,1)
(Aumento)/redução nos estoques	(60,6)	996,5
Aumento/(redução) no contas a pagar e demais contas a pagar	1.288,6	273,4
Geração de caixa das atividades operacionais	6.157,4	7.664,7
Juros pagos	(205,9)	(264,5)
Juros recebidos	246,4	257,0
Dividendos recebidos	0,5	5,9
Imposto de renda e contribuição social (pagos)/creditados	(89,1)	259,8
Fluxo de caixa das atividades operacionais	6.109,4	7.923,0
Proventos da venda de imobilizado e intangíveis	39,8	25,5
Aquisição de imobilizado e intangíveis	(1.855,9)	(1.282,7)
Aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido	0,0	(46,5)
Aquisição de outros investimentos		2,1
(Aplicação financeira)/proventos líquidos de títulos de dívida	167,2	91,5
Proventos/(aquisição) de outros ativos, líquidos		
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(1.648,9)	(1.210,1)
Aumento de capital		
Proventos/(recompra) de ações	(0,6)	(54,1)
Aquisição de participação de não controladores		
Proventos de empréstimos	75,5	1,1
Liquidação de empréstimos	(120,7)	(48,0)
Caixa líquido de custos financeiros, exceto juros	(558,1)	(861,4)
Pagamento de passivos de arrendamento	(205,1)	(314,3)
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(117,6)	(125,4)
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	(926,5)	(1.402,0)
Aumento/(redução) líquido no Caixa e equivalentes de caixa	3.534,0	5.310,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	13.610,7	12.013,1
Efeito de variação cambial em caixa e equivalente de caixa	129,2	88,6
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	17.273,9	17.412,5

APÊNDICE III - Relatório do experimento 2 sem gerenciamento de impressão (neutro)

Resumo da divulgação de resultados da empresa EXP S.A., que atua no setor de varejo

Fala do CEO da empresa:

"O terceiro trimestre de 2024 (3T24) foi mais um período de crescimento e de rentabilidade satisfatória graças à execução consistente da nossa excelente estratégia, com desempenho positivo da receita líquida e alavancagem operacional."

ROE	4,0%	Lucro Líquido	R\$ 4 milhões
EBITDA Ajustado	R\$ 6,5 milhões	Fluxo de caixa das atividades operacionais	R\$ 8 milhões
Receita Líquida	R\$ 20,3 milhões		

Abaixo estão algumas informações, a DRE e a DFC da empresa EXPS S.A.:

Destaques financeiros - consolidado <i>R\$ milhões</i>	3T23	3T24
Volume ('000 hl)	46.256,3	45.344,0
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
% Margem bruta	48,3%	49,7%
EBITDA ajustado	5.600,6	6.584,3
% Margem EBITDA ajustado	27,2%	32,4%
Lucro líquido	3.215,0	4.015,0
Lucro líquido ajustado	3.229,8	4.038,9
LPA (R\$/ação)	0,20	0,25
LPA ajustado	0,20	0,25

COMENTÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO

A estratégia da "EXP S.A." desde a pandemia do COVID-19 foi construída em torno de uma recuperação da receita líquida, no EBITDA e na rentabilidade. Os números do terceiro trimestre de 2024 (3T24) demonstram o resultado da aplicação efetiva da estratégia da empresa.

Os resultados são explicados por uma combinação da melhora na receita líquida que, apesar da ocorrência de uma queda de 2% no seu volume, passou por variações positivas no câmbio e nas commodities, e uma redução das despesas de distribuição e administrativas.

A Companhia é parte em alguns processos judiciais e administrativos decorrentes do curso normal dos negócios. Neste sentido, a EXP S. A. utilizou-se de estimativas para avaliar a probabilidade de saída de recursos com base nas avaliações técnicas elaboradas por seus assessores jurídicos e nos julgamentos da Administração, a partir daí, constituiu-se decisões para os registros das perdas consideradas prováveis, possíveis e remotas.

Assim, tendo como base o parecer elaborado por uma equipe técnica especializada, para aquelas obrigações das quais foram possíveis realizar uma estimativa confiável, estimou-se uma possível dívida oriunda de causas trabalhistas no valor de R\$2,5 milhões de reais, este valor ainda não foi reconhecido no passivo porque é incerto o prazo da sua exigência, mas há uma probabilidade de 45% da empresa perder a causa e desembolsar esse valor.

A seguir tem-se uma apresentação dos principais resultados do terceiro trimestre de 2023 e 2024:

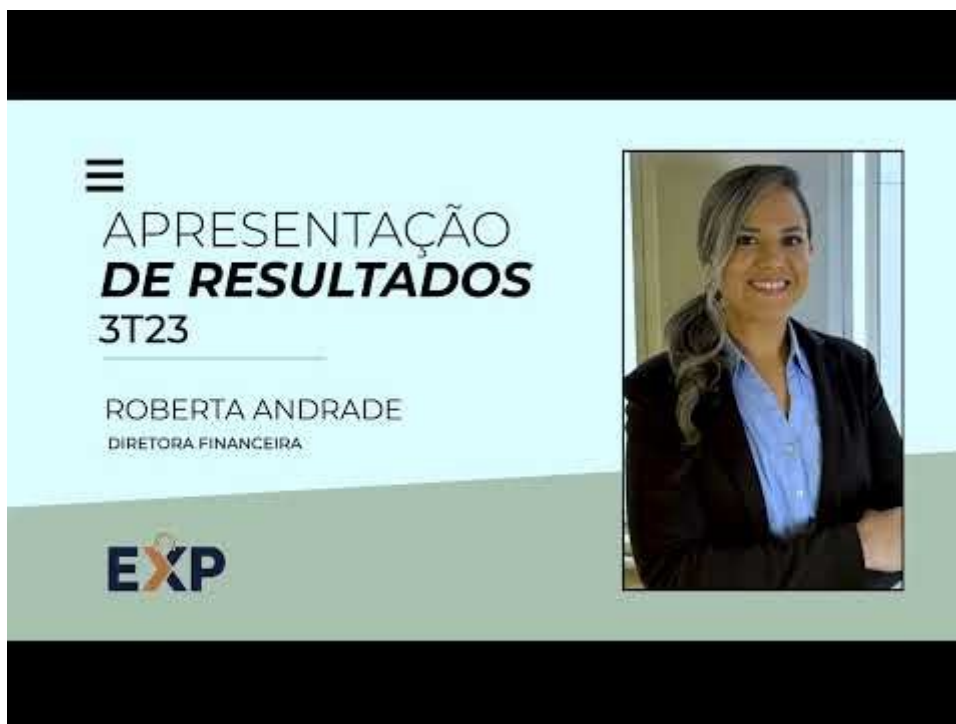
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

<i>R\$ milhões</i>	3T22	3T23
Receita líquida	20.587,6	20.317,8
Custo dos produtos vendidos	(10.648,1)	(10.223,0)
Lucro bruto	9.939,6	10.094,7
Despesas logísticas	(3.000,4)	(2.607,8)
Despesas comerciais	(1.896,4)	(1.776,9)
Despesas administrativas	(1.314,3)	(1.272,0)
Outras receitas/(despesas) operacionais	348,7	474,7
Lucro operacional ajustado	4.077,1	4.912,8
Itens não usuais	(19,8)	(16,6)
Lucro operacional	4.057,3	4.896,1
Resultado financeiro líquido	(1.251,1)	(837,9)
Participação nos resultados de empreendimentos controlados em conjunto	(2,4)	1,4
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	2.803,9	4.059,7
Despesa com imposto de renda e contribuição social	411,1	(44,7)
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Participação dos controladores	3.108,6	3.911,7
Participação dos não controladores	106,5	103,3
Lucro por ação básico (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído (R\$)	0,20	0,25
Lucro líquido ajustado do período	3.229,8	4.038,9
Lucro por ação básico ajustado (R\$)	0,20	0,25
Lucro por ação diluído ajustado (R\$)	0,20	0,25
nº de ações em circulação - básico (em milhões de ações)	15.741,6	15.745,5
nº de ações em circulação - diluído (em milhões de ações)	15.853,1	15.843,6

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO		
<i>R\$ milhões</i>	3T22	3T23
Lucro líquido do período	3.215,0	4.015,0
Depreciação, amortização e impairment	1.523,4	1.671,5
Perda por impairment nas contas a receber, nos estoques e nas demais contas a receber	93,1	87,9
Aumento/(redução) nas provisões e benefícios a funcionários	99,1	35,2
Resultado financeiro líquido	1.251,1	837,9
Perda/(ganho) na venda de imobilizado e intangíveis	(19,0)	(12,0)
Despesa com pagamentos baseados em ações	67,0	87,8
Imposto de renda e contribuição social	(411,1)	44,7
Participação nos resultados de controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto	2,4	(1,4)
Resultados das operações de hedge	(76,2)	1,4
Outros itens que não afetam o caixa incluídos no lucro	0,4	
Fluxo de caixa das atividades operacionais antes do capital de giro e provisões	5.745,1	6.767,9
(Aumento)/redução no contas a receber e demais contas a receber	(815,7)	(373,1)
(Aumento)/redução nos estoques	(60,6)	996,5
Aumento/(redução) no contas a pagar e demais contas a pagar	1.288,6	273,4
Geração de caixa das atividades operacionais	6.157,4	7.664,7
Juros pagos	(205,9)	(264,5)
Juros recebidos	246,4	257,0
Dividendos recebidos	0,5	5,9
Imposto de renda e contribuição social (pagos)/creditados	(89,1)	259,8
Fluxo de caixa das atividades operacionais	6.109,4	7.923,0
Proventos da venda de imobilizado e intangíveis	39,8	25,5
Aquisição de imobilizado e intangíveis	(1.855,9)	(1.282,7)
Aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido	0,0	(46,5)
Aquisição de outros investimentos		2,1
(Aplicação financeira)/proventos líquidos de títulos de dívida	167,2	91,5
Proventos/(aquisição) de outros ativos, líquidos		
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(1.648,9)	(1.210,1)
Aumento de capital		
Proventos/(recompra) de ações	(0,6)	(54,1)
Aquisição de participação de não controladores		
Proventos de empréstimos	75,5	1,1
Liquidação de empréstimos	(120,7)	(48,0)
Caixa líquido de custos financeiros, exceto juros	(558,1)	(861,4)
Pagamento de passivos de arrendamento	(205,1)	(314,3)
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(117,6)	(125,4)
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	(926,5)	(1.402,0)
Aumento/(redução) líquido no Caixa e equivalentes de caixa	3.534,0	5.310,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	13.610,7	12.013,1
Efeito de variação cambial em caixa e equivalente de caixa	129,2	88,6
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	17.273,9	17.412,5

APÊNDICE V – Vídeos utilizados nos dois experimentos (com e sem gerenciamento de impressão)

Vídeo do experimento 1 - com Gerenciamento de Impressão



Vídeo do experimento 2 - com Gerenciamento de Impressão




Vídeo do experimento 1 - sem Gerenciamento de Impressão



☰

APRESENTAÇÃO
DE RESULTADOS
3T23

ROBERTA ANDRADE
DIRETORA FINANCEIRA



EXP

This slide features a light blue background with a dark green gradient at the bottom. On the left, there is a menu icon (three horizontal lines), the title 'APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS 3T23', the name 'ROBERTA ANDRADE' with her title 'DIRETORA FINANCEIRA' below it, and the 'EXP' logo. On the right, there is a portrait of a woman with long grey hair, wearing a blue shirt and a black blazer, smiling.

Vídeo do experimento 2 - sem Gerenciamento de impressão



☰

APRESENTAÇÃO
DE RESULTADOS
3T24

RICARDO ANDRADE
DIRETOR FINANCEIRO



EXP

This slide features a light blue background with a dark green gradient at the bottom. On the left, there is a menu icon (three horizontal lines), the title 'APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS 3T24', the name 'RICARDO ANDRADE' with his title 'DIRETOR FINANCEIRO' below it, and the 'EXP' logo. On the right, there is a portrait of a man with a beard and short hair, wearing a light blue short-sleeved shirt, smiling. The 'EXP' logo is also overlaid on the top left of his portrait.

APÊNDICE VI – Fotos da aplicação dos experimentos

APÊNDICE VII – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE)



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Nº do projeto CAAE: 82272224.0.0000.0121

Número do Parecer: 7.077.134

Título do Projeto: QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO? ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM DECISÕES DE INVESTIMENTO.

Você está sendo convidado a participar de uma pesquisa cujo objetivo é **analisar a qual é a possível influência da divulgação de desempenho tendencioso identificado por meio do Gerenciamento de Impressão na tomada de decisão de investimento**. Esta pesquisa está sendo realizada pela doutoranda Vanessa de Meneses Silva, discente no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina, orientada pelo professor doutor José Alonso Borba, que se compromete a seguir a Resolução 466, de 12 de dezembro de 2012 e suas complementares.

Se você aceitar participar da pesquisa, os procedimentos envolvidos em sua participação são os seguintes: ler o relatório com as informações sobre a empresa e depois responder ao questionário contendo 21 questões, considerando os dados descritos no relatório.

Os possíveis riscos ou desconfortos decorrentes da sua participação na pesquisa são Apesar de haver o desconforto do tempo gasto ao responder o questionário e uma possível inquietação em relação às informações apresentadas, as perguntas foram elaboradas de forma simples, clara e objetiva, para evitar a demora ao responder e houve também um planejamento e gestão para o armazenamento dos dados, garantindo a segurança e o anonimato dos respondentes.

A quebra de sigilo, ainda que involuntária e não intencional pode ocorrer. Contudo, pretendemos garantir a manutenção do sigilo e da privacidade da sua participação durante todas as fases desta pesquisa, por meio da anonimização dos dados.

O principal benefício decorrente da sua participação na pesquisa é a contribuição social para o melhor entendimento de fatores que estão relacionados ao comportamento do investidor, considerando que a relação entre a economia do país e o mercado financeiro ocorre de forma dinâmica, em que a economia influencia o mercado financeiro e este a economia. Sendo assim, por essa pesquisa buscar cooperar para que haja um melhor funcionamento do mercado financeiro, com investidores tomando decisões mais racionais e alocando seus recursos da melhor forma possível, isso poderá refletir positivamente no desenvolvimento da economia do país.

Sua participação na pesquisa é totalmente voluntária, ou seja, não é obrigatória. Caso você decida não participar, ou ainda, desistir de participar e retirar seu consentimento, não haverá nenhum prejuízo ao vínculo institucional/avaliação curricular que você recebe ou possa vir a receber na



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

instituição.

A participação na pesquisa não prevê nenhum tipo de pagamento e você não terá nenhum custo relativo aos procedimentos envolvidos. Caso ocorra alguma intercorrência ou dano, resultante de sua participação na pesquisa, você receberá todo o atendimento necessário, sem nenhum custo pessoal. Além disso, você tem garantido o direito a solicitar indenização e o ressarcimento de qualquer gasto que tenha ao participar da pesquisa.

Os dados coletados durante a pesquisa serão sempre tratados confidencialmente. Os resultados serão apresentados de forma conjunta, sem a identificação dos participantes, ou seja, o seu nome não aparecerá na publicação dos resultados.

Caso você tenha dúvidas, poderá entrar em contato com o pesquisador responsável Vanessa de Meneses Silva, pelo email: vanessademenesessilva@gmail.com, no endereço: R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, Centro Sócio Econômico (CSE), Bloco C, sala 101, s/n - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900, ou com o pesquisador José Alonso Borba, pelo email: jalonsoborba@hotmail.com, no endereço R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, Centro Sócio Econômico (CSE), Bloco C, sala 110, s/n - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900, ou ainda, com o Comitê de Ética em Pesquisa com Seres Humanos (CEPSH-UFSC), pelo telefone (48) 3721-6094, ou no 7º andar do Prédio Reitoria II, sala 701, de segunda à sexta, das 8h às 12h e das 14h às 18h.

O CEPSH é um órgão colegiado interdisciplinar, deliberativo, consultivo e educativo, vinculado à Universidade Federal de Santa Catarina, mas independente na tomada de decisões, criado para defender os interesses dos participantes da pesquisa em sua integridade e dignidade e para contribuir no desenvolvimento da pesquisa dentro de padrões éticos.

Esse Termo deve ser rubricado em todas as suas páginas e assinado em duas vias, sendo uma para o participante e outra para os pesquisadores.

Nome do participante da pesquisa

Vanessa de Meneses Silva

Assinatura do participante da pesquisa

Nome do pesquisador

Vanessa de Meneses Silva

Nome do pesquisador responsável

Assinatura do pesquisador

Assinatura do pesquisador responsável

Local e Data: Florianópolis-SC, _____ de _____ de 2024.

APÊNDICE VIII – Questionários

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

QUESTIONÁRIO DO EXPERIMENTO 1

1. Sexo:
 Feminino
 Masculino
 Outro: _____
2. Idade: _____
3. Qual é a sua instituição de ensino? _____
4. Grau de instrução (sinalize mais de um para informar o que você já concluiu e está em andamento):
 Ensino Superior (graduação)
 Especialização
 Mestrado
 Doutorado
5. Qual é sua área de formação na graduação?
 Contabilidade
 Administração
 Economia
 Outro: _____
6. Qual é sua área de formação na pós-graduação?
 Contabilidade
 Administração
 Economia
 Outro: _____
7. Qual é sua área de pesquisa na pós-graduação (mestrado e/ou doutorado)?
 Finanças
 Contabilidade Gerencial
 Contabilidade/Administração pública
 Finanças comportamentais

- () Macroeconomia
 () Microeconomia
 () Outro: _____

8. Você realiza ou já realizou algum investimento com **recurso de terceiros** (para outra pessoa)?
 () Sim, em renda fixa (ex.: títulos do Tesouro Direto, CDBs, debêntures, Fundos de Renda Fixa)?
 () Sim, em renda variável (ex.: ações, câmbios...)?
 () Não, nunca realizei investimentos com recursos de terceiros.
9. Você realiza ou já realizou algum investimento com **recurso próprio** (seu próprio dinheiro)?
 () Sim, em renda fixa (ex.: títulos do Tesouro Direto, CDBs, debêntures, Fundos de Renda Fixa)?
 () Sim, em renda variável (ex.: ações, câmbios...)?
 () Não, nunca realizei investimento com recurso próprio.
10. Como você considera seu perfil de investidor, quando se trata do seu nível de exposição ao risco?
 () Conservador (tende a apresentar mais aversão ao risco).
 () Moderado (tende a apresentar um nível intermediário em relação a exposição ao risco).
 () Arrojado (pessoa que tende a apresentar menor sensibilidade ao risco, ou seja, se expõe mais).

Para responder as questões que se seguem, considere as informações de resultados apresentadas pela empresa “EXP S.A.” e uma situação hipotética em que você possui uma renda de 45 mil reais mensal e desse total, neste exato momento, você tem disponível um valor de 14 mil reais livre para investir no que quiser, seja em renda fixa e/ou em renda variável.

11. A partir das informações apresentadas sobre a empresa “EXP S.A.” e com base no seu possível valor disponível para investimento, responda:
 Você investiria algum valor na empresa “EXP S.A.”?
 () Sim, investiria. Qual valor? _____. Qual o percentual de participação dessa empresa em sua provável carteira de investimentos?
 _____.
- () Não investiria. Porque? _____.
12. Caso você fosse um analista de investimentos, certificado e autorizado a atuar como tal, e algum cliente lhe procurasse para pedir indicações de um bom investimento, você indicaria a empresa “EXP S.A.” para ele inserir na carteira de investimentos dele?
 () Sim. Por que? _____
 Em caso afirmativo (sim), você indicaria qual percentual de participação dessa empresa na carteira de investimentos dele? _____.

- () Não. Por que? _____.
13. Você considerou o comentário do CEO da empresa em sua tomada de decisão de investimento?
() Sim.
() Não.
14. Como você classificaria o tom do comentário do CEO da empresa?
() Otimista
() Neutra
() Pessimista
15. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A”, como você se sentiu em relação a continuidade das atividades da empresa, ou seja, sobre a sobrevivência dela no mercado?
() Otimista
() Neutro (a)
() Pessimista
16. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.”, qual foi a sua impressão sobre a saúde financeira da empresa?
() Excelente
() Boa
() Neutra
() Razoável
() Péssima
17. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.” e da percepção que você teve sobre a capacidade de geração de Fluxos de Caixa futuro dessa empresa, qual cenário você considera ser o mais adequado para a estimação do valor (*valuation*) dessa empresa?
() Otimista
() Neutro
() Pessimista
18. A partir de qual perspectiva você acha que foram construídas essas informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.”?
() Otimista
() Neutra
() Pessimista
19. A empresa apresentou uma queda na receita líquida?
() Sim
() Não
() Não identifiquei essa informação no vídeo
20. Como você classifica a confiança da apresentadora que divulgou os resultados da empresa?
() Muito confiável
() Confiável

- Razoavelmente confiável
- Pouco confiável
- Não é confiável

OBS: AS QUESTÕES ABAIXO DEVEM SER RESPONDIDAS SEM REVER OU CONSULTAR AS INFORMAÇÕES SOBRE OS RESULTADOS DA EMPRESA “EXP S.A.”.

21. A empresa “EXP S.A.” atua na área de varejo?
- Sim.
 - Não.
22. Foi apresentado um gráfico com informações de resultado sobre a empresa “EXP S.A.”?
- Sim.
 - Não.
23. Foi relatado comentário do CEO da empresa sobre os resultados da “EXP S.A.”?
- Sim.
 - Não.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

QUESTIONÁRIO DO EXPERIMENTO 2

24. Sexo:
 Feminino
 Masculino
 Outro: _____
25. Idade: _____
26. Qual é a sua instituição de ensino? _____
27. Grau de instrução (sinalize mais de um para informar o que você já concluiu e está em andamento):
 Ensino Superior (graduação)
 Especialização
 Mestrado
 Doutorado
28. Qual é sua área de formação na graduação?
 Contabilidade
 Administração
 Economia
 Outro: _____
29. Qual é sua área de formação na pós-graduação?
 Contabilidade
 Administração
 Economia
 Outro: _____
30. Qual é sua área de pesquisa na pós-graduação (mestrado e/ou doutorado)?
 Finanças
 Contabilidade Gerencial
 Contabilidade/Administração pública
 Finanças comportamentais
 Macroeconomia
 Microeconomia

() Outro: _____

31. Você realiza ou já realizou algum investimento com **recurso de terceiros** (para outra pessoa)?
- () Sim, em renda fixa (ex.: títulos do Tesouro Direto, CDBs, debêntures, Fundos de Renda Fixa)?
- () Sim, em renda variável (ex.: ações, câmbios...)?
- () Não, nunca realizei investimentos com recursos de terceiros.
32. Você realiza ou já realizou algum investimento com **recurso próprio** (seu próprio dinheiro)?
- () Sim, em renda fixa (ex.: títulos do Tesouro Direto, CDBs, debêntures, Fundos de Renda Fixa)?
- () Sim, em renda variável (ex.: ações, câmbios...)?
- () Não, nunca realizei investimento com recurso próprio.
33. Como você considera seu perfil de investidor, quando se trata do seu nível de exposição ao risco?
- () Conservador (tende a apresentar mais aversão ao risco).
- () Moderado (tende a apresentar um nível intermediário em relação a exposição ao risco).
- () Arrojado (pessoa que tende a apresentar menor sensibilidade ao risco, ou seja, se expõe mais).

Para responder as questões que se seguem, considere as informações de resultados apresentadas pela empresa “EXP S.A.” e uma situação hipotética em que você possui uma renda de 45 mil reais mensal e desse total, neste exato momento, você tem disponível um valor de 14 mil reais livre para investir no que quiser, seja em renda fixa e/ou em renda variável.

34. A partir das informações apresentadas sobre a empresa “EXP S.A.” e com base no seu possível valor disponível para investimento, responda: Você investiria algum valor na empresa “EXP S.A.”?
- () Sim, investiria. Qual valor? _____. Qual o percentual de participação dessa empresa em sua provável carteira de investimentos? _____.
- () Não investiria. Porque? _____.
35. Caso você fosse um analista de investimentos, certificado e autorizado a atuar como tal, e algum cliente lhe procurasse para pedir indicações de um bom investimento, você indicaria a empresa “EXP S.A.” para ele inserir na carteira de investimentos dele?
- () Sim. Por que? _____
- Em caso afirmativo (sim), você indicaria qual percentual de participação dessa empresa na carteira de investimentos dele? _____.

Não. Por que?

—

36. Você considerou o comentário do CEO da empresa em sua tomada de decisão de investimento?
- Sim.
 Não.
37. Como você classificaria o tom do comentário do CEO da empresa?
- Otimista
 Neutra
 Pessimista
38. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.”, como você se sentiu em relação a continuidade das atividades da empresa, ou seja, sobre a sobrevivência dela no mercado?
- Otimista
 Neutro (a)
 Pessimista
39. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.”, qual foi a sua impressão sobre a saúde financeira da empresa?
- Excelente
 Boa
 Neutra
 Razoável
 Péssima
40. A partir das informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.” e da percepção que você teve sobre a capacidade de geração de Fluxos de Caixa futuro dessa empresa, qual cenário você considera ser o mais adequado para a estimação do valor (*valuation*) dessa empresa?
- Otimista
 Neutro
 Pessimista
41. A partir de qual perspectiva você acha que foram construídas essas informações apresentadas sobre os resultados da “EXP S.A.”?
- Otimista
 Neutra
 Pessimista
42. A empresa apresentou uma queda na receita líquida?
- Sim
 Não
 Não identifiquei essa informação no vídeo
43. Como você classifica a confiança da apresentação de resultado da empresa?
- Muito confiável

- Confiável
- Razoavelmente confiável
- Pouco confiável
- Não é confiável

OBS: AS QUESTÕES ABAIXO DEVEM SER RESPONDIDAS SEM REVER OU CONSULTAR AS INFORMAÇÕES SOBRE OS RESULTADOS DA EMPRESA “EXP S.A.”.

44. A empresa “EXP S.A.” atua na área de varejo?
- Sim.
 - Não.
45. Foi informado sobre uma possível dívida de 2,5 milhões da empresa “EXP S.A.”?
- Sim.
 - Não.
46. Foi relatado comentário do CEO da empresa sobre os resultados da “EXP S.A.”?
- Sim.
 - Não.

ANEXO I – Parecer do Comitê de Ética e pesquisa da UFSC

UNIVERSIDADE FEDERAL DE
SANTA CATARINA - UFSC



PARECER CONSUBSTANCIADO DO CEP

DADOS DO PROJETO DE PESQUISA

Título da Pesquisa: QUALIDADE DA INFORMAÇÃO OU MANIPULAÇÃO?
ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE IMPRESSÃO EM DECISÕES
DE INVESTIMENTO

Pesquisador: VANESSA DE MENSES SILVA

Área Temática:

Versão: 2

CAAE: 82272224.0.0000.0121

Instituição Proponente: CSE - Centro Socioeconômico

Patrocinador Principal: Financiamento Próprio

DADOS DO PARECER

Número do Parecer: 7.077.134

Apresentação do Projeto:

Item idêntico ao do parecer de número 7.038.690.

Objetivo da Pesquisa:

Item idêntico ao do parecer de número 7.038.690.

Avaliação dos Riscos e Benefícios:

Item idêntico ao do parecer de número 7.038.690.

Comentários e Considerações sobre a Pesquisa:

Ver item "Conclusões ou Pendências e Lista de Inadequações".

Considerações sobre os Termos de apresentação obrigatória:

A folha de rosto apresentada tem a assinatura de Vanessa de Meneses Silva, como pesquisadora, e de Carlos Eduardo Facin Lavarda, como coordenador do PPG em Contabilidade.

O cronograma prevê início da coleta em 30/08/2024.

O orçamento prevê um gasto de R\$ 300,00 em custeio com financiamento próprio.

Foi apresentada a anuência da coordenação do PPG de Administração assinada por Renê

Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Prédio Reitoria II, R: Desembargador Vitor Lima, nº 222, sala 701
Bairro: Trindade **CEP:** 88.040-400
UF: SC **Município:** FLORIANOPOLIS
Telefone: (48)3721-6094 **E-mail:** cep.propesq@contato.ufsc.br

UNIVERSIDADE FEDERAL DE
SANTA CATARINA - UFSC



Continuação do Parecer: 7.077.134

Birochi, coordenador.

Foi apresentada a anuência da coordenação do PPG de Economia assinada por Francis Petterini, coordenador.

Foi apresentado o questionário, com 21 perguntas, que será aplicado. Também, foram apresentados os dois modelos de relatórios que serão trabalhados na pesquisa com os voluntários.

Foi apresentado o termo, TCLE, baseado na Resolução 466/12 do CNS.

Conclusões ou Pendências e Lista de Inadequações:

Parecer anterior

=====

1. Documentos

a. Apresentar as anuências dos coordenadores da Administração e Economia?

O QUE FOI FEITO - Anuências apresentadas.

2. Termo

a. Incluir a numeração das páginas no formato "1 de X", "2 de X" etc., conforme recomendação da CONEP.

O QUE FOI FEITO - Feito.

b. Retirar as assinaturas digitais.

O QUE FOI FEITO - Feito.

Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Prédio Reitoria II, R: Desembargador Vitor Lima, nº 222, sala 701
Bairro: Trindade **CEP:** 88.040-400
UF: SC **Município:** FLORIANOPOLIS
Telefone: (48)3721-6094 **E-mail:** cep.propesq@contato.ufsc.br

Continuação do Parecer: 7.077.134

c. Explicitar no TCLE a garantia de ressarcimento (itens II.21 e IV.3.g da res. 466/12).

O QUE FOI FEITO - Feito.

d. Incluir no TCLE uma breve explicação sobre o que é o CEP: O CEP SH é um órgão colegiado interdisciplinar, deliberativo, consultivo e educativo, vinculado à Universidade Federal de Santa Catarina, mas independente na tomada de decisões, criado para defender os interesses dos participantes da pesquisa em sua integridade e dignidade e para contribuir no desenvolvimento da pesquisa dentro de padrões éticos.

O QUE FOI FEITO - Feito.

e. Incluir no TCLE algum endereço físico dos pesquisadores. Como a pesquisa não envolve intervenções clínicas, pode ser informado o endereço pessoal ou profissional detalhado (departamento, prédio, bloco, sala etc.) dos pesquisadores.

O QUE FOI FEITO - Feito.

Parecer atual

=====

Todas as adequações foram realizadas.

Projeto aprovado com o arquivo do termo TCLE "TCLE_Vanessa_2via.pdf" postado em 04/09/2024 às 13:51:16.

Considerações Finais a critério do CEP:

Este parecer foi elaborado baseado nos documentos abaixo relacionados:

Tipo Documento	Arquivo	Postagem	Autor	Situação
Informações	PB_INFORMAÇÕES_BÁSICAS_DO_P	04/09/2024		Aceito

Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Prédio Reitoria II, R: Desembargador Vitor Lima, nº 222, sala 701
Bairro: Trindade **CEP:** 88.040-400
UF: SC **Município:** FLORIANOPOLIS
Telefone: (48)3721-6094 **E-mail:** cep.propesq@contato.ufsc.br

UNIVERSIDADE FEDERAL DE
SANTA CATARINA - UFSC



Continuação do Parecer: 7.077.134

Básicas do Projeto	OJETO_2377360.pdf	13:52:31		Aceito
Declaração de Instituição e Infraestrutura	DECLARACAO_ADMINISTRACAO.pdf	04/09/2024 13:51:54	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Declaração de Instituição e Infraestrutura	DECLARACAO_ECONOMIA.pdf	04/09/2024 13:51:40	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
TCLE / Termos de Assentimento / Justificativa de Ausência	TCLE_Vanessa_2via.pdf	04/09/2024 13:51:16	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Outros	3ModeloderelatorioPOSITIVO.pdf	08/08/2024 14:50:30	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Outros	3ModeloderelatorioNEUTRO.pdf	08/08/2024 14:50:17	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Outros	3Questionario.pdf	08/08/2024 14:49:11	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Projeto Detalhado / Brochura Investigador	2ProjetodetalhadoVANESSA.pdf	08/08/2024 14:48:11	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
TCLE / Termos de Assentimento / Justificativa de Ausência	3TCLE_VANESSA_DE_MENESES.pdf	08/08/2024 14:45:20	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Declaração de Instituição e Infraestrutura	DeclaracaodaInstituicao.pdf	08/08/2024 14:44:01	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Cronograma	Cronograma.pdf	08/08/2024 14:43:31	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito
Folha de Rosto	FolhadeRostoVanessaM.pdf	03/07/2024 16:48:35	VANESSA DE MENSES SILVA	Aceito

Situação do Parecer:

Aprovado

Necessita Apreciação da CONEP:

Não

FLORIANOPOLIS, 14 de Setembro de 2024

Assinado por:
Sharbel Weidner Maluf
(Coordenador(a))

Endereço: Universidade Federal de Santa Catarina, Prédio Reitoria II, R: Desembargador Vitor Lima, nº 222, sala 701
Bairro: Trindade **CEP:** 88.040-400
UF: SC **Município:** FLORIANOPOLIS
Telefone: (48)3721-6094 **E-mail:** cep.propesq@contato.ufsc.br