



**Maria Fátima Ribeiro  
Borges**

**Impression Management e Desempenho  
Organizacional: o caso Português**



**Maria Fátima Ribeiro  
Borges**

**Impression Management e o Desempenho  
Organizacional: o caso Português**

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade ramo Auditoria, realizada sob a orientação científica de Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, e co-orientação de Dr. Jonas da Silva Oliveira Professores Adjuntos do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

**o júri**

presidente

**Doutor João Francisco Carvalho de Sousa**

(Professor Adjunto do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro)

vogal-arguente principal

**Doutora Cristina Maria Gabriel Gonçalves Góis**

(Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra)

vogal-orientador

**Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo**

(Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro)

vogal-coorientador

**Dr. Jonas da Silva Oliveira**

(Equiparado a Professor Adjunto do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro)

## **agradecimentos**

A elaboração deste trabalho só foi possível com os contributos de algumas pessoas que gostaria de mencionar, deixando o meu profundo agradecimento.

À minha orientadora, Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo e ao meu co-orientador, Professor Dr. Jonas da Silva Oliveira, pelo constante encorajamento, pelas palavras de incentivo, auxílio e disponibilidade que sempre demonstraram.

À minha família, pelo apoio de sempre.

**palavras-chave**

carta do presidente, desempenho, *impression management*, psicologia social, relato financeiro, relevância da audiência, visibilidade pública

**resumo**

O estudo pretende avaliar o impacto do desempenho organizacional na adoção de estratégias de *impression management*. O estudo apresenta uma análise de conteúdo de 45 cartas do Presidente do Conselho de Administração, contidas nos relatórios e contas anuais de 2010, das empresas Portuguesas não financeiras. Os resultados indicam que o desempenho organizacional não influencia a adoção de estratégias de *impression management*.

Consistente com a teoria psicológica social de *impression management*, as empresas de maior dimensão tendem a apresentar uma imagem corporativa mais favorecida, contudo consistente com a restante informação contida no relatório e contas anual. Estas empresas apresentam um maior nível de verbosidade, consistente com o argumento da racionalidade retrospectiva.

**keywords**

Chairman's statement, performance, impression management, social psychology, financial reporting, audience relevancy, public visibility

**abstract**

This study assesses the influence of performance in the adoption of impression management strategies. The study conducts a content analysis of a sample of 45 chairman's statements, included in the annual reports for 2010 Portuguese companies in the non-finance sector.

Findings indicate that performance does not explain impression management. Consistent with social psychology theory of impression management, larger companies present a favourable image of the firm, however consistent with an overall reading of the annual report. These companies are more verbose, consistent with the retrospective sense-making argument.

# ÍNDICE GERAL

- Agradecimentos.....	iv
- Resumo.....	v
- Abstract.....	vi
- Índice Geral.....	vii
- Índice de Figuras.....	ix
- Índice de Tabelas.....	x
- Índice de Apêndices.....	xi
- Índice de Abreviaturas.....	xii
1. Introdução.....	1
2. Enquadramento.....	4
2.1. <i>Impression Management</i> : teorias explicativas.....	4
2.2. Estratégias de <i>Impression Management</i> na Carta do Presidente: revisão da literatura.....	6
2.2.1. <i>Manipulação da legibilidade</i> .....	8
2.2.2. <i>Manipulação da retórica</i> .....	8
2.2.3. <i>Manipulação temática</i> .....	9
2.2.4. <i>Manipulação visual e estrutural</i> .....	10
2.2.5. <i>Comparações de desempenho</i> .....	10
2.2.6. <i>Escolha de indicadores de desempenho</i> .....	11
2.2.7. <i>Atribuição dos desempenhos organizacionais</i> .....	11
2.3. Desenvolvimento de hipóteses.....	12
2.3.1. <i>A teoria psicológica social de impression management: o nível de                 desempenho organizacional e o conceito self-presentational                 dissimulation</i> .....	12
2.3.2. <i>A teoria psicológica social de impression management: a                 visibilidade pública e a relevância da audiência</i> .....	19

3. Método de Investigação.....	19
3.1. Amostra.....	19
3.2. Variáveis Dependentes.....	20
3.3. Variáveis Independentes.....	23
4. Resultados.....	24
4.1. Análise Descritiva.....	24
4.2. Resultados dos Testes de Hipóteses.....	27
5. Conclusões.....	34
Referências Bibliográficas.....	36



## **ÍNDICE DE FIGURAS**

Figura 1 – Estratégias de IM nas narrativas dos documentos de relato financeiro..	7
---	---

## ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição setorial da amostra.....	20
Tabela 2 – Descrição das variáveis dependentes.....	21
Tabela 3 – Descrição das variáveis independentes.....	23
Tabela 4 – Estatísticas descritivas.....	25
Tabela 5 – Diferenças nos valores médios de dimensão da empresa e relação com os <i>debtholders</i> .....	27
Tabela 6 – Teste de normalidade de <i>Kolmogorov-Smirnov</i> , com correção de <i>Lilliefors</i> .....	28
Tabela 7 – Estratégias de IM e o desempenho organizacional.....	29
Tabela 8 – Correlações de <i>Spearman</i> entre as estratégias de IM e a relevância da visibilidade pública/audiência.....	31
Tabela 9 – Diferenças nos valores médios das estratégias de IM.....	33

## **ÍNDICE DE APÊNDICES**

Apêndice 1 – Empresas incluídas na amostra.....	42
Apêndice 2 – Dicionário de auto-referências.....	43
Apêndice 3 – Dicionário de referências a terceiros.....	44
Apêndice 4 – Dicionário de exemplos de palavras com emoção positiva.....	45
Apêndice 5 – Dicionário de exemplos de palavras com emoção negativa.....	47
Apêndice 6 – Dicionário de exemplos de indicadores de desempenho financeiro...	48

## **ÍNDICE DE ABREVIATURAS**

- CP - Carta do Presidente do Conselho de Administração
- IM - Impression Management
- RAI - Resultados antes de Impostos

## 1. INTRODUÇÃO

*Impression management* [IM] tem sido definida como a “tentativa consciente ou inconsciente de controlar imagens que são projetadas durante interações sociais reais ou potenciais” (Schlenkler, 1980, p. 6). É o ramo da psicologia social que estuda como é que os indivíduos se apresentam a outros, de forma a serem percebidos favoravelmente por estes (Hooghiemstra, 2000).

No contexto do relato financeiro as estratégias de IM contemplam tentativas de “controle e manipulação da percepção que os utilizadores têm da informação financeira divulgada” (Clatworthy & Jones, 2001, p. 311). A literatura sobre qualidade do relato financeiro tem indicado que estas estratégias tomam a forma de mensagens subliminares, verbais e/ou não verbais, através da manipulação do conteúdo e apresentação da informação financeira (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Este argumento ganha consistência perante: a) informação financeira discricionária, divulgada de forma voluntária; b) a proximidade temporal que alguns documentos de relato financeiro (v.g. o relatório e contas anual) possuem com a certificação legal de contas; c) os recentes escândalos financeiros e a crise financeira mundial (Ball, 2009; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Neu *et al.*, 1998).

A literatura tem assumido duas grandes motivações para os gestores divulgarem informação voluntária: a) como provisão de informação de utilidade incremental; b) como reflexo de comportamentos oportunistas dos gestores (Merkl-Davies & Brennan, 2007). A escola de pensamento que defende a informação financeira voluntária como reflexo de provisão de informação de utilidade incremental considera que o mercado de capitais é fortemente eficiente, capaz de avaliar qualquer enviesamento existente no relato financeiro, repercutindo-o, de imediato, no preço de cotação. Não existem incentivos para a adoção de estratégias de IM, pois a fraca qualidade do relato financeiro pode comprometer a reputação da empresa, aumentando as assimetrias da informação (King *et al.*, 1990), prejudicando as relações com os analistas financeiros (Lang & Lundholm, 1996) e aumentando o custo de capital (Botosan, 1997).

A escola de pensamento que defende a informação voluntária como reflexo de comportamentos oportunistas dos gestores, considera que, no curto prazo, o mercado de capitais possui fraca eficiência. Tal implica que os investidores não consigam avaliar, *à priori*, os comportamentos oportunistas dos gestores. Reconhecendo, esta ineficiência de curto prazo, os gestores possuem incentivos para adotar estratégias de IM capazes de influenciar os preços de cotação das ações, e, conseqüentemente, as suas compensações monetárias (indexadas ao desempenho da ação no mercado de capitais) (Courtis, 2004).

Alguns veículos de informação financeira voluntária compreendem: *press-releases*, *websites*, relato intercalar, entre outros. Contudo, o relatório e contas anual é um documento que é central para que uma organização possa construir a sua imagem perante os seus *stakeholders* (Gray *et al.*, 1995). Na perspectiva da psicologia social, este pode ser o veículo ideal para os gestores “estrategicamente (...) manipularem as percepções e decisões dos *stakeholders*” (Yuthas *et al.*, 2002, p. 142), já que o relatório e contas anual é acompanhado da certificação legal de contas, que transmite uma imagem de credibilidade da informação disponibilizada (Neu *et al.*, 1998).

Os recentes escândalos financeiros e a crise financeira mundial alertaram para a importância de assegurar um aumento da qualidade da informação financeira (Ball, 2009). Estes podem ter sido acontecimentos percussores da adoção de estratégias de IM por estarem associados a períodos de: a) escassez de recursos; b) de perda de reputação e imagem perante os *stakeholders*. Bebbington *et al.* (2008, p. 338) refere que o relato financeiro pode ser “entendido tanto como um resultado, como um componente do processo de gestão de risco de reputação”. Durante este processo de restauração de reputação, as empresas adotam estratégias de legitimidade específicas para, através da divulgação de informação gerir as percepções e decisões dos *stakeholders* sobre o desempenho da empresa, de forma a conseguir atrair recursos vitais para o negócio (Carter & Dukerich, 1998).

A literatura existente tem-se debruçado no estudo do impacto dos desempenhos organizacionais negativos na adoção de estratégias de IM, segundo uma perspectiva económica, onde IM é vista como reflexo do comportamento oportunístico dos gestores para, conscientemente, dissimular a percepção dos investidores sobre o desempenho da empresa (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Apenas alguns estudos usaram uma perspectiva

da psicologia social para tentar explicar as motivações na adoção das estratégias de IM (Merkl-Davies *et al.*, 2011). Segundo esta perspectiva, IM pode decorrer do comportamento oportunístico dos gestores de conscientemente dissimular a imagem corporativa, ou simplesmente decorrer do processo informacional, através do qual os gestores contextualizam os fatos e eventos, contudo de forma favorecida.

Alicerçado na teoria psicológica social de *impression management*, o presente trabalho visa estudar o impacto do desempenho organizacional negativo na adoção de estratégias de IM dissimuladoras da percepção dos *stakeholders* sobre o desempenho organizacional, incluídas nas narrativas da carta do presidente [CP] do conselho de administração das empresas não financeiras Portuguesas, relativas ao relatório e contas de 2010. O ano de 2010 corresponde a um período após crise financeira mundial, nunca antes estudado pela literatura, permitindo avaliar a utilização destas estratégias após a crise financeira mundial e durante a crise financeira soberana que Portugal recentemente está a atravessar. A CP é largamente lida pelos investidores (Courtis, 2004); é um importante meio de comunicação do desempenho financeiro (Smith & Taffler, 1995); fornece uma panorâmica geral das atividades desenvolvidas pela empresa e habilita os investidores na avaliação das empresas com bons desempenhos, das empresas com maus desempenhos (Smith & Taffler, 2000); afeta o processo de decisão dos investidores e o valor da empresa (Segars & Kohut, 2001; Kaplan *et al.*, 1990); e é não auditada (Clatworthy & Jones, 2006). Logo, o potencial para incluir estratégias de IM é enorme.

A literatura existente debruçou-se em amostras de empresas Anglo-Saxónicas. Contudo, estudos têm revelado que os aspetos culturais podem ter influência nas motivações dos gestores na adoção de estratégias de IM (Merkl-Davies & Brennan, 2007). O relato financeiro baseado no modelo Anglo-Saxónico é orientado para a transparência e divulgação total, estando centrado na proteção dos investidores e dos seus interesses. Contudo, o relato financeiro dos países Europeus de origem latina, estão orientados para o cumprimento da legalidade, dando primazia aos interesses e proteção dos credores, e, portanto, relacionados com baixos fluxos de informação (Ball *et al.*, 2000; Lopes & Rodrigues, 2007; Meek & Thomas, 2004). Consequentemente, as motivações dos gestores de empresas Portuguesas na adoção de estratégias de IM podem ser diferentes das motivações dos gestores de empresas Anglo-Saxónicas.

Os resultados indicam que as empresas Portuguesas adotam menos estratégias de IM que as empresas Britânicas, explicado pelos diferentes contextos de relato financeiro entre empresas Anglo-Saxónicas e empresas Europeias de origem latina. O desempenho organizacional não possui qualquer impacte na adoção de estratégias de IM pelos gestores. Consistente com a teoria psicológica social de *impression management* os gestores das empresas de maior dimensão utilizam as estratégias de IM contidas nas CP para apresentar uma imagem favorecida da empresa, mas consistente com a restante informação contida no relatório e contas. Além disso, estes gestores reservam um maior espaço na CP para discutir e contextualizar os fatos e eventos organizacionais como forma de criação de uma racionalidade retrospectiva.

Na próxima secção é documentado um conjunto de teorias explicativas da adoção de estratégias de IM, apresentada uma revisão da literatura, e desenvolvidas as hipóteses. Seguidamente é descrita a metodologia seguida, analisados os resultados obtidos, finalizando com as conclusões, limitações e propostas para estudos futuros.

## **2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO**

### **2.1. *Impression Management*: teorias explicativas**

A literatura existente tem estudado as estratégias de IM numa perspetiva meramente económica (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Nesta perspetiva, IM considera que os gestores adotam comportamentos oportunisticos, racionais, para retirar vantagens pessoais da assimetria de informação existente. O relato financeiro é gerido em termos de apresentação e divulgação da informação para “distorcer as perceções dos leitores sobre o desempenho da empresa” (Godfrey *et al.*, 2003, p. 36). A teoria mais utilizada para explicar os incentivos dos gestores na adoção de estratégias de IM, nomeadamente, no âmbito da hipótese da ofuscação de más notícias, é a teoria da agência, (Courtis, 1995, 1998; Smith & Taffler, 1992; Abrahamson & Park, 1994). Outra teoria económica também usada é a teoria da sinalização (Smith & Taffler, 1992). A teoria da psicologia social mais comumente utilizada para explicar os comportamentos de IM por parte dos gestores tem sido a teoria da atribuição (Clatworthy & Jones, 2003).



A *teoria da agência* assenta da existência de conflitos de interesses e assimetrias de informação entre os proprietários do capital (principais) e os gestores (agentes). As assimetrias de informação incentivam os gestores a assumirem comportamentos oportunistas (Jensen & Meckling, 1976). Perante desempenhos negativos, os proprietários do capital desejam informação mais detalhada para avaliar as competências da gestão pelo zelo dos seus interesses, ajustar os contratos de incentivos para garantir um fluxo contínuo de informação, ou ajudar na tomada de decisão sobre a venda das ações da empresa. Por outro lado, os gestores possuem incentivos para ocultar tais desempenhos negativos já que têm informação privilegiada. Ocultando este tipo de informação conseguem preservar a sua reputação evitando, assim, uma venda de ações por parte da gestão, que teria como consequência, uma quebra no valor da empresa e, portanto, uma diminuição da sua riqueza (Abrahamson & Park, 1994). Este tipo de comportamento oportunístico corresponde à hipótese da ofuscação (Courtis, 1998).

A *teoria da sinalização* refere que as empresas com desempenhos organizacionais positivos possuem um maior nível de transparência, pois querem sinalizar a superioridade das suas práticas de gestão e divulgação, de forma a atrair mais investimento (Morris, 1987).

De acordo com a *teoria da atribuição*, os gestores tendencialmente atribuem os bons desempenhos a causas internas relacionadas com a sua habilidade de gestão, mas os maus desempenhos a causas externas (Clatworthy & Jones, 2003).

Merkel-Davies e Brennan (2007) reconhecem a existência de um amplo campo promissor de investigação dos incentivos na adoção de estratégias de IM através do uso de teorias sociais/políticas, tais como: teoria da legitimidade (no caso de ameaças de legitimidade/reputação); teoria dos *stakeholders* (no processo comunicacional com os *stakeholders* relevantes); e a teoria institucional. Acrescentam ainda, que a literatura no âmbito da gestão de risco reputacional (Bebington *et al.*, 2008) e a literatura da psicologia social (Leary & Kowalski, 1990) podem conter promissoras fontes alternativas para os estudos sobre os incentivos da adoção de estratégias de IM.

## **2.2. Estratégias de *Impression Management* na Carta do Presidente: revisão da literatura**

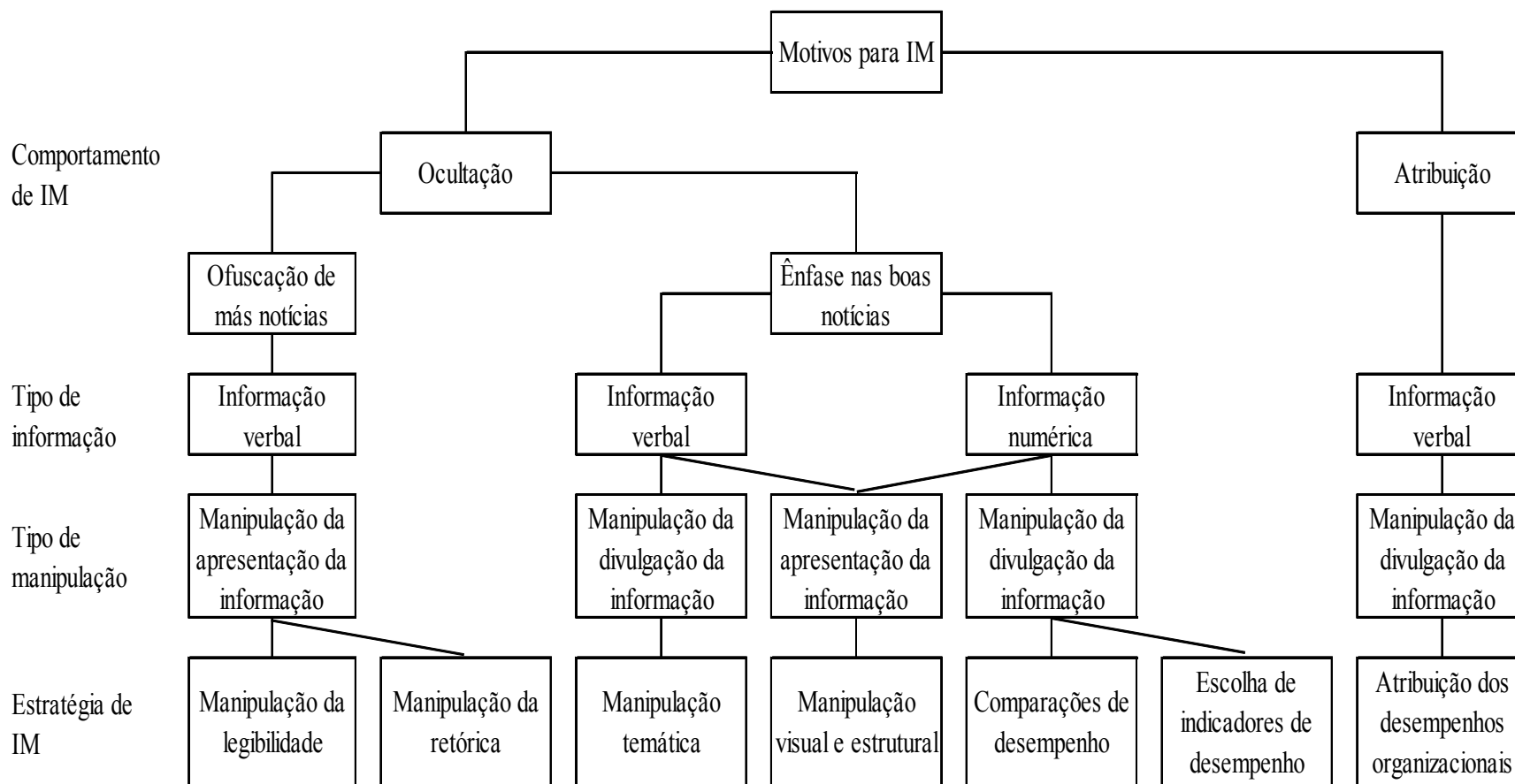
Merkel-Davies e Brennan (2007) e Brennan *et al.* (2009) apresentam uma detalhada e extensa revisão da literatura sobre estratégias de IM, tendo em conta duas escolas de pensamento (informação com utilidade incremental / IM). De acordo com os autores, a literatura existente tem-se debruçado sobre o estudo da aplicação destas estratégias nos seguintes documentos de relato financeiro: CP, *Management Discussion & Analysis*, *Operating and Financial Reviews*, relatórios dos auditores, notas às demonstrações financeiras, relatórios intercalares, prospetos, *press-releases* e divulgações ambientais.

O presente estudo focaliza-se na implementação das estratégias de IM na CP. A revisão de literatura apresentada cinge-se apenas aos estudos realizados no âmbito deste documento.

Merkel-Davies e Brennan (2007) apresentam sete estratégias de IM (Figura 1). Estas estratégias aplicam-se na componente narrativa dos documentos de relato financeiro. Elas comportam escolhas em termos de: a) divulgação da informação; b) ou tipo de apresentação da informação, através de enviesamento e/ou seletividade. Enquanto o enviesamento envolve o fornecimento de informação de uma forma muito favorecida, a seletividade compreende a omissão ou inclusão de determinados itens de informação.

Seis estratégias estão relacionadas com a ocultação de informação. Duas delas referem-se à ofuscação de más notícias através da manipulação verbal da informação (manipulação da legibilidade e manipulação da retórica). As restantes quatro estão associadas à ênfase nas boas notícias (manipulação temática, manipulação visual e estrutural, comparações de desempenho e escolha de indicadores de desempenho). A sétima estratégia (atribuição dos desempenhos organizacionais) é uma tática defensiva que desvia dos gestores as culpas pelos maus desempenhos organizacionais, atribuindo-os a fatores externos à organização e/ou gestão.

**Figura 1 – Estratégias de IM nas narrativas dos documentos de relato financeiro**



Fonte: Adaptado de Merkl-Davies e Brennan (2007, p. 128)

### 2.2.1. Manipulação da legibilidade

A manipulação da legibilidade tem em conta a capacidade de “um texto narrativo (...) [poder] obscurecer, ou confundir, distrair, surpreender os leitores, deixando-os desorientados ou perturbados” (Courtis, 2004, p. 292). Através da manipulação da complexidade sintática do texto narrativo os gestores, perante níveis de desempenho negativos, tentam manipular a transparência da informação disponibilizada, através da redução da clareza das ideias.

Alguns estudos encontraram uma associação positiva entre a legibilidade das CPs e o desempenho da empresa (Subramanian *et al.*, 1993). Outros estudos não encontraram qualquer associação entre a legibilidade das CP e o desempenho da empresa ou foram inconclusivos (Courtis, 1995, 1998; Clatworthy & Jones, 2001; Jones, 1988; Baker & Kare, 1992; Smith & Taffler, 1992). A relação entre dimensão da empresa e legibilidade também é inconclusiva. Barker e Kare (1992) encontraram uma relação positiva entre a visibilidade pública da empresa e a legibilidade das CP. Outros autores encontraram relações opostas (Courtis, 1998; Jones, 1988).

### 2.2.2. Manipulação da retórica

No contexto de relato financeiro, a manipulação da retórica não se debruça sobre o “que as empresas dizem”, mas sim “como o dizem” (Pennebaker *et al.*, 2003, p. 571). Desta forma, o discurso é constantemente distorcido em uma ou mais normas éticas, tais como: compreensibilidade (o comunicador é compreendido pela audiência); a verdade (a mensagem comunicada é verdadeira); a sinceridade (o comunicador é sincero ao representar na mensagem os seus verdadeiros motivos); e a legitimidade (o propósito da mensagem é devidamente justificado) (Yuthas *et al.*, 2002). Em termos retóricos, podem ser usados “jargão ou lógica complexa para reduzir a compreensão, reduzir a verdade do conteúdo retórico através da omissão ou distorção de fatos importantes, apresentar uma percepção com falhas em termos de sinceridade e inconsistente com as crenças e propósitos [do comunicador], ou usar uma linguagem ou um processo linguístico não legítimo ou inapropriado no contexto retórico” (Yuthas *et al.*, 2002, p. 144).

Yuthas *et al.* (2002) concluíram que as narrativas da CP não eram utilizadas para IM, mas sim para realçar a honestidade e confiança nos gestores. Seguindo uma perspectiva da psicologia social Merkl-Davies *et al.* (2011) concluíram no mesmo sentido, contudo a informação contida nas CP eram apresentadas de forma mais favorecida.

Adicionalmente, concluíram que as CP são usadas na construção de um raciocínio capaz de justificar logicamente os desempenhos da empresa, através de um arrolamento histórico de eventos organizacionais, ainda que apresentados de forma bastante favorecida. Ou seja, perante desempenhos negativos os gestores adotam estratégias de racionalidade retrospectiva.

Os resultados de Thomas (1997) indicaram a existência de uma relação negativa entre as estruturas verbais, a utilização da voz passiva incluída na CP e o nível de desempenho organizacional. As notícias negativas eram descritas de forma factual e objetiva, contudo não atribuídas a qualquer pessoa. Segars e Kohut (1992) indicaram que as empresas com maiores níveis de desempenho apresentavam maiores níveis de verbosidade. Clatworthy e Jones (2006) concluíram que a adoção de estratégias de IM estava relacionada com os níveis de desempenho organizacional.

### 2.2.3. Manipulação temática

A manipulação temática tem subjacente o princípio *Pollyanna*,<sup>1</sup> ou enviesamento positivo. Ao nível do subconsciente, a mente tem tendência para se focalizar no otimismo, enquanto, ao nível do consciente, a mente tem tendência para se focalizar no pessimismo (Merkl-Davies & Brennan, 2007). No contexto de relato financeiro, os gestores apresentam tanto os desempenhos organizacionais positivos, como as suas competências de gestão, de forma muito favorecida, utilizando, para o efeito, uma maior quantidade de palavras com emoção positiva do que palavras com emoção negativa (Merkl-Davies & Brennan, 2007; Merkl-Davies *et al.*, 2011).

Os estudos que investigaram a manipulação temática dos textos narrativos das CP, após controlo dos níveis de desempenho são inconclusivos (Abrahamson & Park, 1994; Hildebrandt & Snyder, 1981; Merkl-Davies *et al.*, 2011). Abrahamson e Park (1994) não

encontraram nenhuma relação entre palavras negativas e desempenho organizacional. Os resultados de Hildebrandt e Snyder (1981) suportaram a hipótese *Pollyanna*, independentemente dos níveis de desempenho. Merkl-Davies *et al.* (2011) mostraram uma associação positiva entre o uso de palavras com emoção positiva e o nível de desempenho organizacional positivo, mas uma associação negativa entre o uso de palavras com emoção negativa e o nível de desempenho organizacional negativo. Smith e Taffler (2000) concluíram que as divulgações de boas e más notícias estavam associadas com os níveis de desempenho organizacional.

#### 2.2.4. Manipulação visual e estrutural

Merkl-Davies e Brennan (2007) tipificam a manipulação visual e estrutural da seguinte forma: a) repetição; b) reforço de ideias; c) ênfase visual; d) e ordenação e/ou localização da informação. A repetição da informação pode ter dois efeitos antagônicos: aumenta a compreensibilidade, mas também aumenta o ruído. Logo, pode ser utilizada como instrumento de IM. O reforço de ideias ocorre quando um conjunto de ideias é enfatizado usando um qualificador (v.g. um adjetivo para enfatizar a palavra chave). A ênfase visual pode ser utilizada através de tamanho das fontes e tipo de letras, negritos, cor, realces de um determinado tipo de informação, entre outros. A ordenação e/ou localização da informação é utilizada para dirigir, paulatinamente, o raciocínio do leitor tendo em conta um determinado objetivo (Brennan *et al.*, 2009).

#### 2.2.5. Comparações de desempenho

Outra estratégia de IM capaz de influenciar as percepções dos *stakeholders* sobre os níveis de desempenho organizacional é a introdução de comparações de desempenho através da utilização de *benchmarks* (Brennan *et al.*, 2009).

Short e Palmer (2003) indicaram que as empresas de maior dimensão e com níveis de desempenho positivos utilizam mais os indicadores externos do que as empresas de menor dimensão e com desempenhos negativos. Clatworthy e Jones (2006) reconheceram que as

empresas com desempenhos organizacionais positivos são mais propensas a incluir comparativos históricos na CP, do que as empresas com desempenhos negativos.

#### *2.2.6. Escolha de indicadores de desempenho*

A escolha de indicadores de desempenho envolve seletividade na escolha de determinados indicadores de desempenho e/ou a sua omissão. A maior parte da investigação nesta área cinge-se aos textos narrativos dos *press-releases* relacionados com os anúncios de resultados (Brennan *et al.*, 2009). Clatworthy e Jones (2006) ao analisarem o texto narrativo da CP de empresas Britânicas concluíram que os indicadores de desempenho considerados mais importantes foram: resultados antes de impostos, vendas, resultado por ação e dividendos. De entre estes, o resultado por ação e dividendos foram os mais citados pelas empresas com desempenhos positivos.

#### *2.2.7. Atribuição dos desempenhos organizacionais*

A atribuição dos desempenhos organizacionais encontra-se alicerçada na psicologia social, nomeadamente, na teoria da atribuição (Clatworthy & Jones, 2003; Aerts, 2001). Esta teoria estuda a forma como as pessoas explicam (ou atribuem) o comportamento de outros, ou delas próprias, com fatores externos. Explora como é que os indivíduos atribuem causas para eventos e como essa perceção cognitiva afeta a utilidade dos indivíduos numa organização.

No contexto do relato financeiro, os gestores adotam comportamentos em benefício próprio, introduzindo um “enviesamento hedónico” no texto narrativo dos documentos de prestação de contas (Aerts, 1994). Os gestores, tendencialmente, atribuem os bons desempenhos a causas internas relacionadas com a sua habilidade de gestão (autoaclamações), mas os maus desempenhos a causas externas (recusas) (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Na aceção de Aerts (2001) as recusas, como componente defensiva do comportamento atribucional, podem tomar a forma de comportamentos atribucionais defensivos que

comportam recusas de responsabilidade, inocência e justificações (Aerts, 2001, 2005). As autoaclamações, como componente assertiva do comportamento atribucional, podem estar associadas a enviesamentos egocêntricos ou ilusórios: tendência disposicional para pensar em si próprio de uma forma muito positiva. Tal comportamento está associado à atribuição a si próprio dos sucessos organizacionais.

Os resultados de Clatworthy e Jones (2003) são indicativos da existência de comportamentos atribucionais.

### ***2.3. Desenvolvimento de Hipóteses***

#### *2.3.1. A teoria psicológica social de Impression Management: o nível de desempenho organizacional e o conceito self-presentational dissimulation*

IM é um conceito eminentemente social. Deriva obrigatoriamente da ocorrência de uma ou múltiplas interações sociais. Para que a estratégia de IM se torne efetiva, as interações sociais dependem de comunicação entre as partes constituintes. Desta forma, a nível organizacional, IM fornece um raciocínio lógico para o relato financeiro, que pode ser controlado, gerido, influenciador e persuasivo, comportando, obrigatoriamente, nuances psicológicas (Merkl-Davies *et al.*, 2011; Stanton *et al.*, 2004).

No âmbito da psicologia social, Leary e Kowalski (1990) apresentaram um modelo de dois componentes na explicação de IM. Para os autores IM envolve sempre dois processos: a motivação para IM e a construção da estratégia de IM. A motivação para IM pondera as circunstâncias que justificam a adoção de uma determinada estratégia. Leary e Kowalski (1990) identificaram três motivações: a) objetivo/relevância da impressão a criar; b) o valor dos resultados esperados; c) e a discrepância entre a impressão desejada e a impressão percebida pela audiência. Os gestores têm incentivos para enveredar em estratégias de IM se os objetivos a alcançar forem relevantes, tais como: a maximização do valor social e material da empresa; a manutenção e aumento da autoestima; e a criação da identidade. Quanto maior o valor associado a determinado resultado que pretende ser atingido, maior a probabilidade de o gestor enveredar em estratégias de IM. Desta forma, desempenhos negativos organizacionais podem despoletar a adoção de estratégias de IM.



A construção da estratégia de IM envolve “a escolha do tipo de impressão a criar” e a “decisão sobre como efetuar-la” (Leary & Kowalski, 1990, pp.35-36). Num contexto de relato financeiro, envolve a construção, por parte dos gestores, de imagens públicas sobre determinados fatos e/ou eventos, que podem ser consistentes ou não com a forma como a gestão vê esses fatos e/ou eventos. No caso de consistência, estamos perante imagens fíeis à realidade e substância dos fatos, consistente com toda a informação contida no relatório e contas. Tal consistência pode ainda estar compreendida no conceito de IM se os gestores, apesar de consistentes, derem ênfase aos desempenhos positivos organizacionais (Merkl-Davies *et al.*, 2011). No caso de inconsistência, estamos perante impressões dissimuladoras sobre essa realidade e substância. Estamos perante o conceito que Leary e Kowalski (1990, p. 40) apelidaram de “*self-presentational dissimulation*”.

A psicologia social “procura investigar o modo pelo qual o comportamento, os sentimentos e os pensamentos (v.g. atitudes, crenças e opiniões) de um indivíduo são influenciados e determinados pelo comportamento e/ou características dos outros” (Baron *et al.*, 1974, p. 3). A linguagem verbal é um dos marcadores psicológicos do comportamento, pois é “baseada no pressuposto de que as palavras usadas pelas pessoas possuem informação psicológica para além do seu significado literal independentemente do contexto semântico” (Pennebaker *et al.*, 2003, p. 550).

O presente estudo pretende estudar o impacto do desempenho negativo na utilização destes marcadores psicológicos do comportamento de *self-presentational dissimulation*. Merkl-Davies *et al.* (2011), através do uso da estrutura de Newman *et al.* (2003), avaliaram o nível de *self-presentational dissimulation*, através de seis marcadores de linguagem verbal, tendo em conta 3 estratégias de IM: manipulação da retórica (número de palavras, pronomes pessoais na primeira pessoa, pronomes pessoais na terceira pessoa); manipulação temática (palavras com emoção positiva, palavras com emoção negativa); e manipulação da legibilidade (palavras relacionadas com a complexidade cognitiva).

O presente estudo utiliza os seguintes marcadores da linguagem verbal, como *proxies* de *self-presentational dissimulation*: manipulação da retórica (número de palavras do texto, voz passiva, auto-referências, referências a terceiros); manipulação da legibilidade (índice de *Flesch reading ease*); manipulação temática (palavras positivas / negativas); e escolha

de indicadores de desempenho (referência / referência quantificada) (Merkl-Davies *et al.*, 2011; Clatworthy & Jones, 2006).

### *Número de Palavras*

Alguns dos estudos que estudaram a associação entre o nível de verbosidade das CP e o desempenho das empresas têm sido inconclusivos. Segars e Kohut (1992) analisaram as CP das 25 empresas Americanas com os piores e os melhores desempenhos organizacionais, medidos pelo ratio *return on equity*. Os resultados demonstraram que as empresas com desempenhos organizacionais positivos possuíam um maior nível de verbosidade do que as empresas com desempenhos negativos. Outros estudos não encontraram qualquer relação (Clatworthy & Jones, 2006; Merkl-Davies *et al.*, 2011). Contudo, no âmbito da psicologia social é expectável que as empresas com desempenhos organizacionais negativos sejam menos verbosas do que as empresas com desempenhos positivos. Merkl-Davies *et al.* (2011) apresentam alguns estudos no seio da psicologia social que atestam que, quando os gestores adotam comportamentos de *self-presentational dissimulation*, os textos são mais curtos, normalmente associado à ideia que “mentir está associado a um menor detalhe, logo resultando numa comunicação mais curta” (Merkl-Davies *et al.*, 2011, p. 323).

*Hipótese 1: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a incluir um menor número de palavras do que as empresas com desempenho positivo.*

### *Estrutura de transitividade*

A estrutura de transitividade está associada com a utilização verbal da voz passiva. Os estudos de Thomas (1997) e Syderff e Weetman (2002) indicaram a existência de uma relação negativa entre a estrutura de transitividade dos textos e o nível de desempenho organizacional. Clatworthy e Jones (2006) não encontraram qualquer relação. No entanto, psicologicamente, a voz ativa e os verbos ativos promovem a ideia de que a empresa está

em movimento, é agressiva e bem sucedida. Por sua vez, o uso da voz passiva, implica uma despersonalização da mensagem (Syderff & Weetman, 2002). Na voz passiva, a mensagem omite o sujeito e está associada à ideia de que é vantajoso para os gestores, em determinadas ocasiões (vg. insucessos relacionados com desempenhos negativos), criar um distanciamento entre eles e a mensagem (Thomas, 1997).

*Hipótese 2: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a adotar um maior número de frases com voz passiva do que as empresas com desempenho positivo.*

### *Auto-referências*

Os estudos têm sido inconclusivos sobre a relação entre o uso de auto-referências na CP e o nível de desempenho organizacional. Hyland (1998) encontrou um extensivo uso de pronomes pessoais da primeira pessoa. Thomas (1997) encontrou uma relação positiva entre o uso do pronome pessoal “nós” e o nível de desempenho. Os resultados de Clatworthy e Jones (2006) corroboraram as conclusões anteriores. Contudo, Merkl-Davies *et al.* (2011) não encontraram qualquer relação.

Contudo, segundo Aristóteles, em retórica, pode-se encontrar três modos de persuasão: *ethos*, *pathos* e *logos*. *Ethos* considera um apelo à autoridade e honestidade do comunicador. *Pathos* relaciona-se com o apelo às emoções da audiência. *Logos* é um apelo à lógica e, normalmente, é usada na descrição de fatos que suportam o tópico do discurso (Kennedy, 1991). Nas CP, a construção da *ethos* é muito importante, pois deve conseguir transmitir à audiência a integridade, autoridade e honestidade do gestor, de forma a assegurar a credibilidade da comunicação. Uma forma de construção da *ethos* poder ser conseguida é através da utilização de auto-referências (vg. pronomes pessoais na primeira pessoa). Estas auto-referências expressam crenças, fortalecem a presença do comunicador ao longo do discurso, alinham o gestor com a opinião expressa, transmitindo uma sensação de competência, responsabilidade e autoridade (Hyland, 1998).

Hyland (1998, pp. 235, 237) refere que a “credibilidade [da mensagem] é facilmente alcançada perante os sucessos organizacionais (...). [Contudo, a utilização de auto-

referências] pode não ser sempre apropriada, principalmente em anos em que a empresa teve fracos desempenhos”. Nestas ocasiões os gestores tentam ser mais modestos no seu discurso, de forma a assegurar a sua reputação e a garantir a confiança dos investidores. Newman *et al.* (2003) referem que os textos com estratégias de IM contêm menos auto-referências.

*Hipótese 3: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a adotar um menor número de auto-referências do que as empresas com desempenho positivo.*

#### *Referências a terceiros*

Merkel-Davies *et al.* (2011) analisaram a relação desta variável com o nível de desempenho organizacional das empresas Britânicas. Nenhuma relação foi encontrada, mesmo após os resultados terem sido controlados pela dimensão da empresa e tipo de indústria. Contudo, de acordo com a estrutura de Newman *et al.* (2003) os textos com estratégias de IM contêm um menor número de referências a terceiros.

*Hipótese 4: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a adotar um menor número referências a terceiros do que as empresas com desempenho positivo.*

#### *Palavras com emoção positiva / negativa*

Em psicologia social, as mensagens transmitidas transportam um conjunto de emoções, ansiedades e frustrações. Num contexto de relato financeiro, segundo alguns autores, independentemente do nível de desempenho organizacional, os gestores tendem a apresentar uma visão bastante otimista da sua gestão, de acordo com a hipótese *Pollyanna* (Hildebrandt & Snyder, 1981). Contudo, segundo Newman *et al.* (2003), os gestores, perante níveis de desempenho organizacionais negativos, adotam comportamentos de *self-presentational dissimulation*, utilizando mais palavras com emoção positiva – consistente

com a hipótese *Pollyanna* – e utilizando, também, mais palavras com emoção negativa, como reflexo pelo desconforto e frustração pelos resultados obtidos.

*Hipótese 5a: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a adotar um maior número de palavras com emoção positiva do que as empresas com desempenho positivo.*

*Hipótese 5b: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a adotar um maior número de palavras com emoção negativa do que as empresas com desempenho positivo.*

### *Legibilidade*

Segundo uma visão estritamente econômica, a manipulação da legibilidade está relacionada com a hipótese de ofuscação de más notícias, conforme explicada pela teoria da agência (Courtis, 1998).

Na perspectiva da psicologia social, o nível de legibilidade dos textos pode estar relacionada com outras causas. Aerts (2001) referiu que os comportamentos atribucionais defensivos das empresas com desempenhos negativos podem comportar enviesamentos contabilísticos. Os desempenhos organizacionais negativos tornam a empresa mais saliente e exposta a um escrutínio dos *stakeholders*. Daí haver uma maior necessidade da gestão contextualizar esses desempenhos com dados contabilísticos, de forma a tornar a mensagem inteligível e legítima (Aerts, 2005). No caso de consistência entre a impressão pública construída e a forma como a gestão vê esses fatos e/ou eventos descritos, tal contextualização implica um maior detalhe, descrição e explicação. Portanto, tal como Aerts (2005) e Bloomfield (2008) referem, o nível de legibilidade do texto pode estar relacionado com o processo informacional em detrimento da hipótese de ofuscação de más notícias. A necessidade de contextualização dos maus desempenhos pode imprimir uma maior complexidade sintática, devido à inclusão de explicações técnicas que contenham termos e estruturas sintáticas mais complexas.

No entanto, perante desempenhos organizacionais negativos, se o gestor adotar comportamentos de *self-presentational dissimulation*, Newman *et al.* (2003) referem que o discurso narrativo será mais legível. Conterá uma menor complexidade cognitiva em termos de: estrutura frásica mais simples; menos palavras de causalidade; menos palavras que exijam a reflexão. Tal argumento é consistente com a ideia de que os “mentirosos contam histórias menos complexas” (Merkl-Davies *et al.*, 2011, p. 322).

*Hipótese 6: A CP das empresas com desempenho organizacional negativo é mais legível que a CP das empresas com desempenho positivo.*

### *Indicadores de desempenho*

A literatura tem indicado que as empresas com desempenhos positivos divulgam mais informação sobre indicadores de desempenho financeiro (Clatworthy & Jones, 2006; Beattie & Jones, 2000). Por outro lado, é expectável que as empresas, perante desempenhos negativos, se adotarem estratégias de IM, relatem menos informação sobre indicadores de desempenho financeiro. Os resultados de Skinner (1994) indicam que, normalmente, as boas notícias são divulgadas de forma quantitativa, enquanto as más notícias de forma qualitativa.

*Hipótese 7a: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a incluir menos referências a indicadores de desempenho financeiro do que as empresas com desempenho positivo.*

*Hipótese 7b: Na CP, as empresas com desempenho organizacional negativo tendem a incluir menos informação quantificada do que as empresas com desempenho positivo.*

### *2.3.2. A teoria psicológica social de Impression Management: a visibilidade pública e a relevância da audiência*

Leary e Kowalski (1990) referem que os factos que determinam a relevância da impressão a criar são: visibilidade pública da empresa e relevância da audiência [os *stakeholders*]. Note-se que a visibilidade pública é “função da probabilidade de um comportamento ser observado por outros e da dimensão da audiência que observará e aprenderá com ele” (Leary & Kowalski, 1990, p. 38). Quanto mais publicamente visíveis forem as empresas, mais incentivos terão os gestores para adotar estratégias de IM, pois mais facilmente são escrutinados pelos seus *stakeholders*.

Além disso, quanto mais dependentes estiverem de determinados *stakeholders*, quanto ao acesso a determinados recursos fundamentais para a viabilidade futura da organização, mais incentivos os gestores terão para adotar estratégias de IM. Note-se que, “as pessoas tendem a auto favorecer-se junto dos seus patrões e professores do que dos seus amigos” e, além disso, “as impressões tornam-se mais relevantes quanto maior o contacto um indivíduo espera ter com uma determinada audiência” (Leary & Kowalski, 1990, p. 38). Logo, quanto maior a visibilidade pública da empresa, e quanto mais relevantes forem os seus *stakeholders*, maiores incentivos terão para adotarem estratégias de IM.

*Hipótese 8a: A adoção de estratégias de IM na CP está positivamente correlacionada com a visibilidade pública da empresa.*

*Hipótese 8b: A adoção de estratégias de IM na CP está positivamente correlacionada com a relevância dos stakeholders.*

## **3. MÉTODO DE INVESTIGAÇÃO**

### **3.1. Amostra**

As CPs de 45 empresas não financeiras Portuguesas, incluídas no relatório e contas consolidadas do exercício económico de 2010, foram analisadas. A amostra é composta por 25 empresas não financeiras, cotadas no mercado de capitais da *Euronext Lisbon* e por

20 empresas não financeiras, não cotadas, escolhidas de forma aleatória. A Tabela 1 mostra a composição setorial da amostra, onde 27% das empresas pertencem ao setor “*consumer services*” e 31% ao setor “*industrials*”.

**Tabela 1 – Distribuição setorial da amostra**

Sector económico	N	%
<i>Basic materials</i>	3	7%
<i>Consumer goods</i>	3	7%
<i>Consumer services</i>	12	27%
<i>Industrials</i>	14	31%
<i>Oil &amp; Gas</i>	1	2%
<i>Technologies</i>	4	9%
<i>Telecommunications</i>	3	7%
<i>Utilities</i>	5	11%

Classificação sectorial de acordo com a *Euronext Lisbon*

### 3.2. Variáveis Dependentes

As variáveis usadas na avaliação da adoção das quatro estratégias de IM na CP das empresas não financeiras Portuguesas foram aferidas após a realização de uma análise de conteúdo ao seu texto narrativo. O texto narrativo das CP foi copiado para um processador de texto, após eliminação de fotografias, imagens, gráficos, tabelas, saudações (v.g. caros acionistas, cordialmente, entre outras).

A análise de conteúdo foi efetuada manualmente. Apenas a contagem do número de palavras foi efetuada informaticamente. A unidade de registo utilizada foi a palavra (número de palavras, auto-referências, referências a terceiros, palavras com emoção positiva/negativa), a frase (estrutura de transitividade), e a referência (indicadores de desempenho, informação quantificada), seguindo a metodologia de Merkl-Davies *et al.* (2011) e Clatworthy e Jones (2006). Para cada uma das quatro estratégias de IM estudadas foi estabelecido um conjunto de variáveis. A Tabela 2 apresenta uma descrição precisa destas variáveis dependentes.



A variável “número de palavras” foi avaliada através da contagem do número de palavras incluídas na CP (Merkl-Davies *et al.*, 2011; Clatworthy & Jones, 2006).

**Tabela 2 – Descrição das variáveis dependentes**

Variáveis dependentes	Dicionário	Mensuração
<i>Manipulação da retórica</i>		
- Número de palavras		Soma de palavras
- Estrutura de transitividade		Número de frases com voz passiva
- Auto-referências	Apêndice 2	Porcentagem sobre o total de palavras
- Referências a terceiros	Apêndice 3	Porcentagem sobre o total de palavras
<i>Manipulação temática</i>		
- Palavras com emoção positiva	Apêndice 4	Porcentagem sobre o total de palavras
- Palavras com emoção negativa	Apêndice 5	Porcentagem sobre o total de palavras
<i>Manipulação da legibilidade</i>		
- Legibilidade		Índice de <i>Flesh reading-ease</i>
<i>Selectividade</i>		
- Referências a indicadores de desempenho financeiro	Apêndice 6	Número de referências
- Referências quantificadas de indicadores de desempenho financeiro		Número de referências

A variável “estrutura de transitividade” foi avaliada através da contagem do número de frases com voz passiva incluídas na CP (Clatworthy & Jones, 2006).

A variável “auto-referências” foi avaliada pela porcentagem do número de palavras relativas a três categorias consideradas em relação ao número total de palavras incluídas na CP: pronomes pessoais na primeira pessoa do plural; referência ao Grupo; referências ao nome da empresa (Merkl-Davies *et al.*, 2011; Clatworthy & Jones, 2006). O Apêndice 1 exibe alguns exemplos das subcategorias analisadas.

A variável “referência a terceiros” foi avaliada pela porcentagem do número de palavras relacionadas com terceiros em relação ao número total de palavras incluídas na CP (Merkl-Davies *et al.*, 2011). O Apêndice 2 exibe alguns exemplos das subcategorias analisadas.

A variável “referência a terceiros” foi avaliada pela percentagem do número de palavras relacionadas com terceiros em relação ao número total de palavras incluídas na CP, de acordo com Merkl-Davies *et al.* (2011). O Apêndice 3 exhibe uma lista detalhada das subcategorias analisadas.

A variável “palavras com emoção positiva” foi avaliada pela percentagem do número de palavras com emoção positiva em relação ao número total de palavras incluídas na CP (Merkl-Davies *et al.*, 2011). O Apêndice 3 exhibe alguns exemplos das subcategorias analisadas.

A variável “palavras com emoção negativa” foi avaliada pela percentagem do número de palavras com emoção negativa em relação ao número total de palavras incluídas na CP (Merkl-Davies *et al.*, 2011). O Apêndice 4 exhibe alguns exemplos das subcategorias analisadas.

A variável “legibilidade” foi avaliada através do cálculo do índice de legibilidade *Flesh reading ease* (Aerts, 2005; Bloomfield, 2008). Este índice tem em conta estrutura sintática do texto em termos de estrutura silábica das palavras e comprimento das frases, sendo, genericamente, utilizado em estudos de legibilidade de textos.<sup>2</sup>

A variável “referências a indicadores de desempenho financeiro” foi avaliada pelo número de referências a indicadores de desempenho financeiro incluídas na CP (Clatworthy & Jones, 2006). O Apêndice 5 exhibe alguns exemplos das subcategorias analisadas.

A variável “referências quantificadas de indicadores de desempenho financeiro” foi avaliada pelo número de referências a indicadores de desempenho financeiro, devidamente quantificados (em valor absoluto ou percentual), incluídas na CP (Clatworthy & Jones, 2006).

Uma amostra inicial de 5 CP foi analisada previamente por dois codificadores independentes. Desta pré-análise resultou a definição de um conjunto de dicionários que funcionaram como regras de decisão (Apêndice 1-5). A análise de conteúdo das restantes CP foi efetuada pelo codificador inicial.

### 3.3. Variáveis independentes

A Tabela 3 mostra a descrição das variáveis independentes e a forma como foram avaliadas. A variável “desempenho organizacional” foi avaliada através da taxa de crescimento dos resultados antes de impostos [RAI], assumindo 1 se a empresa tiver um desempenho organizacional positivo (taxa de crescimento do RAI > 0) e 0, no caso contrário (Merkl-Davies *et al.*, 2011).

**Tabela 3 – Descrição das variáveis independentes**

Variáveis independentes	Mensuração
Desempenho organizacional	Variável <i>dummy</i> = 1 se a empresa teve uma taxa de crescimento do RAI positiva; 0, caso contrário.
<i>Visibilidade pública</i>	
- Dimensão da empresa	Total de activos (10 <sup>6</sup> Euros).
- Relação com mercado de capitais	Variável <i>dummy</i> = 1 se a empresa está cotada num ou mais mercados de capitais regulado; 0, caso contrário.
<i>Relevância da audiência</i>	
- Relação com <i>debtholders</i>	Rácio de endividamento = Passivo/Activo
- Proximidade com o consumidor	Variável <i>dummy</i> = 1 se a empresa pertence a um sector económico que tenha uma grande proximidade com o consumidor; 0, caso contrário.

A visibilidade pública foi avaliada através de dimensão da empresa e relação com mercado de capitais. Normalmente, estas são variáveis utilizadas na mensuração da visibilidade pública de uma empresa (Branco & Rodrigues, 2006, 2008). A variável “dimensão da empresa” foi avaliada através do total de ativos (Branco & Rodrigues, 2008). A variável “relação com o mercado de capitais” assumirá 1 se a empresa estiver cotada em um ou mais mercados de capitais regulado e 0, no caso contrário (Branco & Rodrigues, 2006).

A relevância da audiência foi avaliada através da relação com os *debtholders* e a proximidade com o consumidor (Lopes & Rodrigues, 2007; Branco & Rodrigues, 2008). A variável “relação com *debtholders*” foi avaliada pelo rácio de endividamento (Passivo/Activo). A variável “proximidade com o consumidor” assumirá o valor 1 se o setor

em que a empresa se insere possui uma relação de proximidade com os consumidores (“*consumer goods*”, “*consumer services*”, “*utilities*”, “*telecommunications*” e “*oil&gas*”) e 0, no caso contrário (Branco & Rodrigues, 2008).

## 4. RESULTADOS

### 4.1. Análise Descritiva

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis dependentes e independentes. Em média a dimensão das CP das empresas não financeiras Portuguesas contém 1.117,84 palavras. Os resultados de Clatworthy e Jones (2006) e Merkl-Davies *et al.* (2011) indicam que este valor está muito acima da média apresentada pelas empresas Britânicas.

Contudo, as empresas Portuguesas não utilizam nem a voz passiva, nem as auto-referências e as referências a terceiros como instrumentos de IM. O valor médio da estrutura de transitividade por empresa foi de 2,22 frases com voz passiva, sendo os valores médios das auto-referências e referências a terceiros de 0,04 e 0,02, respetivamente. Estes valores estão muito abaixo dos apresentados pela literatura existente ao nível das empresas Britânicas (Clatworthy & Jones, 2006; Merkl-Davies *et al.*, 2011). As empresas Britânicas seguem um modelo de relato financeiro muito virado para o mercado de capitais, ao contrário das empresas Portuguesas. As empresas são detidas por uma diversidade de investidores, enquanto nas empresas Portuguesas o controlo é, essencialmente, familiar (Lopes & Rodrigues, 2007). Logo, é compreensível que perante maiores assimetrias de informação existam maiores incentivos para adotar estratégias de IM.

Os resultados da Tabela 4 também indicam que em média as empresas utilizam mais palavras com emoção positiva (valor médio = 0,07) do que palavras com emoção negativa (valor médio = 0,02). Estes resultados são consistentes com os resultados de Merkl-Davies *et al.* (2011) que indicaram que as empresas Britânicas utilizam as estratégias de IM não como instrumentos de *self-presentational dissimulation*, mas sim como uma forma de apresentar uma imagem mais favorecida da empresa.

**Tabela 4 – Estatísticas descritivas**

	Mensuração	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Skewness
Palavras	Soma de palavras	45	205,00	4.308,00	1.117,84	788,30	5,50
Estrutura de transitividade	Soma de frases	45	0,00	15,00	2,22	3,36	6,75
Auto-referências	Percentagem	45	0,01	0,08	0,04	0,02	0,92
Referências a terceiros	Percentagem	45	0,00	0,04	0,02	0,01	1,65
Palavras com emoção positiva	Percentagem	45	0,02	0,11	0,07	0,02	-0,14
Palavras com emoção negativa	Percentagem	45	0,00	0,08	0,02	0,02	3,19
Legibilidade	Índice	45	0,00	25,90	6,46	7,01	3,27
Referências a indicadores de desempenho financeiro	Soma de referências	45	0,00	33,00	6,51	6,95	5,68
Referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro	Soma de referências	45	0,00	25,00	4,51	5,53	5,88
Dimensão da empresa	10 <sup>6</sup> Euros	45	15,72	40.488,85	3.267,47	6.593,16	12,65
Relação com <i>debtholders</i>	Rácio	45	0,27	3,01	0,79	0,44	10,07
			<i>Frequência</i>				
Desempenho organizacional	<i>Dummy</i> = 1	45	26	58%			
	<i>Dummy</i> = 0		19	42%			
Proximidade com o consumidor	<i>Dummy</i> = 1	45	24	53%			
	<i>Dummy</i> = 0		21	47%			
Relação com o mercado de capitais	<i>Dummy</i> = 1	45	25	56%			
	<i>Dummy</i> = 0		20	44%			

Definição das variáveis: legibilidade = índice de *Flesh reading ease*; dimensão da empresa = total do activo; relação com *debtholders* = passivo/activo; desempenho organizacional = 1 se a empresa teve uma taxa de crescimento do RAI positiva; 0, caso contrário; proximidade com consumidor = 1 se a empresa pertence a um sector económico que tenha uma grande proximidade com o consumidor; 0, caso contrário; relação com o mercado de capitais = 1 se a empresa está cotada num ou mais mercados de capitais regulado; 0, caso contrário.

Quanto à legibilidade da narrativa das CP, os resultados da Tabela 4 indicam um baixo nível de legibilidade (valor médio = 6,46). Note-se que o valor máximo ronda um valor de 25,9, abaixo do limite de 30 indicado pelo *ranking* do índice de *Flesh*, e que corresponde a um nível de dificuldade de leitura muito elevado. Este baixo valor médio indicia que o nível de desempenho poderá não ter qualquer efeito nos níveis de legibilidade. Além disso, pode indicar que o aumento dos níveis de legibilidade pode estar associado a questões relacionadas com o processo informacional (Aerts, 2001, 2005).

No que respeita às referências a indicadores de desempenho financeiro, a Tabela 4 indica que, em média, as empresas incluem na CP 6,51 referências a este tipo de indicadores. A nossa análise indicou que algumas destas referências são quantificadas de forma monetária (valor médio = 2,08), de forma percentual (valor médio = 2,42), ou não são quantificadas (valor médio = 2,01). De todos os indicadores os seis mais referenciados foram: resultados (31 empresas); vendas (26 empresas); rendibilidade (14 empresas); dividendos por ação (11 empresas); nível de endividamento (8 empresas); e *cash-flow* (6 empresas). Existiram 4 empresas que não incluíram qualquer referência a indicadores de desempenho financeiro. Clatworthy e Jones (2006) encontraram resultados relativamente diferentes. As referências mais comumente usadas pelas empresas Britânicas foram resultados antes de impostos e dividendos.

A Tabela 4 indica um valor relativamente elevado para o rácio de endividamento. Tal indicia a importância que os *debtholders* têm nas empresas Portuguesas. Tal é compreensível perante o fato de o tecido empresarial Português ser constituído, essencialmente, por empresas familiares, caracterizadas por uma forte dependência da banca (Lopes & Rodrigues, 2007).

Os níveis de assimetria (*skewness*) foram avaliados (Tabela 4). As variáveis “dimensão da empresa” e “relação com os *debtholders*” apresentam valores elevados de assimetria. Para reduzir a sua assimetria, as duas variáveis foram linearizadas através do cálculo do logaritmo natural.

A Tabela 5 apresenta as diferenças nos valores médios das variáveis “dimensão da empresa”, e “relação com *debtholders*” em relação às variáveis “proximidade com o consumidor”, “relação com o mercado de capitais” e “desempenho organizacional”. A dimensão das empresas com uma proximidade mais elevada com o consumidor é estatisticamente diferente ( $p\text{-value} < 0,05$ ) da dimensão das empresas com proximidade mais baixa com o consumidor. A dimensão das empresas incluídas na amostra não é significativamente diferente tendo em conta a “relação com o mercado de capitais” (Tabela 5, Painel B) e o “desempenho organizacional” (Tabela 5, Painel C). Relativamente à variável “relação com os *debtholders*”, medida pelo rácio de endividamento, a Tabela 5 (Painel B) mostra que o nível de endividamento nas empresas cotadas é significativamente diferente ( $p\text{-value} < 0,05$ ) do nível de endividamento nas empresas não cotadas. O nível de

endividamento das empresas incluídas na amostra não é significativamente diferente tendo em conta a “proximidade com o consumidor” (Tabela 5, Painel A) e o “desempenho organizacional” (Tabela 5, Painel B).

**Tabela 5 – Diferenças nos valores médios de dimensão da empresa e relação com os *debtholders***

	Dimensão da empresa	Relação com <i>debtholders</i>
<i>Painel A - Proximidade com o consumidor</i>		
Empresas com proximidade elevada	3,22	-0,11
Empresas com proximidade baixa	2,79	-0,18
<i>Mann-Whitney U</i>	346,00	264,00
<i>Z</i>	2,14	0,27
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,03 *	0,79
<i>Painel B - Relação com o mercado de capitais</i>		
Empresas cotadas	3,15	-0,20
Empresas não cotadas	2,85	-0,07
<i>Mann-Whitney U</i>	305,00	141,00
<i>Z</i>	1,26	-2,49
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,21	0,01 *
<i>Painel C - Desempenho organizacional</i>		
Empresas com desempenho positivo	2,96	-0,19
Empresas com desempenho negativo	3,10	-0,08
<i>Mann-Whitney U</i>	213,00	170,00
<i>Z</i>	-0,72	-1,77
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,44	0,08
Diferenças estatisticamente significativas a um nível de: **0,01; *0,05		

## 4.2. Resultados dos Testes de Hipóteses

A Tabela 6 indica os resultados sobre a normalidade das variáveis dependentes e independentes. Apenas as variáveis “número de palavras”, “auto-referências”, “referências a terceiros”, “palavras com emoção positiva”, “palavras com emoção negativa” e “dimensão da empresa” seguem uma distribuição normal ( $p\text{-value} > 0.05$ ). A variável “relação com *debtholders*” segue também uma distribuição normal ( $p\text{-value} > 0.01$ ). As

restantes variáveis (“estrutura de transitividade”, “legibilidade”, “referências a indicadores de desempenho financeiro” e “referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro”) não seguem uma distribuição normal.

**Tabela 6 – Testes de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, com a correção de Lilliefors**

	df	Kolmogorov-Smirnov	p-value (2-tailed)
Número de palavras	45	0,13	0,05
Estrutura de transitividade	45	0,26	0,00
Auto-referências	45	0,09	0,20
Referências a terceiros	45	0,12	0,15
Palavras com emoção positiva	45	0,07	0,20
Palavras com emoção negativa	45	0,12	0,10
Legibilidade	45	0,18	0,00
Referências a indicadores de desempenho financeiro	45	0,23	0,00
Referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro	45	0,21	0,00
Dimensão da empresa	45	0,10	0,20
Relação com <i>debtholders</i>	45	0,16	0,01

Definição das variáveis: legibilidade = índice de Flesh reading ease; dimensão da empresa = log (total do activo); relação com *debtholders* = log (passivo/activo).

Perante este cenário de incumprimento do pressuposto de normalidade, foram efetuados testes não paramétricos para testar as hipóteses levantadas, nomeadamente: testes *Mann-Whitney U* para duas amostras independentes, testes *Kruskal-Wallis* para *k* amostras independentes, e correlações de *Spearman*.

A Tabela 7 apresenta os resultados dos testes de hipóteses relativos à análise do impacto de desempenho negativo na adoção de comportamentos de *self-presentational dissimulation* (H1 a H7b). Os resultados indicam que as práticas de IM, nomeadamente, manipulação da



retórica (número de palavras, estrutura de transitividade, auto-referências e referências a terceiros), manipulação temática (palavras com emoção positiva e palavras com emoção negativa), manipulação da legibilidade (legibilidade) e seletividade (referências a indicadores de desempenho financeiro e referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro), não são significativamente diferentes entre as empresas com desempenho organizacional positivo e as empresas com desempenho organizacional negativo. Os resultados não suportam as hipóteses H1 (número de palavras), H2 (estrutura de transitividade), H3 (auto-referências), H4 (referências a terceiros), H5a (palavras com emoção positiva), H5b (palavras com emoção negativa), H6 (legibilidade), H7a (referências a indicadores de desempenho financeiro) e H7b (referências quantificadas de indicadores de desempenho financeiro).

**Tabela 7 – Estratégias de IM e o desempenho organizacional**

	Desempenho organizacional positivo	Desempenho organizacional negativo	<i>MWU</i>	<i>Z</i>	<i>p-value (1-tailed)</i>
Palavras	1.199,96	1.005,47	202,00	-1.034,00	0,15
Estrutura de transitividade	2,62	1,68	236,00	-0,26	0,40
Auto-referências	0,04	0,04	302,50	1,28	0,10
Referências a terceiros	0,02	0,02	180,00	-1,54	0,06
Palavras com emoção positiva	0,07	0,07	242,50	-0,10	0,46
Palavras com emoção negativa	0,02	0,03	290,00	0,99	0,16
Legibilidade	6,14	6,91	273,50	0,62	0,27
Referências a indicadores de desempenho financeiro	7,88	4,63	176,50	-1,63	0,05
Referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro	5,54	3,11	208,00	-0,91	0,18

Diferenças estatisticamente significativas a um nível de: \*\*0,01; \*0,05 (1-tailed)

As estratégias de IM encetadas pelas empresas não financeiras Portuguesas não são implementadas com o objetivo de construção de uma imagem pública sobre fatos e eventos organizacionais inconsistente com a forma como a gestão vê esses fatos e/ou eventos. Em suma, as estratégias de IM implementadas não são consistentes com o conceito de “*self-presentational dissimulation*” (Leary & Kowalski, 1990, p. 40).

Os resultados do presente estudo são consistentes com os resultados de Merkl-Davies *et al.* (2011). Os autores concluíram que as empresas Britânicas não adotam estratégias de IM como instrumentos de *self-presentational dissimulation*. Contudo, os autores reclamam que no caso de inexistência de diferenças no uso de palavras com emoção positiva entre as empresas com desempenho positivo e empresas com desempenho negativo, os gestores apresentam uma imagem empresarial consistente com a restante informação contida no relatório e contas, contudo de forma mais favorecida.

Os resultados da Tabela 7 corroboram esta hipótese de Merkl-Davies *et al.* (2011). A adoção de palavras com emoção positiva não é significativamente diferente entre as empresas com desempenho positivo e as empresas com desempenho negativo. Logo, consistente com a teoria psicológica social de IM, os gestores das empresas Portuguesas não financeiras adotam estratégias de IM, não para, conscientemente dissimular as percepções que terceiros têm do desempenho organizacional, mas sim como forma de favorecimento da imagem corporativa.

A Tabela 8 apresenta os testes de correlação não paramétrica entre as estratégias de IM e a relevância da visibilidade pública da empresa e entre as estratégias de IM e a relevância da audiência. Os resultados demonstram uma correlação positiva, estatisticamente significativa, entre o número de palavras contidas na CP ( $p\text{-value} < 0,01$ ), a percentagem de auto-referências ( $p\text{-value} < 0,05$ ) e a dimensão da empresa. Além disso, a Tabela 8 demonstra uma correlação positiva, estatisticamente significativa, entre a percentagem de palavras com emoção positiva ( $p\text{-value} < 0,05$ ) e a relação com o mercado de capitais. Estes resultados suportam H8a. As empresas com maior dimensão são aquelas que possuem um maior nível de verbosidade na CP e auto-referenciam-se mais vezes. Além disso, as empresas com maior visibilidade pública relacionada com a sua exposição ao mercado de capitais utilizam uma maior percentagem de palavras com emoção positiva.

**Tabela 8 – Correlações de Spearman entre as estratégias de IM e a relevância da visibilidade pública/audiência**

	Visibilidade pública		Relevância da audiência	
	Dimensão da empresa	Relação com o mercado de capitais	Relação com <i>debtholders</i>	Proximidade com o consumidor
Palavras	,477 **	,134	-,106	,254 *
Estrutura de transitividade	,229	-,052	,147	,265 *
Auto-referências	,284 *	,248	-,047	-,021
Referências a terceiros	-,169	-,146	,204	,002
Palavras com emoção positiva	,219	,282 *	-,164	-,089
Palavras com emoção negativa	-,306 *	-,090	,115	-,177
Legibilidade	-,013	,096	,028	,132
Referências a indicadores de desempenho financeiro	,240	,214	-,127	-,017
Referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro	,174	,096	-,019	,052

Correlações significativas a um nível de: \*\*0,01; \*0,05 (1-tailed)

Foi encontrada uma correlação negativa, estatisticamente significativa, entre a percentagem de palavras com emoção negativa ( $p\text{-value} < 0,05$ ) e a dimensão da empresa. Este resultado não suporta a H8a, mas é consistente com os resultados de Merkl-Davies *et al.* (2011). As empresas com maior dimensão utilizam a CP como um veículo de IM para transmitirem uma imagem mais favorecida, utilizando menos palavras com emoção negativa.

A Tabela 8 apresenta a inexistência de correlações estatisticamente significativas entre as várias estratégias de IM e a relação com os *debtholders*. Este resultado não suporta a H8b. A relação que as empresas Portuguesas não financeiras possuem com os seus *debtholders* não é relevante na escolha das estratégias de IM a serem implementadas. Contudo, os resultados mostram uma correlação positiva, estatisticamente significativa, entre o número de palavras contidas na CP ( $p\text{-value} < 0,01$ ), a estrutura de transitividade ( $p\text{-value} < 0,01$ ) e a proximidade da empresa com o consumidor. Estes resultados suportam a H8b. As empresas Portuguesas não financeiras consideram os consumidores a audiência mais relevante, capaz de influenciar a implementação de estratégias de IM, já que as empresas

com maior proximidade com o consumidor possuem um maior nível de verbosidade e aplicam um maior número de frases na voz passiva. Estes resultados corroboram aqueles encontrados para a dimensão da empresa, pois as empresas com uma proximidade elevada com o consumidor possuem uma maior dimensão em relação às empresas com uma proximidade baixa com o consumidor (Tabela 5, Painel A).

Um outro aspeto interessante relaciona-se com a inexistência de diferenças significativas no número de palavras e nível de legibilidade da CP entre as empresas com desempenho positivo e empresas com desempenho negativo (Tabela 7). Tais resultados são consistentes com o argumento de Aerts (2005). O nível de verbosidade e legibilidade estão relacionados com o processo informacional. Os resultados da Tabela 8 são consistentes com este argumento. As empresas de maior dimensão têm um maior nível de verbosidade, pois são mais complexas, mais suscetíveis a riscos, e sujeitas a um maior escrutínio por parte dos *stakeholders*. Logo, necessitam imprimir um maior detalhe na descrição dos fatos e eventos organizacionais, para contextualização dos desempenhos obtidos, exigindo, portanto, um maior nível de verbosidade na CP. Os gestores “descrevem uma série de eventos de forma a criar um raciocínio lógico entre eles (...) [utilizando] linguisticamente uma estrutura gramatical mais complexa” com repercussões na legibilidade e complexidade do texto (Merkl-Davies *et al.*, 2011, p. 336).

Nesta tentativa de criação de uma racionalidade retrospectiva, as empresas de maior dimensão, através do uso de auto-referências, tentam assegurar a credibilidade da mensagem, transmitindo uma sensação de competência, honestidade, integridade, responsabilidade e autoridade (Hyland, 1998).

Os testes não paramétricos relativos às hipóteses (H1 a H7b) foram novamente efetuados tendo em conta as seguintes variáveis: “proximidade com o consumidor”, “relação com o mercado de capitais” e “setor económico”. Os resultados expressos na Tabela 9 demonstram que os resultados não foram influenciados por estas variáveis.

**Tabela 9 – Diferenças nos valores médios das estratégias de IM**

	Palavras	Estrutura de transitividade	Auto-referências	Referências a terceiros	Palavras com emoção positiva	Palavras com emoção negativa	Legibilidade	Referências a indicadores de desempenho financeiro	Referências quantificadas a indicadores de desempenho financeiro
<i>Painel B - Relação com o mercado de capitais</i>									
Empresas cotadas	1.146,92	1,64	0,04	0,02	0,07	0,02	6,62	8,12	5,24
Empresas não cotadas	1.081,50	2,95	0,04	0,02	0,06	0,02	6,28	4,50	3,60
<i>Mann-Whitney U</i>	289,00	235,50	322,00	207,50	332,00	224,00	277,50	312,00	277,50
<i>Z</i>	0,89	-0,34	1,65	-0,97	1,87	-0,59	0,64	1,42	0,64
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,37	0,73	0,10	0,33	0,06	0,55	0,52	0,16	0,53
<i>Painel C - Proximidade com o consumidor</i>									
Empresa com proximidade elevada	1.223,79	2,63	0,04	0,02	0,07	0,02	7,82	7,00	4,92
Empresa com proximidade fraca	996,76	1,76	0,04	0,02	0,07	0,03	4,92	5,95	4,05
<i>Mann-Whitney U</i>	326,00	326,00	246,00	252,50	226,00	200,50	290,00	247,00	267,00
<i>Z</i>	1,68	1,76	-0,14	0,01	-0,59	-1,20	0,88	-0,11	0,35
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,09	0,08	0,89	0,99	0,55	0,24	0,38	0,91	0,73
<i>Painel D - Sector económico</i>									
Consumer goods	557,00	0,67	0,02	0,02	0,05	0,02	11,97	2,00	1,33
Consumer services	1.169,91	2,64	0,05	0,02	0,07	0,02	8,89	7,18	6,64
Industrials	811,73	1,47	0,04	0,02	0,07	0,03	3,83	5,07	3,53
Utilities	1.309,80	3,20	0,04	0,02	0,06	0,02	8,98	7,00	4,00
Technologies	1.847,50	4,25	0,04	0,02	0,07	0,02	8,83	10,25	8,25
Telecommunications	1.705,67	2,00	0,04	0,03	0,08	0,01	0,17	10,67	4,00
Oil&Gas	1.852,00	5,00	0,04	0,02	0,06	0,00	8,50	11,00	8,00
Basic materials	893,00	1,00	0,04	0,02	0,06	0,04	3,53	4,33	0,00
<i>Kruskal-Wallis</i>	9,13	5,46	6,13	9,31	6,20	5,57	9,86	7,45	11,22
<i>p-value (2-tailed)</i>	0,24	0,61	0,53	0,23	0,52	0,59	0,20	0,38	0,13
Diferenças estatisticamente significativas a um nível de: **0,01; *0,05									

## 5. CONCLUSÕES

O presente trabalho parte da confrontação entre uma visão económica e uma visão psicológica social sobre as motivações dos gestores na implementação de estratégias de IM, consistentes com comportamentos de *self-presentational dissimulation*, para averiguar se, num contexto diferente daquele estudado pela literatura existente, um quadro teórico sustentado na psicologia social é passível de poder explicar as motivações da adoção de estratégias de IM.

De acordo com a perspetiva económica, IM é entendida como o resultado de comportamentos oportunisticos por parte dos gestores. Contudo, na ótica da psicologia social, IM resulta da interação social entre as partes. Logo, pode resultar de outros fatores para além do comportamento oportunístico dos gestores. O presente estudo conclui que as empresas Portuguesas não financeiras não adotam estratégias de IM com o intuito de apresentar uma dissimulação da realidade empresarial, ou seja, inconsistente com os argumentos teóricos da perspetiva económica. Os níveis de desempenho organizacional, medidos pela taxa de crescimento dos resultados antes de impostos, não afetam a adoção de estratégias de IM.

Consistente com Merkl-Davies *et al.* (2011) a adoção de estratégias de IM está relacionada com a apresentação de uma imagem pública consistente com a restante informação publicada no relatório e contas e com a forma com a própria gestão vê e interpreta tais fatos e/ou eventos organizacionais. Contudo, os resultados indicam que os gestores, independentemente dos níveis de desempenho, tentam apresentar uma imagem o mais favorecida possível. Aliás, consistente com a hipótese *Pollyanna* (Hildebrandt & Snyder, 1981).

Tanto a visibilidade pública (dimensão da empresa) como a relevância da audiência (proximidade com o consumidor) são fatores significativos na explicação dos incentivos à adoção de estratégias de IM. Os resultados indicam que as empresas de maior dimensão, utilizam um maior número de auto-referências como tentativa de, retoricamente, construir a sua *ethos*. Tendem a apresentar uma imagem mais favorecida pela menor utilização de palavras com emoção negativa, e despendem um maior número de palavras para

contextualizar os eventos e/fatos ocorridos de forma a tornar a mensagem mais inteligível e consistente com a hipótese da racionalidade retrospectiva (Merkl-Davies *et al.*, 2011).

Algumas das limitações do presente estudo relacionam-se com a análise de conteúdo se sujeitar apenas a um documento constitutivo do relatório e contas anual – a Carta do Presidente do Conselho de Administração. Outras limitações estão associadas com a dimensão da amostra e com a análise se resumir apenas a um ano económico e com as técnicas estatísticas usadas. A adoção de técnicas estatísticas multivariadas (vg. regressão) seria desejável para confirmar os resultados obtidos. Estudos futuros poderão analisar a adoção de estratégias de IM noutros documentos de informação económica e financeira, por exemplo, capítulos específicos do relatório e contas: fatos relevantes, gestão de risco, entre outros. Além disso, a análise do impacte da crise mundial na adoção de estratégias de IM é um campo promissor de investigação, assim como o estudo de outros determinantes.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abrahamson, E. & Park, C. (1994) Concealment of negative organizational outcomes: an agency theory perspective. *Academy of Management Journal*, 37 (5): 1302-1334.
- Aerts, W. (1994) On the of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. *Accounting, Organizations & Society*, 19 (4/5): 337-353.
- Aerts, W. (2001) Inertia in the attributional content of annual accounting narratives. *European Accounting Review*, 10 (1): 3-32.
- Aerts, W. (2005) Picking up the pieces: impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. *Accounting, Organizations & Society*, 30 (6): 493-517.
- Baker, H.E. & Kare, D.D. (1992) Relationship between annual report readability and corporate financial performance. *Management Research News*, 15 (1): 1-4.
- Ball, R. (2009) Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47 (2): 277-323.
- Ball, R., Kothari, S.P. & Robin, A. (2000) The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1): 1-50.
- Baron, R., Byrne, D. & Griffitt, W. (1974) *Social psychology: understanding human interaction*. Boston: Allyn & Bacon.
- Beattie, V. & Jones, M. (2000) Impression management: the case of inter-country financial graphs. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*, 9 (2): 159-183.
- Bebbington, J., Larrinaga, C. & Moneva, J.M. (2008) Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21 (3): 337-361.
- Bloomfield, R. (2008) Discussion on annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2/3): 248-252.



- Botosan, C. (1997) Disclosure level and cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72 (3): 323-350.
- Branco, M.C. & Rodrigues, L.L. (2006) Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: a legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: an International Journal*, 11 (3): 232-248.
- Branco, M.C. & Rodrigues, L.L. (2008) Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics* 83 (4): 685-701.
- Brennan, N.M., Guillamon-Saorin, E. & Pierce, A. (2009) Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22 (5): 789-832.
- Carter, S.M. & Dukerich, J.M. (1998) Corporate responses to changes in reputation. *Corporate Reputation Review*, 1 (3): 250-270.
- Clatworthy, M.A. & Jones, M.J. (2001) The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (3): 311-326.
- Clatworthy, M.A. & Jones, M.J. (2003) Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, 33 (3): 171-185.
- Clatworthy, M.A. & Jones, M.J. (2006) Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19 (4): 493-511.
- Courtis, J.K. (1995) Readability of annual reports: Western versus Asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8 (2): 4-17.
- Courtis, J.K. (1998) Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11 (4): 459-471.

- Courtis, J.K. (2004) Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *British Accounting Review*, 36 (3): 291-312.
- Godfrey, J., Mather, P. & Ramsay, A. (2003) Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus*, 39 (1): 95-123.
- Gray, R.H., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995) Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8 (2): 78–101.
- Hildebrandt, H.W. & Snyder, R.D. (1981) The Pollyanna hypothesis in business writing. *Journal of Business Communication*, 18 (1): 5-15.
- Hooghiemstra, R. (2000) Corporate communication and impression management – new perspectives why companies engage in social reporting. *Journal of Business Ethics*, 27: 55-68.
- Hyland, K. (1998) Exploring corporate rhetoric metadiscourse in the CEO's letter. *Journal of Business Communication*, 35 (2): 224-245.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) Theory of the firm: managerial behaviour agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jones, M.J. (1988) A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company. *Accounting and Business Research*, 18 (72): 297-306.
- Kaplan, S.E., Pourciau, S. & Reckers, P.M.J. (1990) An examination of the effect of the corporate reports of a UK company. *Accounting and Business Research*, 18 (72): 297-305.
- Kennedy, G.A. (1991) *Aristotle on rhetoric: a theory of civic discourse*. Oxford University Press, New York.

- King, R., Pownall, G. & Waymire, G. (1990) Expectations adjustment via timely earnings forecast disclosure review, synthesis, and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature* 9 (4): 113-144.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1996) Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review* 71 (4): 467-492.
- Leary, M.R. & Kowalski, R.M. (1990) Impression management: a literature review and two component model. *Psychology Bulletin*, 107 (1): 34-47.
- Lopes, P. & Rodrigues, L.L. (2007) Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *International Journal of Accounting*, 42 (1): 25-56.
- Meek, G., & Thomas, W. (2004) A review of markets-based international accounting research. *Journal of International Accounting Research*, 3 (1): 21-41.
- Merkel-Davies, D.M. & Brennan N.M. (2007) Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26: 116-194.
- Merkel-Davies, D.M., Brennan N.M. & McLeay, S.J. (2011) Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: a social psychology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24 (3): 315-344.
- Morris, R.D. (1987) Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18 (69): 47-56.
- Neu, D., Warsame, H. & Pedwell, K. (1998) Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting Organizations and Society*, 23 (3), pp. 265-282.
- Newman, M.L., Pennebaker, J.W., Berry, D.S. & Richards, J.M. (2003) Lying words: predicting deception from linguistic styles. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 29 (5): 665-675.

- Pennebaker, J.W., Mehl, M.R. & Niederhoffer, K. (2003) Psychological aspects of natural language use: our words, our selves. *Annual Review of Psychology*, 54: 547-577.
- Porter, E. (1913) *Pollyanna*. Colonial Press. Boston.
- Stanton, P., Stanton, J. & Pires, G. (2004) Impressions of an annual report: an experimental study. *Corporate Communications: An International Journal*, 9 (1): 57-69.
- Smith, M. & Taffler, R.J. (1992) The chairman's report and corporate financial performance. *Accounting & Finance*, 32: 75-90.
- Smith, M. & Taffler, R.J. (1995) The incremental effect of narrative accounting information in corporate annual reports. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (8): 1195-1216.
- Smith, M. & Taffler, R.J. (2000) The chairman's statement: a content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13 (5): 624-646.
- Schlenker, B.R. (1980) *Impression management: the self-concept, social identity, and interpersonal relation*. Brooks/Cole Publishing Company, Monterey.
- Segars, A.H. & Kohut, G.F. (1992) The president's letter to stockholders: an examination of corporate communication strategy. *Journal of Business Communication*, 29 (1): 7-21.
- Short, J.C. & Palmer, T.B. (2003) Organizational performance referents: an empirical examination of their content and influences. *Organizational Behavior and human Decision Process*, 90 (2): 209-224.
- Skinner, D.J. (1994) Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research*, 32 (1): 38-60.
- Subramanian, R., Insley, R. & Blackwell, R.D. (1993) performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations. *Journal of Business Communications*, 30 (1): 49-60.

Syderff, R. & Weetman, P. (2002) Development in content analysis: a transitivity index and DICTION scores. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15 (4): 523-545.

Thomas, J. (1997) Discourse in the marketplace: the making of meaning in annual reports. *Journal of Business Communications*, 34 (1): 47-66.

Yuthas, K., Rogers R. & Dillard, J.F. (2002) Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41 (1/2): 141-157.

## Apêndice 1 – Empresas incluídas na amostra

Empresas cotadas	Empresas não cotadas
Brisa	Aguas de Portugal
Cimpor	ANA aeroportos
Corticeira Amorim	ANAM
EDP	CIPAN
EDP renováveis	CP
Fisipe	CTT
Galp Energia	EDA
Glinnt	Edifer
Ibersol	Efacec
Inapa	Estradas de Portugal
J. Martins	RAR
Lusomundo	Refer
Martifer	Secil
Media Capital	Sogrape
Mota Engil	Somague
Nova Base	Sonae Sierra
Orey Antunes	TAP
Portucel	Visabeira
Ptelecom	Vodafone
Reditus	Zagope
Ren	
Sonae	
Sonae Indústria	
Sonaecom	
Toyota Caetano	

## Apêndice 2 – Dicionário de auto-referências

---

Nos

Nós

Nosso(s)

Nossa(s)

Nome da entidade

Grupo

Empresa

Casa

Associadas

Organização

---

### Apêndice 3 – Dicionário de referências a terceiros

---

Mercados	Instituições privadas
Accionistas	Instituições públicas
Administradores	Investidores
Agentes económicos regionais	Investigadores
Ambiente	Jornalistas
Analistas	Membros não executivos
Associadas / participadas	Mercados emergentes
Associados fundadores	Mercados estratégicos
Banco Central Europeu	Mercados financeiros
Bancos	Mercados internacionais
Cidadania	Mercados não emergentes
Cidadãos	Organizações
Clientes	País
Colaboradores	Parceiros
Companhias do mundo	Pares europeus
Comunidades	Partes interessadas
Concorrência	Particulares
Consumidores	Passageiros
Empresas	Pessoas
Entidades reguladoras	Prestadores de serviços
Estado	Profissionais da engenharia
Estado-Autarquias	Quadros dirigentes
Estrangeiro	Região
Fornecedores	Sector
Governo português	Segmentos
Governo Regional	Sindicatos
Imprensa nacional e internacional	Sociedade
Individualidades	Stakeholders
Instituições	

---



#### Apêndice 4 – Dicionário de exemplos de palavras com emoção positiva

Abnegada	Bom	Criativas	Entusiasmo	Fortemente
Acreditamos	Capacidade	Crucial	Equilibradas	Fulgurante
Acrescida	Capazes	Cuidadoso	Equilíbrio	Fulgurantemente
Adaptar	Catapultar	Decisiva	Esforços	Fundamentada
Adequação	Claro	Dedicação	Esmorecimento	Fundamental
Adequados	Colaboração	Desafios	Especial	Ganhámos
Afinadamente	Competência	Desempenho	Essencial	Ganho
Ágil	Concedidos	Desenvolvimento	Estabilidade	Garantia
Agilidade	Confiança	Destacar	Estável	Garantir
Alcançamos	Confiante	Determinação	Estética	Generosa
Altura	Conforto	Determinantes	Estratégia	Gerir
Ama	Conquista	Diluído	Estrategicos	Global
Amadurecimento	Conquistar	Dinâmica	Evoluir	Grande
Ambicioso	Consciência	Distinguimo-nos	Excede	Grandes mudanças
Ampla	Conseguido	Diversificar	Excelência	Honrar
Apaixonadas	Conseguimos	Duplica	Excelente	Imagem
Aperfeiçoamento	Consistência	Eficácia	Exclusivamente	Imenso
Apoiámos	Consistente	Eficaz	Êxito	Impediu
Aposta	Consolidação	Eficiência	Expansão	Importante
Apreciáveis	Consolidou	Eficientes	Expectativa	Imprescindível
Aspirações	Contínua	Elevada	Explorar	Impulso
Assegurar	Continuação	Elevar	Extraordinária	Inequívoco
Assinalável	Continuidade	Emblemática	Factor-Chave	Inovação
Aumentar	Contrariando	Empenhados	Fiabilidade	Inovámos
Aumento	Controlar	Empenho	Fidedigna	Integrada
Autêntica	Converteremos	Energia	Firme certeza	Integralmente
Basilares	Coordenação	Ênfase	Fortalecendo	Intensa
Bem	Correcta	Enfoque	Fortalecer	Intensificou
Boa	Crescimento	Enormes	Forte	Interoperabilidade

#### Apêndice 4 – Dicionário de exemplos de palavras com emoção positiva (continuação)

---

Intrínseca	Orientada	Reconhecimento	Sustentada
Larga	Permanente	Recuperarmos	Sustentável
Liderança	Pérola	Redução	Trabalho
Longevidade	Perseverança	Reduzir	Transparentes
Maior	Pilares	Reequilibrando	Única
Mais	Plenamente	Referência	
Marco	Ponto alto	Reforcámos	
Maximização	Positivos	Reforçar	
Máximos	Potencia	Reforço	
Medida	Pragmática	Relevante	
Melhor	Preferência	Renovado	
Melhorar	Preferida	Rentável	
Melhoria	Preponderância	Resiliência	
Mérito	Principais	Respeitados	
Mitigar	Pro-actividade	Resultados	
Mobilização	Progressos	Revolução	
Modernização	Promissor	Rigoroso	
Modernizar	Promoção	Salto	
Mudança	Promover	Satisfeitos	
Muito	Prudente	Segredo	
Notáveis	Qualidade	Segurança	
Notoriedade	Qualitativo	Sempre	
Novas	Racional	Serenidade	
Objectiva	Racionalização	Significado	
Oportunidades	Rapidamente	Sistemática	
Optimizar	Readaptar	Sólida	
Organizada	Reafirmar	Sucesso	
Orgulhamos	Realçamos	Sustentabilidade	
Orgulho	Realçar	Sustentáculo	

---

## Apêndice 5 – Dicionário de exemplos de palavras com emoção negativa

---

Absorvido	Desfavorável	Impacto	Piores
Acrescidas	Desgastante	Importantes	Precedente
Adversidades	Diferentes	Imune	Prejuízos
Adverso	Difícil	Incapacidade	Preocupação
Afectados	Dificuldades	Infinitamente	Preocupante
Agravar	Diminuição	Instabilidade	Pressão
Agressiva	Drástica	Instável	Pressões
Arrefece	Efeitos	Lamentamos	Problema
Atrasos	Encerramento	Limitações	Profundas
Cancelados	Enorme	Limite	Provocaram
Catástrofe	Enormes	Mais	Quebra
Causou	Ensombreada	Marcantes	Recessão
Competitivo	Equilibradas	Mau	Recusados
Concorrência	Escassez	Menor	Redução
Concorrencial	Esforço	Menos	Reduzida
Condicionantes	Exigências	Mudança	Reflectir
Condicionar	Exigente	Nada	Rejeitar
Confrangedor	Expectativas	Nefastos	Restrições
Constante	Extraordinárias	Negativas	Risco
Constrangimentos	Extremamente	Obrigadas	Sensível
Contingências	Favorável	Particularmente	Significado
Contrariedades	Forte	Peculiar	Sistemática
Crise	Fortemente	Penalizou	Sofreu
Crise de confiança	Fraca	Perdas	Sombrias
Cumulativamente	Fragilidades	Perderam	Suspender
Degradou-se	Grado	Perdida	Suspensão
Desequilíbrio	Greve	Perturbações	Turbulência

---

## Apêndice 6 – Dicionário de exemplos de indicadores de desempenho financeiro

---

Rendibilidade

Dividendo por acção

Vendas

Resultados

Preço de venda

Custos (variáveis/fixos)

Fundo de maneo

Dívida líquida

Resultado por acção

Alavancagem dos activos

Cash-flow

Autonomia financeira

Valor acrescentado

Quota de vendas

Nível de endividamento

Investimento

Estrutura de financiamento

Estrutura de capital

---

---

<sup>1</sup> A hipótese *Pollyanna* foi inspirada na obra de Porter (1913) sobre a personalidade eternamente otimista de uma menina de onze anos e, rapidamente, adaptada para várias ciências sociais (psicologia, sociologia, gestão, finanças e contabilidade).

<sup>2</sup> A fórmula *Flesh reading ease* é definida como se segue:

$$Reading\ ease = 206,835 - 0,846\ sl - 1,015\ wl$$

onde,

sl = número de sílabas por 100 palavras;

wl = número médio de palavras por frase.

<i>Reading ease ranking</i>	Dificuldade de leitura
0-30	Muito difícil
30-50	Difícil
50-60	Relativamente difícil
60-70	Normal
70-80	Relativamente fácil
80-90	Fácil
90-100	Muito fácil