

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ANTONIO MARTINS DO NASCIMENTO NETO

EFEITOS DAS SURPRESAS DE LUCROS NO USO DE INFORMAÇÕES *NON-GAAP*S COMO ESTRATÉGIA PARA O GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

JOÃO PESSOA, PB

2023

ANTONIO MARTINS DO NASCIMENTO NETO

EFEITOS DAS SURPRESAS DE LUCROS NO USO DE INFORMAÇÕES *NON-GAAPS* COMO ESTRATÉGIA PARA O GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para Usuários Externos

Orientador: Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima

JOÃO PESSOA, PB

2023

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

N244e Nascimento Neto, Antonio Martins do.

Efeitos das surpresas de lucros no uso de informações non-GAAPs como estratégia para o gerenciamento de impressões / Antonio Martins do Nascimento Neto. - João Pessoa, 2023.

96 f. : il.

Orientação: Lauro Vinício de Almeida Lima.
Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA.

1. Informação contábil. 2. Gerenciamento de impressões. 3. Informações non-GAAP. 4. Surpresas de lucros. 5. Gerenciamento de resultados. I. Lima, Lauro Vinício de Almeida. II. Título.

UFPB/BC

CDU 657(043)

ANTONIO MARTINS DO NASCIMENTO NETO

EFEITOS DAS SURPRESAS DE LUCROS NO USO DE INFORMAÇÕES NON-GAAPS COMO ESTRATÉGIA PARA O GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora

Documento assinado digitalmente
 **LAURO VINICIO DE ALMEIDA LIMA**
Data: 23/01/2024 09:02:01-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Lauro Vinício de Almeida Lima

Universidade Federal da Paraíba

Orientador

Prof. Dra. Márcia Reis Machado

Universidade Federal da Paraíba

Examinadora Interna

KLEBER FORMIGA
MIRANDA:02429458489

Assinado de forma digital por KLEBER
FORMIGA MIRANDA:02429458489
Dados: 2024.01.19 11:29:49 -03'00'

Prof. Dr. Kléber Formiga Miranda

Universidade Federal Rural do Semi-Árido

Examinador Externo

JOÃO PESSOA, PB

2023

Aos meus pais, Edimilson Souza e Rosa Lima, pela confiança depositada em cada etapa da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, quero agradecer a Deus, por sua bondade, graça e misericórdia infinita, me dando forças para seguir minha jornada na direção dos meus sonhos. Estimo imensa gratidão aos meus pais, Edimilson Souza e Rosa Lima, eles que estão ao meu lado independentemente de qualquer situação, sempre batalhando para que eu pudesse alcançar os maiores voos e sendo minha maior fortaleza aqui na terra. Sem dúvidas, esta conquista tem mais esforço deles do que meu.

Reconheço a importância da minha amada irmã Yasmim Ellem, e aos demais familiares que foram presentes além dos laços sanguíneos. Em especial, enfatizo minha gratulação à minha avó Lúcia Martins, e as minhas tias Francijane Martins e Fátima Nascimento; além disso, demonstro todo meu carinho àqueles que depositaram seus sonhos em mim, mas que infelizmente não estão mais nesse plano para vivenciar minhas vitórias, nesse contexto, cito meu avô Antônio Martins (*in memoriam*) e minha amada tia Francisca Confessor (*in memoriam*).

Felicito os meus amigos que me apoiaram desde a seleção e estiveram presentes ao longo de todo processo do mestrado, foi muito bom poder contar com vocês: Aluizio Guedes, Janiele Ursulino, Niedja Myrtis, Ray Salustino e Lourdes Lopes.

Assim como, quero demonstrar todo meu apreço a cinco amigas que conheci durante o mestrado e foram fundamentais para que chegasse até aqui, muito obrigado por ouvirem meus desabaços, pelos conselhos, risos e conversas diárias, sempre me lembrarei do quão importante vocês foram: Alandreza Morgana, Antônia Rodrigues, Edna Avelino, Gabryelle Rodrigues e Rianny Morais.

Agradeço à Professora Dra Valdineide Araújo, por ter visto naquele menino recém-chegado na graduação uma vocação para trilhar os caminhos da academia, muito obrigado por ter se tornado uma grande amiga, sempre presente ao longo de toda minha jornada acadêmica.

Serei sempre grato à Universidade Federal da Paraíba, minha casa desde a graduação, por todas as oportunidades que tive, agradeço ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e a todos os professores aos quais tive o prazer de trocar conhecimentos. Especialmente, ao professor Dr. Lauro Vinício, meu orientador, e

as professoras Dra. Márcia Reis, com quem trabalhei no estágio à docência e a Dra. Viviane Freitag, docente que construí uma maior aproximação.

Por fim, agradeço aos meus colegas da pós-graduação, pelos momentos de conversas e troca de conhecimento, principalmente, as colegas Ana Lima e Patrícia Castro. Também sou grato ao Professor Dr. Kléber Formiga, que em conjunto com a Professora Dra. Márcia Reis compuseram a banca avaliadora deste trabalho, fornecendo excelentes contribuições.

No mais, agradeço a todos que de forma direta ou indireta contribuíram para esse feito, afinal, ninguém consegue chegar a lugar nenhum sozinho.

Obrigado!

“É justo que muito custe o que muito vale!”

(Santa Teresa D’Ávila)

“Porque dele e por ele, e para ele, são todas as coisas; glória, pois, a ele eternamente. Amém.”

(Romanos 11:36)

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo observar o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões, diante das surpresas de lucros. Baseando-se nas teorias da divulgação e sinalização, o estudo utilizou uma amostra de 157 (cento e cinquenta e sete) companhias brasileiras de capital aberto listadas na [B]³ - Bolsa, Brasil e Balcão, que reportaram indicadores *non-GAAPs* em seus *Press Releases* entre os anos de 2011 e 2022. Assim, as informações referentes aos indicadores *non-GAAPs* foram coletadas da página inicial dos *Press Releases* corporativos, enquanto as demais variáveis foram obtidas da base de dados secundários *Refinitiv Eikon*. A mensuração do Gerenciamento de Impressões ocorreu a partir do modelo desenvolvido por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009), verificando assim, a forma em que os indicadores *non-GAAPs* estavam apresentados em seus respectivos comunicados. Já a variável Surpresa de Lucros foi estimada a partir da relação entre os resultados por ação previstos e os lucros por ação devidamente auferidos pelas empresas, sendo a surpresa de lucros classificada como positiva, quando os resultados da entidade superarem as previsões dos analistas de mercado; e negativa quando estes ficarem abaixo das previsões. Além disso, o estudo observou a influência das técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades operacionais reais na estimação das surpresas de lucros e na forma que as informações *non-GAAPs* foram reportadas. Os resultados do estudo demonstraram que, companhias com surpresas de lucros positivas sob um baixo nível de gerenciamento de resultados, são mais propensas a evidenciar informações *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Enquanto empresas que não alcançaram as projeções dos analistas, ou efetuaram altos níveis de gerenciamento de resultados, tendem a reportar os indicadores de maneira discreta ou implícita. Dessa maneira, o estudo indica que as informações *non-GAAPs* representam uma estratégia das organizações sinalizarem ao mercado a obtenção de uma performance positiva, com baixos indícios de manipulação oportuna. Ademais, o estudo constata que as práticas de Gerenciamento de Impressões representam uma tática substitutiva ao Gerenciamento de Resultados, visto que, entidades que gerenciaram seus lucros de forma agressiva estão menos dispostas a enfatizarem os indicadores *non-GAAPs*, evitando assim a ocorrência de determinados custos de divulgação, como por exemplo: a redução do valor de mercado da companhia.

Palavras-chave: Gerenciamento de Impressões; Informações *non-GAAPs*; Surpresas de Lucros; Gerenciamento de Resultados.

ABSTRACT

The present research aimed to observe the level of usage of non-GAAP indicators as an impression management strategy in the face of earnings surprises. Based on disclosure and signaling theories, the study utilized a sample of 157 Brazilian publicly traded companies listed on the B3 - Bolsa, Brasil e Balcão, which reported non-GAAP indicators in their press releases between the years 2011 and 2022. Information regarding non-GAAP indicators was collected from the corporate press releases' homepages, while other variables were obtained from the Refinitiv Eikon secondary database. Impression management measurement was carried out using the model developed by Brennan, Guillamon-Saorin, and Pierce (2009), examining how non-GAAP indicators were presented in their respective communications. The Earnings Surprise variable was estimated based on the relationship between forecasted earnings per share and earnings per share actually earned by companies. Earnings surprise was classified as positive when entity results exceeded market analysts' predictions and negative when they fell below forecasts. Additionally, the study observed the influence of accruals-based earnings management and real operational activities on estimating earnings surprises and how non-GAAP information was reported. The study's results demonstrated that companies with positive earnings surprises under a low level of earnings management are more likely to disclose non-GAAP information under impression management strategies. Meanwhile, companies that did not meet analyst projections or engaged in high levels of earnings management tended to report indicators discreetly or implicitly. Thus, the study suggests that non-GAAP information represents an organizational strategy to signal positive performance to the market with low indications of opportunistic manipulation. Furthermore, the study finds that impression management practices serve as a substitute tactic for earnings management, as entities that managed their earnings aggressively are less inclined to emphasize non-GAAP indicators, avoiding certain disclosure costs, such as the reduction of the company's market value.

Keyword: Management Impression; Non-GAAPs information; Earnings surprises; Earnings Management.

RESUMEN

La presente investigación tuvo como objetivo observar el nivel de utilización de los indicadores no-GAAP como estrategia de manejo de impresiones frente a sorpresas de beneficios. Basándose en las teorías de divulgación y señalización, el estudio utilizó una muestra de 157 compañías brasileñas de capital abierto listadas en la B3 - Bolsa, Brasil e Balcão, que informaron indicadores no-GAAP en sus comunicados de prensa entre los años 2011 y 2022. La información relacionada con los indicadores no-GAAP se recopiló de la página de inicio de los comunicados de prensa corporativos, mientras que otras variables se obtuvieron de la base de datos secundaria Refinitiv Eikon. La medición del manejo de impresiones se llevó a cabo mediante el modelo desarrollado por Brennan, Guillamon-Saorin y Pierce (2009), examinando así la forma en que los indicadores no-GAAP se presentaban en sus respectivas comunicaciones. Por otro lado, la variable de Sorpresa de Beneficios se estimó a partir de la relación entre los resultados por acción previstos y los beneficios por acción debidamente obtenidos por las empresas, siendo la sorpresa de beneficios clasificada como positiva cuando los resultados de la entidad superaban las previsiones de los analistas del mercado, y negativa cuando quedaban por debajo de las previsiones. Adicionalmente, el estudio observó la influencia de las técnicas de manejo de resultados basadas en acumulaciones y actividades operativas reales en la estimación de sorpresas de beneficios y en la forma en que se informaron los indicadores no-GAAP. Los resultados del estudio demostraron que las empresas con sorpresas de beneficios positivas bajo un bajo nivel de manejo de resultados son más propensas a mostrar información no-GAAP bajo estrategias de manejo de impresiones. Mientras tanto, las empresas que no cumplieron con las proyecciones de los analistas o llevaron a cabo altos niveles de manejo de resultados tendían a informar los indicadores de manera discreta o implícita. Así, el estudio sugiere que la información no-GAAP representa una estrategia de las organizaciones para señalar un rendimiento positivo al mercado con bajos indicios de manipulación oportunista. Además, el estudio concluye que las prácticas de manejo de impresiones sirven como una táctica sustitutiva al manejo de resultados, ya que las entidades que gestionaron sus beneficios de manera agresiva están menos dispuestas a enfatizar los indicadores no-GAAP, evitando así la ocurrencia de ciertos costos de divulgación, como la reducción del valor de mercado de la compañía.

palabras clave: Gestión de Impresiones; Información no-GAAP; Sorpresas de beneficios; Gestión de Resultados.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Medidas <i>non-GAAP</i> S reportadas pelas companhias brasileiras	14
Quadro 2	Composição da Amostra	28
Quadro 3	<i>Non-GAAP</i> S utilizados na pesquisa	29
Quadro 4	Estrutura do <i>press release</i>	30
Quadro 5	Mensuração do Gerenciamento de Impressões dos <i>non-GAAP</i> S	31

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Variáveis relacionadas com o nível de utilização dos <i>non-GAAPs</i> como Gerenciamento de Impressões	36
Tabela 2	Estatística Descritiva	39
Tabela 3	Informações <i>non-GAAPs</i> e Gerenciamento de Impressões	41
Tabela 4	Estatística Descritiva e Gerenciamento de Impressões	42
Tabela 5	Gerenciamento de Impressões por Setores	44
Tabela 6	Gerenciamento de Impressões ao longo dos anos	45
Tabela 7	Frequência de termos numéricos associados às divulgações de informações <i>non-GAAPs</i>	47
Tabela 8	Tonalidade dos termos associados aos <i>non-GAAPs</i>	50
Tabela 9	Localização dos Indicadores <i>non-GAAPs</i>	51
Tabela 10	Localização dos vocábulos associados aos Indicadores <i>non-GAAPs</i>	54
Tabela 11	Repetição das Informações <i>non-GAAPs</i>	56
Tabela 12	Utilização dos indicadores <i>non-GAAPs</i> como estratégia de comparação de performance	57
Tabela 13	Correlação de Pearson	61
Tabela 14	Regressão referente à utilização de informações <i>non-GAAPs</i> como estratégia de Gerenciamento de Impressões	63
Tabela 15	Resultado das estimações dos <i>Accruals</i> Discricionários	63
Tabela 16	Resultado das estimações do Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais Reais	64
Tabela 17	Efeitos do Gerenciamento de Resultados no uso de Informações <i>non-GAAPs</i> como estratégia para o Gerenciamento de Impressões	66
Tabela 18	Relação entre o Gerenciamento de Resultados e as Surpresas de Lucros	68

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	1
1.1.	CONTEXTUALIZAÇÃO.....	1
1.2.	PROBLEMA DE PESQUISA	3
1.3.	OBJETIVOS	4
1.3.1.	OBJETIVO GERAL.....	4
1.3.2.	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	4
1.4.	JUSTIFICATIVA	5
2.	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	8
2.1.	DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA E TEORIA DA SINALIZAÇÃO	8
2.2.	INFORMAÇÕES <i>NON-GAAP</i> S	10
2.2.1.	CONTEXTO HISTÓRICO	10
2.2.2.	CENÁRIO INTERNACIONAL	11
2.2.3.	CENÁRIO NACIONAL	13
2.3.	GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES	15
2.3.1.	ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES	16
2.4.	PREVISÕES DOS ANALISTAS E SURPRESAS DE LUCROS.....	18
2.5.	<i>NON-GAAP</i> S E GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES.....	21
2.6.	HIPÓTESES DE PESQUISA	23
3.	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	27
3.1.	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	27
3.2.	COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA.....	27
3.3.	DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	28
3.3.1.	VARIÁVEIS DEPENDENTES.....	28
3.3.1.1.	ÍNDICE DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES	28
3.3.1.2.	ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES	32
3.3.2.	VARIÁVEIS DO ESTUDO	32
3.3.2.1.	SURPRESA DE LUCROS	32
3.3.2.2.	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	32
3.3.3.	VARIÁVEIS DE CONTROLE	35
3.3.3.2.	DEMAIS VARIÁVEIS DE CONTROLE	35
3.4.	MODELOS ECONÔMICOS	36

4.	ANÁLISE DE RESULTADOS	39
4.1.	ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	39
4.2.	ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES.....	46
4.3.	ANÁLISE DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	60
4.3.1.	CORRELAÇÃO DE PEARSON	61
4.3.2.	ANÁLISES DAS HIPÓTESES DO ESTUDO	62
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	71
	REFERÊNCIAS	74
	APÊNDICE.....	82

1. INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO

Além das informações regulamentadas e exigidas pelos padrões contábeis geralmente aceitos (*GAAPs*), o *disclosure* corporativo pode apresentar indicadores cuja divulgação possua um caráter voluntário, fornecendo aos *stakeholders* informações adicionais a partir de diferentes perspectivas, como: responsabilidade social corporativa, financeira, gerencial, prospectiva, dentre outras (ZAINI *et al.*, 2018).

A respeito dos indicadores não obrigatórios, a literatura apresenta um conjunto de métricas formuladas a partir de ajustes às respectivas informações contábeis, que por não atenderem diretamente aos padrões contábeis geralmente aceitos, são denominadas de *non-GAAPs*, *Pro-forma* ou *Street*. Como justificativa, o reporte dessas medidas destaca a ocorrência de eventos classificados como não recorrentes ou não monetários (BRADSHAW; SLOAN, 2002).

Diante da internacionalização das transações, os indicadores *non-GAAPs* se tornaram frequentes nas divulgações corporativas de diferentes economias, e apesar de alguns mercados apresentarem regulamentos referentes à formulação, elaboração e divulgação dessas métricas, no cenário nacional seu reporte permanece livre de parâmetros regulatórios.

A partir das recentes revisões da literatura, percebe-se que a motivação para o *disclosure* de informações *non-GAAPs* ainda é uma questão passível de investigação no meio científico, visto que, as pesquisas sobre o tema convergem ao avaliar a divulgação sob uma premissa incremental ou oportuna (MARQUES, 2017). Pois, apesar dos estudos seminais classificarem as medidas como manipuláveis, diversos autores vêm concluindo que os investidores são capazes de identificar reportes oportunos, levando as companhias a apresentarem métricas informativas (BROSNAN *et al.*, 2023).

No geral, os indicadores *non-GAAPs* são reportados em relatórios de divulgação voluntária, como por exemplo: os *press releases*, documento este que permite a evidenciação discricionária dos pontos que a própria entidade classifica como relevantes (GUILLAMON; OSMA; JONES, 2012). Por efeito do *disclosure* voluntário, diversos estudos têm se pautado, principalmente, em averiguar a divulgação dessas métricas a partir das estratégias de Gerenciamento de Impressões.

Advindo da psicologia social, o Gerenciamento de Impressões foi estudado inicialmente pelo antropólogo Goffman (1959), sendo, em suma, táticas de impressões utilizadas para influenciar as percepções de um determinado público. No campo empresarial, o Gerenciamento de Impressões pode ser classificado como a representação de uma comunicação persuasiva e influente, que visa ocultar ou evidenciar um item, dissuadindo as concepções dos investidores (MERLK-DAVIES; BRENNAN, 2007).

Como táticas usadas para o Gerenciamento de Impressões, pode-se citar a localização, repetição, tonalidade e outras ferramentas que possam chamar a atenção dos usuários para uma determinada informação (ISIDRO; MARQUES, 2015). Nesse contexto, a literatura tem apontado que informações e relatórios reportados voluntariamente são mais suscetíveis à aplicação dessas estratégias, principalmente pelo baixo nível regulatório (MICHELON; TRAJANOWSKI; SEALY, 2022).

Apesar de algumas pesquisas associarem o Gerenciamento de Impressões a uma divulgação de cunho oportuno, os defensores da escola da Informação Incremental argumentam que os incentivos econômicos para evidenciar indicadores informativos são maiores, haja vista que, os analistas de mercado e investidores sofisticados poderiam identificar o teor manipulativo do comunicado e penalizar a companhia (BAGINSKI *et al.*, 2000).

Independente da motivação, a literatura vem observando que os principais fatores que influenciam a utilização das técnicas de Gerenciamento de Impressões são: a variação do resultado e a ocorrência de surpresas de lucros (ISIDRO; MARQUES, 2015). Sendo estas últimas métricas estimadas a partir da relação entre o lucro efetuado pela companhia e o consenso médio previsto pelos analistas de mercado (MARTINES, 2004).

A influência que as surpresas de lucros detêm nas estratégias corporativas pode ser justificada pelo fato de as projeções futuras serem divulgadas a partir de diversos meios de comunicação, podendo assim, pressionar as companhias para que seus reportes não forneçam surpresas negativas (HUANG, 2013). Sob outro prisma, existem evidências que, para evitar a frustração das expectativas dos analistas, as entidades podem interferir em seus resultados contábeis a partir das técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades reais.

Sendo a impossibilidade de executar as técnicas de Gerenciamento de Resultados, um dos fatores que incentiva o reporte de indicadores *non-GAAPs*, tornando

o *disclosure* dessas métricas uma tática substitutiva aos gerenciamentos por *accruals* discricionários e atividades reais (BLACK *et al.*, 2017). Adicionalmente, a literatura indica que as empresas podem justificar a obtenção de surpresas negativas a partir da ocorrência de eventos classificados como não recorrentes, ou seja, evidenciando informações *non-GAAPs* (BLACK *et al.*, 2017; DOYLE; JENNINGS; SOLIMAN, 2013).

Todavia, o mau uso das métricas *non-GAAPs*, pode tornar as companhias suscetíveis aos custos de divulgação, que ocorrem quando os participantes do mercado, em especial os mais sofisticados, identificam que as divulgações apresentam um caráter oportuno e penalizam a entidade. No entanto, os investidores menos especializados, podem não perceber que o tom da divulgação apresenta um caráter oportuno, e serem as principais vítimas das divulgações persuasivas, indicando que o perfil dos investidores pode influenciar nas estratégias de divulgação das companhias (BAGINSKI *et al.* 2018).

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando a teoria da Divulgação Voluntária, formulada por Dye (1985), companhias cujos benefícios do reporte superem seus respectivos custos, tendem a apresentar um maior esforço para divulgar informações adicionais. Quanto ao *disclosure* de informações *non-GAAPs*, nota-se que as métricas podem ser reportadas nos mais variados canais, como: Teleconferências, *Press Releases*, anúncio de lucros, sites corporativos, dentre outros (BROSNAN *et al.*, 2023).

Em comparação a todos os meios acima listados, os *Press Releases* são considerados os mais acessíveis e de fácil compreensão pelo público externo, em função de serem disponibilizados nos canais de Relacionamento com os Investidores (JIN; LI; HOSKISSON, 2022). Arelado à acessibilidade dos *Press Releases*, os gestores têm um maior poder de escolha quanto ao formato e a seleção das informações a serem evidenciadas no comunicado (HUANG; TEOH; ZHANG, 2014).

Apesar dos indicadores *non-GAAPs* serem apresentados sob a justificativa de melhorar a utilidade das informações contábeis, a literatura esclarece que essas métricas podem ser divulgadas sob a influência das estratégias de Gerenciamento de Impressões (MARQUES, 2017). Por esta ótica, as companhias podem sinalizar ao mercado que as informações *non-GAAPs* alcançaram desempenhos que os respectivos *GAAPs* não conseguiram atingir.

Entretanto, a utilização de informações *non-GAAPs* para indicar o alcance performances não atingidas pelos *GAAPs*, nem sempre será uma alternativa eficaz, pois existem evidências que investidores sofisticados e analistas de mercado podem identificar estes tipos de subterfúgio e penalizar a companhia reduzindo seu valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; MARQUES; ISIDRO, 2017). Por estes motivos, os defensores da escola da informação incremental argumentam que diante dos custos de divulgação, os gestores podem não ser incentivados a reportarem informações *non-GAAPs* oportunas.

Por outro lado, a Teoria da Sinalização discutida inicialmente por Spence (1973) indica que o nível do *disclosure* voluntário pode se associar com o desempenho da organização, indicando que as empresas podem usar das divulgações adicionais para sinalizar sua boa performance e superação de alguns *benchmarks*. Considerando que as projeções de lucros são classificadas pelos investidores como informativas (BRADSHAW *et al.*, 2018), a obtenção de surpresas de lucros positivas pode se tornar uma constante meta para as diversas organizações.

Desse modo, a relação entre o resultado corporativo e o consenso médio previsto pelos analistas podem influenciar na seleção, tonalidade e ênfase das informações que serão relatadas nos respectivos reportes voluntários. Especialmente, na retenção ou destaque dos indicadores *non-GAAPs*, justificando assim, o desempenho corporativo a partir dos respectivos ajustes. Nesse ínterim, surge a seguinte questão de pesquisa:

Qual o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões, diante das surpresas de lucros?

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. OBJETIVO GERAL

Observar o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões diante das surpresas de lucros;

1.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Estimar a surpresa de lucros a partir da relação entre o resultado da companhia com o consenso médio previsto pelos analistas de mercado;
- Averiguar a frequência de reporte dos diferentes *non-GAAPs* pelas empresas brasileiras de capital aberto;

- Verificar o nível de utilização das diversas estratégias de Gerenciamento de Impressões nas divulgações de *non-GAAPs* pelas empresas brasileiras de capital aberto;
- Avaliar os reflexos do Gerenciamento de Resultados no uso de *non-GAAPs* como forma de Gerenciamento de Impressões.

1.4. JUSTIFICATIVA

Duas décadas após a publicação de Bradshaw e Sloan (2002) – trabalho considerado seminal para o campo das informações *non-GAAPs* – as revisões da literatura sobre o tema destacam que as pesquisas ainda têm investigado o uso dessas métricas sob o contexto informativo ou oportuno, sendo o maior volume de publicações limitado ao mercado Norte Americano. Seguidamente, os mercados da China, países Europeus, Austrália e África do Sul estão vivenciando um estágio de desenvolvimento sobre a temática (ARENA; CATUOGNO; MOSCARIELLO, 2021; BLACK *et al.*, 2018; BROSANAN *et al.*, 2023; MARQUES, 2017).

Desse modo, pesquisas que buscam compreender as estratégias de elaboração e divulgação das informações *non-GAAPs* ainda representam um campo de estudo a ser explorado em outros mercados, como os Africanos, Asiáticos e Sul Americanos (BROSANAN *et al.*, 2023). As revisões indicam que um ponto em comum entre os países pioneiros nas pesquisas sobre os indicadores *non-GAAPs* é a existência de regulamentos que regem a formulação e divulgação destas métricas, tais como o *Regulation G*, nos Estados Unidos; o *Relatory Guide 230: Disclosing non-IFRS financial information*, na Austrália; e as recomendações emitidas pela *Eurepean Securities and Markets Authority* (ESMA) na Europa.

Em dissonância com os países acima elencados, a única normativa brasileira que referenciou o *disclosure* de informações *non-GAAPs* foi a Instrução CVM n.º 527/2012, regulamento, este, que foi substituído pela resolução CVM n.º 156/2022. Entretanto, estes normativos se limitaram a orientar a elaboração e divulgação do EBITDA, EBITDA Ajustado e EBIT, mantendo a divulgação dessas métricas sob a característica de informações voluntárias.

Mesmo com a ausência de regulamentos adicionais, um estudo realizado pela KPMG (2016) inferiu que cerca de 80,0% das companhias brasileiras reportavam pelo menos uma medida *non-GAAP* em suas divulgações voluntárias, sendo o EBITDA e o EBITDA Ajustado os mais evidenciados. Consequentemente, a maioria dos estudos

científicos nacionais se limita a explorar estes dois indicadores, apresentando as demais métricas nas possibilidades de pesquisas futuras (ANDRADE; MURCIA, 2019).

Diante dos estudos nacionais, sabe-se que o EBITDA possui capacidade informacional para influenciar a precificação das ações (MACEDO *et al.*, 2012; SILVA, 2018); porém teve a relevância reduzida com vigência da Instrução CVM n.º 527/2012 (VIEIRA; GIRÃO, 2014). Além disso, foi observado que o alcance às previsões dos analistas pode influenciar positivamente na qualidade de divulgação desses indicadores (SILVA, 2018); como também, foi verificado que os ajustes adicionais do EBITDA Ajustado são legítimos (ANDRADE; MURCIA, 2019).

Apesar dos poucos estudos no cenário nacional, é possível notar que grande parte está relacionada com as premissas de elaboração das informações *non-GAAPs* sob um caráter majoritariamente quantitativo. Fato semelhante ao cenário internacional, porquanto, tem sido sugerida a ausência de pesquisas que investiguem os aspectos qualitativos dos indicadores *non-GAAPs*, principalmente no tocante às estratégias de divulgação (BROSNAN *et al.*, 2023).

Nesse contexto, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) desenvolveram uma relevante pesquisa que averiguou a divulgação de informações *non-GAAPs* no mercado europeu sob as perspectivas do Gerenciamento de Impressões. Neste estudo, os autores consideraram aspectos como: a localização, tonalidade, repetição e uso dos indicadores para demonstrar o alcance de *benchmarks*, constatando que o reporte oportuno pode resultar em uma redução do valor de mercado da companhia.

Em relação às investigações sobre os aspectos qualitativos das informações *non-GAAPs* no mercado brasileiro, foi identificado que a ocorrência de prejuízos pode influenciar negativamente na legibilidade do EBITDA, porém, este não é um comportamento generalizado (MONTEIRO *et al.*, 2021). Conforme a revisão de literatura executada por Black *et al.* (2018), foi observado que fatores endógenos e exógenos podem refletir na forma que as informações *non-GAAPs* são divulgadas, como por exemplo, resultado da companhia e projeções dos analistas de mercado.

A pesquisa também verificou que o reporte de informações *non-GAAPs* possui um caráter substitutivo às técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades operacionais reais. Uma possível justificativa para este achado é que os investidores conseguem identificar reportes oportunos, e caso seja constatado que os *non-GAAPs* são divulgados para ocultar uma situação negativa e/ou estiver associado às estratégias de manipulação de resultados, os *stakeholders* poderão penalizar a

organização reduzindo seu respectivo valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

Internacionalmente, diversos estudos observaram quantitativamente, os reflexos das surpresas de lucros na utilização de ajustes agressivos aos indicadores *non-GAAPs*. Mas, no geral, existe um consenso acadêmico, sugerindo que o não alcance das projeções dos analistas pode representar um gatilho para que as companhias efetuem ajustes que alcance ou supere estas expectativas (CHOI; YOUNG, 2015; DOYLE; JENNINGS; SOLIMAN, 2013; ISIDRO; MARQUES, 2015).

Todavia, foi constatado que a incidência de ajustes agressivos para superar as previsões dos analistas resulta em divulgações implícitas, ou seja, não enfatizando as respectivas métricas nos relatórios corporativos (THIELEMANN; DINN, 2019). Diante disso, a presente pesquisa se justifica por preencher algumas lacunas teóricas acerca dos indicadores *non-GAAPs* no cenário nacional, avaliando assim, os aspectos qualitativos da divulgação relacionados às estratégias de Gerenciamento de Impressões, sob a influência das surpresas de lucros.

Adicionalmente, a pesquisa complementa os estudos anteriores por explorar a influência das estratégias de Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades operacionais reais na obtenção das surpresas de lucros e, consecutivamente, na divulgação das informações *non-GAAPs* como estratégias para o Gerenciamento de Impressões.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente tópico apresenta os estudos que foram utilizados para embasar as hipóteses do respectivo estudo, apresentar o estudo da arte do tema e fundamentar teoricamente os resultados.

2.1. DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA E TEORIA DA SINALIZAÇÃO

Em meados das décadas de 1960 e 1970, as pesquisas consideravam que as informações corporativas eram disponibilizadas para os diferentes *stakeholders* de forma igualitária, tendo como base a Hipótese dos Mercados Eficientes (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Todavia, os estudos relacionados à assimetria informacional demonstraram que independentemente do nível de eficiência dos mercados, alguns usuários possuem informações que são do desconhecimento dos demais (HEALY; PALEPU, 2001).

Dessa forma, as pesquisas buscaram desenvolver modelos contendo variáveis que poderiam influenciar na decisão de divulgar determinadas informações em detrimento de outras. Dentre eles, os estudos realizados por Dye (1985) e Verrecchia (1983), que foram basilares para esta mudança de paradigma e inspiradores para o desenvolvimento da denominada Teoria da Divulgação.

Inicialmente, Verrecchia (1983) observou a existência dos custos de divulgação a partir do *trade-off* entre divulgar ou reter uma determinada informação. Nesse estudo, constatou-se que os investidores podem classificar a retenção como algo desfavorável, reduzindo assim o valor de mercado da companhia. Visando evitar estes custos de não divulgação, os gestores podem ser incentivados a reportar informações independentemente do seu caráter positivo ou negativo.

Por outro lado, Dye (1985) realizou um aprofundamento no conceito de divulgação voluntária, que representa informações adicionais fornecidas pela entidade, cujo estímulo de evidenciação estar relacionado com o aumento do valor de mercado da organização. A partir desses estudos, a Teoria da Divulgação se desenvolveu até que em 2001, ambos os autores publicaram dois relevantes trabalhos, que discordavam sobre a existência ou não de uma Teoria da Divulgação Voluntária.

Assim, enquanto Dye (2001) argumentava que a sintetização dos estudos sobre *disclosure* voluntário representa um novo desdobramento da Teoria da Divulgação, ou seja, a Teoria da Divulgação Voluntária; Verrecchia (2001) defende que apesar da

diversidade de pesquisas envolvendo o *disclosure* voluntário, elas não apresentam um padrão sólido que justificasse a existência de uma nova teoria.

Desse modo, os estudos relacionados à Divulgação Voluntária poderiam ser classificados em três subtipos, sendo: (I) associação, que observa os efeitos da divulgação no mercado acionário; (II) discricionariedade, investigando a descrição exercida pelos gestores ou companhias quanto ao reporte de informações úteis; e (III) eficiência, diante das possíveis preferências por parte dos *stakeholders* nas estratégias de divulgação (VERRECCHIA, 2001).

Por outro lado, a existência de uma Teoria da Divulgação Voluntária considera que o reporte de informações adicionais está pautado em questões favoráveis à companhia, cuja ausência pode indicar aos usuários que o desempenho da entidade não aconteceu como esperado (DYE, 2001). Com isso, os defensores da Teoria da Divulgação Voluntária sugerem que empresas com bons resultados são motivadas a reportarem mais informações para se diferenciar daquelas que apresentaram uma performance inferior.

Esta relação entre o desempenho corporativo e o nível de divulgação, também encontra um respaldo científico nas premissas sugeridas pela Teoria da Sinalização, a qual foi apresentada inicialmente por Spence (1973). O autor analisou o mercado de trabalho, concluindo que os desempregados emitem sinais a partir da evidenciação de seus pontos positivos, visando sobretudo, se diferenciar dos concorrentes e conseguir a respectiva empregabilidade.

Aplicando esta ideia ao mercado de capitais, verificou-se que organizações mais lucrativas fornecem sinais aos investidores a partir de um maior nível de divulgação, obtendo assim, uma vantagem competitiva em relação à suas concorrentes (DYE, 1985; VERRECCHIA, 1983). A pesquisa associada à Teoria da Sinalização no âmbito empresarial, pode envolver cinco atributos, sendo: o sinalizador (empresa), sinal utilizado, receptor do sinal (*stakeholders*), *feedback* do sinal (custo da sinalização) e ambiente da sinalização (CONNELY *et al.*, 2010).

Para além desses atributos, a literatura tem investigado quais são os principais canais de divulgação voluntária e indicado que relatórios como os *Press Releases*, apresentam mecanismos de sinalização que se associam ao reporte de informações não obrigatórias (BINI *et al.*, 2011). Com base nas premissas da Teoria da Sinalização, empresas lucrativas tendem a citar estes indicadores de modo informativo, sem que haja a demanda de nenhuma legislação. Entretanto, companhias não com resultados

negativos, podem evitar estas divulgações ou efetuar manipulações, que maximizaria a assimetria informacional.

Com isso, a teoria da sinalização pode ser um dos pilares utilizados para justificar as motivações informativas em relação à divulgação de informações *non-GAAPs*, sinalizando que estes indicadores apresentam uma qualidade superior ao seu *GAAP* comparável (CHOI; YOUNG, 2015). Entretanto, Black *et al.* (2017) consideram que o *disclosure* de *non-GAAPs* está relacionado com um jogo endógeno entre gestores e usuários externos, visando reduzir a probabilidade de fornecer ao mercado informações confusas.

Ou seja, na existência de situações que impossibilitem a compreensão das métricas *GAAPs*, as organizações poderão indicar um indicador *non-GAAP* que forneça um sinal mais preciso da performance corporativa e reduza a assimetria informacional. Diante da utilização de informações *non-GAAPs* como instrumentos de comparação de performance, o reporte desses indicadores sob práticas oportunas poderá prejudicar a reputação corporativa da organização (BLACK *et al.*, 2017), ou redução no valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

2.2. INFORMAÇÕES *NON-GAAPs*

2.2.1. CONTEXTO HISTÓRICO

A divulgação de informações corporativas é fundamental para o bom funcionamento dos mercados de capitais. Dessa forma, o *disclosure* corporativo pode compor tanto os informativos elaborados e divulgados conforme os *Generally Accepted Accounting Principles – GAAP* (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos), quanto aqueles de caráter voluntário, cujo objetivo seria fornecer informações adicionais que vão além dos normativos e regulamentos (ZAINI *et al.*, 2018).

Diante do conjunto de informações voluntárias, surge um grupo de indicadores financeiros, formulados a partir de ajustes aos *GAAPs*, cujo objetivo é melhorar a representação da realidade econômico-financeira da organização. Por não atenderem diretamente aos padrões contábeis, a literatura denominou estas medidas alternativas como: “*non-GAAPs*”, “*Pro-forma*” ou resultados “*Streets*” (NICHOLS; GRAY; STREET, 2005).

Apesar de algumas pesquisas já evidenciarem o uso de resultados ajustados desde meados da década de 1980, o primeiro trabalho com alto impacto relacionado ao

disclosure de *non-GAAP*s foi publicado em 2002. Nessa pesquisa, os autores Bradshaw e Sloan (2002) verificaram um crescimento no uso desses indicadores como base para a tomada de decisão, todavia, o estudo também identificou uma alta divergência entre os *GAAP*s e *non-GAAP*s, sendo estes relativamente superiores às medidas elaboradas conforme os princípios contábeis.

A popularidade dos *non-GAAP*s se intensificou na década de 1990, pois havia uma crença que os indicadores representavam uma melhor precisão na estimação de fluxos de caixa futuro, beneficiando a comparabilidade entre diferentes companhias. Assim, os ajustes deveriam excluir os efeitos de transações classificadas como “incomuns”, “não monetárias”, “extraordinárias” ou “não recorrentes”, resultando em resultados que eram descritos como: “ajustado”, “recorrente”, “contínuo”, dentre outros (ENTWISTLE; FELTHAM; MBAGWU, 2004).

Devido à arbitrariedade na elaboração e divulgação dessas informações, os gestores eram livres para definir as bases de cálculo e a forma que estas informações seriam apresentadas nos comunicados corporativos (ENTWISTLE; FELTHAM; MBAGWU, 2004). Contudo, a discricionariedade resultou nas possibilidades de utilizar estes indicadores de modo oportuno, seja para superar as previsões dos analistas de mercado (BHATTACHARYA *et al.*, 2003), ou para enfatizar informações mais vantajosas para a organização (BOWEN; DAVIS; MATSUMOTO, 2005).

Com a incidência de um comportamento oportunista, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) inseriu a Seção 401(B) na Lei Sarbanes-Oxley, estabelecendo a partir do *Regulation G*, as prerrogativas para a elaboração e divulgação dos indicadores *non-GAAP*s (NICHOLS; GRAY; STREET, 2005). Sendo o *Regulation G* um precursor no desenvolvimento de regulamentos e instruções normativas para a formulação e apresentação dos indicadores *non-GAAP*s.

2.2.2. CENÁRIO INTERNACIONAL

No geral, as pesquisas sobre informações *non-GAAP*s classificam o *Regulation G* como um ponto crucial no desenvolvimento de ações que visam proteger os investidores em relação à utilização destes indicadores como forma de comunicação oportuna (SEK; TAYLOR, 2011). Logo após a implantação do regulamento foi observado uma redução no reporte de *non-GAAP*s, e um aumento na divulgação em conjunto com a respectiva reconciliação (BOWEN; DAVIES; MATSUMOTO, 2005).

Provavelmente, as organizações estavam passando por um processo de adaptação às transformações oriundas do *Regulation G*, pois, mesmo com o regulamento, foi constatado que a proporção de empresas que reportaram *non-GAAPs* de forma indevida ainda era significativa (NICHOLS; GRAY; STEET, 2005). Passado o período de aprendizado, o *disclosure* de *non-GAAPs* no mercado americano aumentou consideravelmente, estando presente nos relatórios de quase 90,0% das entidades (HOOGERVORST, 2016).

Mas, diferente dos anos imediatamente após o *Regulation G*, em média 30,0% das companhias americanas mencionavam *non-GAAPs* acima do *GAAP* comparável, preocupando assim os reguladores, que constataram *Pro-formas* cada vez mais longe da realidade (HOOGERVORST, 2016). A partir do *Regulation G*, o *Committee of European Securities Regulators (CESR)*, órgão antecessor da ESMA, emitiu uma série de recomendações, para que a evidenciação de *non-GAAPs* contenha informações úteis para a tomada de decisão (MARQUES, 2017).

Posteriormente, foram emitidas diversas recomendações, como por exemplo, o *Press Release 1068/2015* emitido pela ESMA, que instruíu o *disclosure* de métricas alternativas de desempenho de forma transparente e imparcial. Apesar das recomendações, em 2019, o *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)* constatou uma variação significativa nas metodologias de elaboração dos *non-GAAPs*.

Já na Austrália, os órgãos reguladores AICD e FINSIA emitiram sete princípios com o intuito de tornar os relatórios de resultados não estatutários mais consistentes e transparentes. Sendo o relatório 230 (duzentos e trinta), reportado pela *Australian Securities and Investments Commission (ASIC)*, responsável por estabelecer uma série de normas que se concentram nas estratégias de divulgação, ênfase, reconciliação e consistência dos ajustes dos *non-GAAPs* (ZHAO, 2023).

Diferente dos cenários citados, a África do Sul apresenta uma realidade atípica quanto à divulgação dos *non-GAAPs*, visto que, existe um regulamento que torna obrigatória a divulgação de pelo menos um indicador a partir de critérios previamente estabelecidos (VENTER; EMANUEL; CAHAN, 2014). Com o tempo, as organizações sul-africanas passaram a reportar os *GAAPs*, indicadores *non-GAAPs* regulamentados e *non-GAAPs* discricionários, que representam medidas voluntárias elaboradas sob os critérios da própria companhia (HOWARD; MAROUN; GARNETT, 2019).

Apesar da regulamentação, o mercado sul-africano continuou reportando métricas de elaboração voluntária, trazendo à tona questões básicas sobre a

regulamentação das informações *non-GAAP*s. Pois, apesar dos normativos buscarem evitar as práticas oportunistas, a característica principal do *non-GAAP* é retirar o efeito de eventos não monetários, e estes podem ir além das limitações de um regulamento. Foi nesse contexto que Badenhorst e Well (2023) concluíram que os ganhos discricionários representam medidas de maior relevância e utilidade, pois consideram características específicas das empresas, independente de regulamentação.

2.2.3. CENÁRIO NACIONAL

No Brasil, o uso de informações *non-GAAP*s foi impulsionado pela entrada de capital estrangeiro no país em meados de 1994, ano representado pela implantação do plano real e redução dos níveis inflacionários (IÇO; BRAGA, 2001). Dentre as métricas *non-GAAP*s, o EBITDA foi a primeira medida a ganhar notoriedade na realidade nacional, que a partir de 1997, com a desvalorização cambial do real, se tornou uma informação recorrente dentre as mais variadas companhias (SANTANA; LIMA, 2004).

Como grande parte das dívidas estavam cotadas em dólar, poucas empresas finalizaram o exercício social de 1997 com lucro líquido positivo, todavia, quase não se falava em prejuízo, assim sendo, havia um indicador de desempenho que desconsiderava o resultado financeiro das organizações (IÇO; BRAGA, 2001). Em paralelo, os autores indicavam que outras métricas *non-GAAP*s surgiam no mercado de capitais brasileiro, como o EBIT, EVA, Fluxo de Caixa Livre e outros.

Com o passar do tempo, diversos estudos passaram a questionar sobre a capacidade informativa dos indicadores *non-GAAP*s e a possibilidade destas medidas estarem sendo utilizadas para ocultar um mau desempenho (COELHO, 2008). Entretanto, estas métricas, em especial, o EBITDA, já havia se popularizado em meio às grandes companhias brasileiras. Entre os anos de 2006 e 2008, por exemplo, mais de 80,0% das maiores empresas não financeiras do Brasil reportaram esta informação, mesmo não havendo um padrão de transparência entre elas.

Tal fato levou investidores e pesquisadores a questionarem a confiabilidade das informações *non-GAAP*s, inquietação embasada principalmente pela inexistência de uma metodologia que permitisse sua verificação (MOREIRA *et al.*, 2014). Devido às diversas cobranças, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) elaborou a Instrução Normativa n.º 527/2012, substituída posteriormente pela Resolução n.º 156/2022, que padronizava o processo de mensuração e divulgação do EBITDA.

Esta Instrução da CVM demonstra que na ocorrência de ajustes além daqueles padronizados, a companhia deverá inserir a nomenclatura “Ajustes Adicionais”, indicando uma justificativa plausível e o item da Demonstração Contábil que aquele ajuste representa. Mesmo antes da Instrução CVM n.º 527/2012 entrar em vigência, o EBITDA já havia sido considerado como relevante, sendo capaz de influenciar a precificação das ações (MACEDO *et al.*, 2012).

Todavia, após o processo regulatório, foi observado que a relevância foi drasticamente impactada, fato justificado pela probabilidade do mercado estar enfrentando um “efeito aprendizado” (VIEIRA; GIRÃO, 2014). Com isso, se percebe que apesar das críticas em relação à falta de metodologia, o mercado ainda consegue enxergar uma maior capacidade informativa, quando as informações *non-GAAP*s são realizadas sob um maior nível de discricionariedade.

Após a vigência da Instrução CVM n.º 527/2012, a KPMG (2016) avaliou a frequência de informações *non-GAAP*s nos Formulários de Referências de 235 organizações brasileiras de capital aberto entre os anos de 2015 e 2016. O estudo constatou que cerca de 80% reportaram, pelo menos, um *non-GAAP*, sendo o EBITDA a informação mais reportada.

O quadro 01, demonstra os dez *non-GAAP*s com maior incidência nos Formulários de Referências das companhias brasileiras de capital aberto, segundo a KPMG (2016).

Quadro 1 – Medidas *non-GAAP*s reportadas pelas companhias brasileiras

Indicador	Quantidade
EBITDA	181
EBITDA Ajustado	89
EBIT	22
Dívida Líquida	18
FFO	9
FFO Ajustado	4
NOI	4
Lucro Líquido Ajustado	4
EBIT Ajustado	3
Índice de Referência	3

Fonte: KPMG (2016)

Mesmo utilizando apenas dois anos como base, se percebe uma frequência maior na divulgação do EBITDA, fato refletido na pesquisa científica, visto que, os estudos têm se pautado principalmente nos impactos da Instrução CVM n.º 527/2017 (SILVA, 2018); no *value relevance* (VIEIRA; GIRÃO, 2014); legibilidade do indicador (MONETIRO *et al.*, 2021); e quais os principais ajustes para a formulação da segunda métrica mais reportada, o EBITDA Ajustado (ANDRADE; MURCIA, 2019).

2.3. GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

Inicialmente, o conceito de Gerenciamento de Impressões surgiu no ramo das Ciências Sociais, quando Goffman (1959) observou como um conjunto de estratégias de impressões poderiam influenciar as percepções de um determinado público. Diante da notoriedade do estudo, a psicologia social se aprofundou nesse campo, visando compreender as formas em que as ações são controladas a fim de gerar uma imagem socialmente aceita (LEARY; KOWALSKY, 1990).

A partir da década de 1990, a temática se estendeu para os âmbitos organizacionais, em que foi observado o Gerenciamento de Impressões a partir de duas óticas: a assertiva e a defensiva. Sendo a primeira representada por situações nas quais as empresas veem oportunidades de melhorar sua imagem diante dos *Stakeholders*, sinalizando que possui alguns diferenciais; enquanto a segunda, ocorre em um cenário que antecede a divulgação de notícias negativas, ou para reparar um dano que prejudique a imagem da companhia (MOHAMED; GARDNER; PAOLILLO, 1999).

Assim, o Gerenciamento de Impressões no contexto empresarial representa a forma em que as informações corporativas são reportadas, influenciando assim na percepção dos respectivos usuários externos (MERLK-DAVIES; BRENNAN, 2007). Todavia, estas estratégias podem estar associadas tanto com a evidenciação, quanto a ocultação de um determinado item.

Diante disso, o Gerenciamento de Impressões no cenário corporativo pode ser classificado como uma comunicação organizada, contendo um teor considerado persuasivo e influente (SAMKIN; SCHNEIDER, 2010). Havendo assim, evidências científicas que consideram a possibilidade de influenciar a percepção de um determinado público alvo, um dos incentivos para a utilização das estratégias de Gerenciamento de Impressões (BOZZOLAN; CHO; MICHELOM, 2015).

De acordo com as perspectivas acadêmicas sobre o tema, nota-se que o Gerenciamento de Impressões está predominantemente associado com os conflitos de agência e as estratégias de sinalização (BRENNAN; MERLK-DAVIES, 2013). Logo, é possível destacar que estas táticas não estão somente associadas a questões oportunistas, podendo também representar uma forma das corporações evidenciarem informações incrementais aos seus respectivos usuários externos.

No mais, a literatura tem constatado que as técnicas de Gerenciamento de Impressões são mais frequentes em documentos reportados voluntariamente pelas

organizações, cujas narrativas possuem uma natureza discricionária (MICHELON; TROJANOWSKI; SEALY, 2022).

2.3.1. ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

As pesquisas clássicas sobre a utilização do Gerenciamento de Impressões nas divulgações voluntárias observaram a relação existente entre o tipo de informação e qual a motivação para o seu respectivo reporte (MERLK-DAVIES; BRENNAN, 2007). Sendo a tipologia da informação subdividida em numéricas e verbais; e a motivação categorizada na ocultação de más e ênfase de boas notícias, assim como, a atribuição ou ainda, a terceirização da responsabilidade pela performance corporativa.

Diante disso, as estratégias mapeadas por Merlk-Davies e Brennan (2007) e posteriormente adaptadas por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) foram: legibilidade textual, manipulação retórica, manipulação textual, manipulação visual, comparação de desempenho, escolha da métrica reportada e atribuição da performance. A partir dos estudos citados, diversas pesquisas têm utilizado uma ou mais métrica para investigar o nível de Gerenciamento de Impressões, tomando como base os modelos quantitativo-qualitativos estimados pelos autores.

Em relação às sete técnicas de Gerenciamento de Impressões, a Legibilidade Textual está associada com a eficácia no processo de transmitir determinadas informações, estando assim, sensível às manipulações estratégicas que podem influenciar a compreensão do leitor, como: a tentativa de obscurecer, confundir, ou distrair os leitores (COURTIS, 2004); ou a utilização de textos ambíguos, contendo margens para diversas interpretações (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

A segunda estratégia de Gerenciamento de Impressões é a Manipulação Retórica, cujo objetivo é influenciar as decisões dos *Stakeholders* a partir de um discurso persuasivo, sendo a ofuscação de más notícias uma das táticas citadas na literatura (MERLK-DAVIES; BRENNAN, 2007). Nesse contexto, se observou que em cenários de desempenho líquido negativo, as companhias podem aplicar a Manipulação Retórica por meio da evidenciação de indicadores *non-GAAP*s e/ou Receita do exercício em detrimento do respectivo resultado (GUILLAMÓN-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Quanto às técnicas de Manipulação Textual, a literatura tem analisado a tonalidade das divulgações contábeis, que podem ser observadas a partir da relação

entre o número de palavras classificadas como positivas *versus* negativas (DAVIS; PIGER; SEDOR, 2012). Sob o uso de dicionários validados pela comunidade acadêmica, diversos estudos têm buscado compreender o grau de otimismo ou pessimismo das comunicações organizacionais, para assim comparar o sentimento textual com os desempenhos corporativos (LOUHGRAN; MCDONALD, 2016).

A quarta tática de Gerenciamento de Impressões é a Manipulação Visual, que por sua vez, está associada com a estrutura do documento, envolvendo principalmente a localização, estilo e tamanho da fonte (BRENNAN; GUILLAMON-SAORIN; PIERCE, 2009). Por essa ótica, o Gerenciamento de Impressões ocorre quando a companhia evidencia uma determinada informação nos títulos, destaques ou primeiro parágrafo de um texto (O'KEEFE, 2019).

Quanto a Comparação de Performance, as organizações podem utilizar dos seus relatórios corporativos para indicar uma variação positiva de determinados *benchmarks* em relação aos exercícios anteriores ou aos seus respectivos pares (BRENNAN; GUILLAMON-SAORIN; PIERCE, 2009). Tais superações podem ser destacadas a partir da divulgação em valores monetários, ou por meio de termos qualitativos ou quantitativos.

A seleção da métrica reportada se relaciona com a escolha de quais informações serão apresentadas nos textos, manchetes ou destaques das divulgações voluntárias. Nesse contexto, a ocorrência de um desempenho negativo pode ser um incentivo para que as organizações busquem indicadores alternativos para evidenciar aos *Stakeholders* (GUILLAMÓN-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Por fim, a Atribuição de Performance é discutida por Merlk-Davies e Brennan (2007), como uma tática que visa atribuir a ocorrência de desempenhos positivos e terceirizar as performances negativas. Dessa forma, os eventos desfavoráveis podem ser justificados a partir de eventos macroeconômicos, como crises financeiras, tributação, inflação, dentre outros.

Apesar do uso das técnicas de Gerenciamento de Impressões serem associadas a divulgações oportunas, as empresas podem optar por destacar Informações consideradas relevantes para a tomada de decisão. Tal argumento se baseia nos estudos clássicos relacionados à Escola da Informação Incremental com a Teoria da Divulgação, pois o uso das técnicas de Gerenciamento de Impressões sob as perspectivas oportunas pode acarretar na redução do valor de mercado da companhia, e segundo Verrecchia (2001),

os gestores podem optar por não divulgarem informações que possam impactar a companhia negativamente.

Principalmente pelo motivo das divulgações voluntárias serem disponibilizadas em conjunto com as de natureza obrigatória, por conseguinte, os *stakeholders* podem realizar a análise comparativa entre o que está em evidência e os resultados apresentados nas Demonstrações Contábeis (O'KEEFE, 2019). Um tema bastante frequente no ramo científico é exatamente a associação do Gerenciamento de Impressões com as práticas informativas ou oportunas de divulgação.

2.4. PREVISÕES DOS ANALISTAS E SURPRESAS DE LUCROS

Internacionalmente, existe um interesse científico relacionado às influências dos analistas de mercado no comportamento das companhias e na precificação das ações. Afinal, estes profissionais acompanham a divulgação das informações obrigatórias e voluntárias, em conjunto com os indicadores macroeconômicos, para assim, desenvolver um embasamento que permita a avaliação da performance corporativa e as respectivas previsões de resultado futuro (MARTINEZ, 2004).

Desse modo, Kothari (2001) resumiu cinco justificativas que fomentam o desenvolvimento de pesquisas relacionadas às previsões dos analistas, sendo:

- (1) grande parte dos modelos de avaliação utilizam previsões de resultados futuros;
- (2) estudos que relacionam os reflexos dos demonstrativos contábeis nos retornos acionários, buscam isolar os efeitos das surpresas de ganho;
- (3) a associação das previsões dos analistas com os retornos acionários pode ser uma inconsistência com a Hipótese dos Mercados Eficientes;
- (4) as previsões podem influenciar as decisões dos gestores, quanto à suavização dos resultados;
- (5) as previsões são fontes informacionais para o mercado, pois existe uma demanda, por parte dos investidores.

A diferença entre os resultados previstos e os resultados obtidos pode ser denominada como surpresas de lucros, erro de previsão ou surpresas *GAAPs*, que por sua vez, podem ser positivas, negativas ou neutras (MARTINEZ, 2011). Como os analistas de mercado representam espécies de mecanismos de governança externos, suas previsões se tornaram um *benchmark* a ser superado pelas empresas de capital aberto.

Desse modo, a literatura tem buscado identificar quais são as principais estratégias usadas pelas companhias para alcançar (*meet*) ou superar (*beat*) o consenso médio dos analistas de mercado. Inicialmente, foram identificadas três técnicas, sendo: o Gerenciamento por *accruals* discricionários (DECHOW *et al.*, 2003); Gerenciamento das expectativas de mercado (MATSUMOTO, 2002) e Gerenciamento por Atividades Reais (ROYCHOWDHURY, 2006).

Assim, as pesquisas iniciais sobre a temática constataram que as entidades usavam desses artifícios para modificar o resultado contábil e assim não fornecer surpresas de lucros negativas. Visando identificar possíveis motivos que justificassem a euforia para atingir ou superar o consenso dos analistas, a literatura verificou que os *stakeholders* classificam as previsões como informativas, gerando no mercado certa expectativa, que reflete nas decisões dos respectivos gestores (MARTINEZ, 2011).

Além das três técnicas de gerenciamento envolvendo os resultados contábeis, a literatura buscou observar a ocorrência de outras estratégias que visam evitar a obtenção de surpresas de lucros negativas. Desse modo, ao isolar o gerenciamento de resultados por *accruals*, por expectativas e atividades reais, foi constatado que algumas empresas formulam indicadores *non-GAAPs* de forma oportuna para que eles superem as previsões dos analistas de mercado (DOYLE; JENNINGS; SOLIMAN, 2013).

Nesse contexto, foi confirmado que dependendo dos custos para efetivar as táticas de Gerenciamento de Resultados, as organizações podem optar por realizar ajustes agressivos nos indicadores *non-GAAPs*. Entretanto, os autores também verificaram que os investidores conseguem identificar estas práticas e penalizam as companhias, descontando as surpresas de lucros positivas que estão acompanhadas por ajustes *Pro-forma* agressivos.

Tradicionalmente, os modelos de *meet-or-beat* e surpresas de lucros são estimados a partir da relação entre o lucro líquido por ação obtido e o lucro por ação previsto. No qual, a ocorrência de um resultado igual ou superior a zero, indica que a companhia se enquadra nas características de alcance ou superação das expectativas, enquanto a relação negativa representa que a companhia ficou aquém das projeções dos analistas de mercado (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016).

Além das previsões de lucros, os analistas de mercado passaram a emitir as previsões dos resultados *non-GAAPs*, que resultou em outro *benchmark* a ser alcançado pelas companhias. Com isso, Bradshaw *et al.* (2018) identificou que existem alguns

erros de enquadramento em relação ao conceito de *meet-or-beat*, que aprofundaram as classificações e apresentaram três métricas para estimar a surpresa de lucro, sendo:

- (1) erros de previsão *non-GAAPs*: representado pela diferença entre os reportes *non-GAAPs* reportados pela companhia e a média das previsões dos resultados *non-GAAPs*;
- (2) erros de previsões *GAAPs* com ruídos: medido pela diferença entre os resultados *GAAPs* e o consenso dos analistas para as informações *non-GAAPs*;
- (3) e os erros de previsões *GAAPs* sem ruídos: apresentado pela diferença entre os resultados *GAAPs* e o consenso dos analistas para as informações *GAAPs*.

Os autores indicam que as práticas de *meet-or-beat* podem ser incentivadas quando os erros de previsões *GAAPs* com ruídos (Equação II) e sem ruídos (Equação III) apresentam sinais contrários. Desse modo, o erro do tipo I, ocorre quando: $(II) < 0 \leq (III)$, ou seja, os lucros contábeis da empresa superaram as expectativas dos analistas para os lucros *GAAPs*, mas não superaram as previsões *non-GAAPs*. Já o erro do tipo II pode ser representado por $(III) < 0 \leq (II)$, indicando que os resultados contábeis atingiram ou superaram as previsões dos *non-GAAPs*, mas não atingiram as expectativas referentes aos *GAAPs*.

Quanto ao uso de informações *non-GAAPs* como estratégia para alcançar ou superar as previsões dos analistas e evitar surpresas negativas, as empresas classificadas no tipo I estariam sendo inseridas de forma equivocada, pois apesar dessas companhias apresentarem surpresas de lucros positivas, elas não utilizaram os ajustes de *non-GAAPs* para alcançar os *benchmarks*. Da mesma forma, estas companhias deveriam ser alocadas como *meet-or-beat*, já que não superaram as projeções em relação aos lucros, mas atingiram as previsões em relação aos *non-GAAPs*.

Apesar de alguns estudos iniciais observarem a apresentação de *non-GAAPs* como uma estratégia para alcançar ou superar as expectativas dos analistas de mercado, pesquisas mais recentes têm constatado que a redução na quantidade de analistas pode refletir em uma divulgação de *non-GAAPs* mais agressivos e com baixa qualidade (CHRISTENSEN *et al.*, 2021). Inferindo assim, que o monitoramento de analistas pode reduzir a probabilidade dos gestores reportarem *Pro-formas* agressivos ou de baixa qualidade.

2.5. *NON-GAAP*S E GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

O *trade off* entre a utilização dos indicadores *non-GAAP*S como forma de reportar informações incrementais ou oportunistas ainda é objetivo de diversas pesquisas em diferentes economias (MARQUES, 2017). Afinal, a discricionariedade inerente ao processo de elaboração e divulgação podem tornar estas métricas mais suscetíveis à aplicação de algumas práticas alternativas, como por exemplo, o Gerenciamento de Impressões.

Geralmente, os indicadores *non-GAAP*s são reportados em relatórios com baixa ou nenhuma regulamentação, a título de exemplo, os *Press Releases* (BRENNAN; GUILLAMON-SAORIN; PIERCE, 2009). A discricionariedade contida nessas divulgações permite aos gestores um maior poder de escolha quanto à forma, conteúdo e formulação das informações evidenciadas, o que permite uma margem para a execução de práticas oportunas (HUANG; TEOH; ZHANG, 2014).

Após duas décadas da publicação do primeiro estudo internacional com alto impacto sobre informações *non-GAAP*S, diferentes revisões da literatura ainda conseguem identificar lacunas vistas como oportunidades para o desenvolvimento de pesquisas futuras. Assim, as revisões desenvolvidas por Arena, Catuogno e Moscariello (2021) e Brosnan *et al.* (2023) convergem ao inferir que uma temática a ser aprofundada é a observação dos fatores que influenciam a qualidade do reporte dessas métricas.

Singularmente, algumas pesquisas têm buscado investigar o *disclosure* de informações *non-GAAP*s a partir da sua associação às técnicas de Gerenciamento de Impressões. Um exemplo disso, é que no mercado europeu se constatou que o uso de altos níveis de Gerenciamento de Impressões se relaciona com informações persistentes, pois, os investidores, principalmente os mais sofisticados conseguem identificar divulgações oportunas, penalizando assim, a respectiva organização (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

Desde os estudos seminais sobre informações *non-GAAP*S, foi percebido que estes indicadores podem ser evidenciados para demonstrar ao mercado que a companhia alcançou ou superou as previsões dos analistas de mercado. Porém, os avanços nos padrões regulatórios e o desenvolvimento dos mecanismos de proteção aos investidores, resultaram em ajustes *non-GAAP*s, que mesmo sem alcançar às expectativas dos

analistas, representam itens transitórios e não recorrentes, fornecendo aos *Stakeholders* métricas informativas (BRADSHAW *et al.*, 2018).

Além da perspectiva informativa ou oportunista, pesquisadores do mercado norte americano têm pesquisado sobre a divulgação de informações *non-GAAPs* diante de comunicações explícitas ou implícitas. Sendo esta segunda forma, representada por relatórios que apresentam apenas os ajustes ou o número final, deixando os impactos dos indicadores *non-GAAPs* subentendidos para os usuários, pois não fornece uma reconciliação explícita (THIELEMANN; DINH, 2019).

Desse modo, foi constatado que a frequência de relatórios implícitos é maior em companhias que não reportavam informações *non-GAAPs* antes da sua regulamentação pelo *Regulation G*. Além disso, os autores indicam que a divulgação de métricas *Pro-formas* implícitas representa uma possível alternativa para demonstrar que ao excluir os itens ajustados, a organização conseguiria superar as previsões dos respectivos analistas de mercado.

Apesar dos regulamentos mitigarem a divulgação de informações *non-GAAPs* sob a perspectiva oportuna, algumas situações ainda favorecem a utilização das estratégias de Gerenciamento de Impressões. Na Austrália, por exemplo, alguns fatores, como: redução de lucros, alavancagem e crise financeira, são gatilhos para que as companhias destaquem seus indicadores *non-GAAPs* de modo não informativo (O'KEEFE, 2019),

Mesmo que grande parte dos estudos utilizem documentos textuais para investigar o *disclosure* dos indicadores *non-GAAPs*, estas métricas podem ser apresentadas em outros tipos de divulgações, como as teleconferências. Assim, foi possível constatar que estas métricas de desempenho são citadas, quando elas superam os respectivos *GAAPs* ou superam algum *benchmark* que as informações contábeis não conseguiram alcançar (HENRY; HU; JIANG, 2020).

Todavia, a inclusão de informações *non-GAAPs* e a magnitude da ênfase relativa dessas informações nas teleconferências com os gestores não forneceram evidências que estas medidas são usadas de modo oportuno, ou como estratégia de Gerenciamento de Impressões. Pelo contrário, as pesquisas constataam que os indicadores *non-GAAPs* citados possuem conteúdo informacional para explicar a precificação das ações diante das teleconferências.

Como a discricionariedade permite à formulação de diversos indicadores *non-GAAPs*, as especificidades da firma poderão influenciar a qualidade da evidenciação

dessas informações. Nas companhias alemãs, por exemplo, a literatura constatou que o tamanho pode refletir positivamente e a rentabilidade negativamente na respectiva qualidade de divulgação. Sendo notável que a qualidade das métricas *non-GAAPs* que representam rentabilidade se relaciona com a respectiva distribuição acionária, enquanto a qualidade dos *non-GAAPs* que não representam rentabilidade estão relacionados com a alavancagem corporativa (JANA; MCMEEKING, 2020).

Ao observar a divulgação de informações *non-GAAPs* diante de doze características qualitativas, foi verificado que o retorno acionário está positivamente relacionado com o nível transparência desses indicadores (CHEN *et al.*, 2021). Desse modo, os autores constataram que ajustes aos lucros são majoritariamente informativos e sob uma menor probabilidade de serem utilizados com o intuito de superar as previsões dos analistas de mercado, afinal, os investidores poderiam penalizar a organização, caso um *disclosure* oportuno fosse identificado.

Averiguando, o estado da arte referente às informações *non-GAAPs* no cenário internacional, é perceptível que estas divulgações vêm passando por uma mudança de paradigma; inicialmente, as primeiras pesquisas sobre o tema constatavam uma alta possibilidade dessas métricas serem usadas pela perspectiva oportuna. Todavia, o desenvolvimento de regulamentos, mecanismos de governança corporativa, presença de investidores institucionais e analistas de mercado podem ter contribuído positivamente para o reporte de indicadores informativos.

2.6. HIPÓTESES DE PESQUISA

Internacionalmente, as informações *non-GAAPs* tem sido o objetivo de diferentes pesquisas, que buscam observar, principalmente, as estratégias de elaboração e divulgação desses indicadores diante da ótica oportuna ou informativa (MARQUES, 2017). Entretanto, as revisões da literatura indicam que grande parte dos estudos está associada a uma vertente quantitativa, verificando a proporção dos ajustes, e se eles realmente representam itens não recorrentes.

Como as informações *non-GAAPs* são frequentemente apresentadas em divulgações de caráter voluntário, como *Press Releases*, Teleconferências e sites corporativos (BROSNAN *et al.*, 2023). As respectivas métricas podem ser evidenciadas de forma estratégica pelas corporações, destacando assim uma oportunidade de pesquisa relacionada à forma qualitativa que esses indicadores são apresentados ao mercado.

Nessa perspectiva, Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017) foram um dos percussores ao observarem as estratégias de divulgação dos indicadores *non-GAAPs* em relatórios de divulgação voluntária pelas empresas de capital aberto da Europa. Para isso, os autores adaptaram o modelo qualitativo de mensuração do nível de Gerenciamento de Impressões elaborado por Brennan, Guillamón-Saorin e Pierce (2009).

Observando assim, a divulgação de informações *non-GAAPs* a partir de diferentes técnicas de Gerenciamento de Impressões, como: a manipulação textual, que observa a relação entre os termos positivos *versus* negativos; manipulação visual, identificada pela localização, repetição ou reforço dessas métricas; comparação de desempenho, que representa situações em que os *non-GAAPs* são evidenciados como forma de demonstrar o alcance de determinados *benchmarks*.

Além disso, possibilitou a averiguação das táticas de manipulação retórica, que ocorre a partir da utilização de informações *non-GAAPs*, quando os *GAAPs* são desfavoráveis; investigando também o nível de legibilidade textual. Similar ao estudo realizado no mercado europeu, a pesquisa desenvolvida por O’Keefe (2019) na Austrália, também se aprofundou nas estratégias de Gerenciamento de Impressões, mas avaliou estas práticas diante de algumas especificidades da firma, como: tamanho, lucratividade, alavancagem e ocorrência de prejuízo.

Apesar de algumas características da firma influenciar o uso de informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões, alguns mecanismos externos, como o nível de proteção ao investidor, proporção de investidores institucionais e quantidade de analistas de mercado, podem mitigar a probabilidade de utilização das táticas de Gerenciamento de Impressões sob um viés oportuno, e incentivar um reporte informativo.

Este fato evidencia um possível amadurecimento do mercado em relação ao reporte de informações *non-GAAPs*, pois parte das pesquisas seminais sobre o tema concluíram que a frustração das previsões dos analistas poderia influenciar no modo em que os indicadores eram enfatizados. Entretanto, estudos recentes têm destacado que o reporte de métricas *non-GAAPs* de forma oportuna pode resultar em uma penalização corporativa, representada por uma redução do respectivo valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

No cenário nacional, foi possível constatar que quando as empresas brasileiras de capital aberto superavam o consenso dos analistas, estas possuíam incentivos

informativos para reportar o EBITDA e EBITDA Ajustado sob um maior nível de detalhamento. Entretanto, quando a empresa não alcançavam as projeções dos analistas, a divulgação dos indicadores era realizada de forma implícita, dificultando principalmente, a reconciliação com seu *GAAP* imediatamente comparável (SILVA, 2018).

Considerando que as previsões dos analistas podem representar *benchmarks* a serem alcançados ou superados pelas companhias, os gestores podem executar técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades reais para evitar a ocorrência de surpresas negativas. Entretanto, a literatura indica que as empresas mais propensas a efetuar estas manipulações são aquelas que estão próximas a atingirem as projeções dos analistas de mercado (MARTINS; PAULO; MOTA, 2016).

Porém, a literatura destaca que quando a superação das previsões dos analistas ocorre por meio das técnicas de gerenciamento de resultados, a probabilidade das entidades recaírem nos custos de divulgação aumenta, pois os investidores conseguem identificar as práticas oportunas (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017). Baseados nos custos de divulgação, os defensores da escola da informação incremental argumentam que ao efetuar técnicas de gerenciamento de resultados, as companhias passam a ter menos incentivos para utilizarem as técnicas de Gerenciamento de Impressões (MERLICK-DAVIES; BRENNAN, 2007). Nesse contexto, surge a Hipótese secundária do estudo:

H1: A obtenção de surpresas de lucros positivas por meio das técnicas de Gerenciamento de Resultados influencia negativamente na utilização de informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões.

Internacionalmente, foi constatado que surpresas de lucros negativas podem refletir em divulgações de informações *non-GAAPs* implícitas, transferindo ao leitor a responsabilidade de interpretar quais ajustes formularam a respectiva métrica (THIELEMANN; DINN, 2019). Por outro lado, quando as companhias alcançavam surpresas positivas e optavam por reportar indicadores *non-GAAPs*, estes eram enfatizados e apresentados com um maior detalhamento.

Diante da relevância das previsões de lucros e a frequência das informações *non-GAAPs* nos comunicados corporativos das companhias brasileiras, a presente pesquisa investiga a evidenciação desses indicadores com base nas estratégias de Gerenciamento de Impressões. Logo, espera-se que empresas com surpresas de lucros positivas enfatizem seus resultados *non-GAAPs* como forma de fornecer aos investidores

informações incrementais, enquanto as que auferiram surpresas negativas apresentem os indicadores de forma implícita, visando evitar a ocorrência dos respectivos custos de divulgação. Nesse cenário, a Hipótese principal do presente estudo é:

H2: A ocorrência de surpresas de lucros positivas influencia diretamente no nível de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste tópico são descritos os procedimentos realizados para a seleção da amostra, coleta de dados, regressões estatísticas e análise dos dados.

3.1. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Em relação aos objetivos, a presente pesquisa é classificada como quantitativa-descritiva, haja vista os procedimentos de coleta de dados e composição da amostra ocorrerem de forma sistemática, sob a utilização de técnicas estatísticas oriundas de conhecimentos teóricos. Quanto aos procedimentos, o estudo é caracterizado como documental, observando o comportamento dos agentes a partir de documentos, como relatórios empresariais, demonstrações contábeis e outros, e tais classificações se baseiam nas definições de Lakatos (2021).

A variável dependente representada pelo nível de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressão foi coletada dos *Press Releases* disponibilizados nos canais de Relacionamento com Investidores, enquanto as demais variáveis foram obtidas a partir da base de dados secundários *Refinitiv Eikon*. Independentemente da variável principal ser elaborada a partir de uma análise documental, o alcance do objetivo da pesquisa ocorreu por meio de análises de regressões estatísticas, representando assim, a abordagem quantitativa (LAKATOS, 2021).

3.2. COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Para alcançar os resultados foram utilizadas companhias brasileiras não financeiras de capital aberto, que apresentavam ações negociadas na Bolsa de Valores, Brasil, Bolsa e Balcão [B³] no fim de 2022. A exclusão das companhias financeiras se justifica pelo fato dessas organizações possuírem características específicas em seus modelos de negócios.

Quanto ao período estudado, foram observados os reportes ocorridos entre os exercícios de 2011 e 2022, consistindo no período posterior à adoção *International Financial Standards Board (IFRS)* pelas companhias brasileiras até o último ano com informações disponíveis.

Para averiguar a influência das surpresas de lucros no uso das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões, foram excluídas da

amostra as companhias que não reportaram *Press Releases*, assim como aquelas que não possuíam cobertura de analistas de mercado no respectivo exercício.

Como nenhuma das duas informações possui natureza obrigatória, optou-se por utilizar um conjunto de dados desbalanceados, visto que, a amostra compreende um período de doze anos, e nem todas as companhias estavam com negociação ativa, ou possuíam as respectivas informações durante todo o espaço temporal. Desse modo, a composição da amostra é apresentada no quadro 2:

Quadro 2 - Composição da Amostra	
Empresas não financeiras negociadas na [B ³]	242
(-) Empresas que não reportaram o <i>Press Release</i> ou não possuíam cobertura de analistas em nenhum exercício	(85)
(=) Amostra Final	157

Fonte: Elaboração Própria.

Dessa forma, foram analisados os comunicados de 157 companhias ao longo dos doze anos, totalizando 1.122 observações, distribuídas entre 9 setores econômicos, sendo: Bens Industriais; Comunicações; Consumo Cíclico; Consumo Não Cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustível; Saúde, Tecnologias e Utilidade Pública.

3.3. DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.3.1. VARIÁVEIS DEPENDENTES

3.3.1.1. ÍNDICE DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

A observação do nível de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões ocorreu a partir da análise de como esses indicadores foram apresentados na primeira página dos *Press Releases*. A escolha da página inicial se justifica por ser a primeira informação em que o usuário entra em contato, logo, estas informações terão uma maior proporção na formulação das tomadas de decisões (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Diante das mais variadas informações *non-GAAPs*, a pesquisa selecionou os indicadores com base em um estudo da KPMG (2016) que observou os dez *non-GAAPs* mais reportados pelas companhias brasileiras. Assim, o presente estudo buscou analisar as táticas de divulgação das seguintes métricas: “EBITDA”, “EBITDA Ajustado”, “EBIT”, “Dívida Líquida”, “FFO”, “FFO Ajustado”, “NOI”, “Lucro Líquido Ajustado”, “EBIT Ajustado” e “Índice de Referência”.

Como o estudo da KPMG (2016) utilizou os Formulários de Referência, a presente pesquisa identificou que os indicadores “FFO”, “FFO Ajustado”, “NOI” e “Índice de Referência” não foram reportados em nenhuma página inicial dos *Press Releases*, atrelado a isso, foi verificado que apenas dois relatórios destacaram a medida “EBIT Ajustado”, dessa maneira, optou-se por excluir essas informações da análise documental.

Por outro lado, foi observado que outros quatro indicadores *non-GAAPs* eram reportados com uma maior frequência, sendo: “Fluxo de Caixa Livre”, “Margem EBIT”, “Margem EBITDA” e “Margem EBITDA Ajustado”, refletindo na decisão de inserir estas métricas na respectiva investigação. Dessa forma, a divulgação de informações *non-GAAPs* pelas empresas brasileiras de capital aberto foi observada a partir da divulgação de nove indicadores, que são apresentados no quadro 3:

Quadro 3 – *non-GAAPs* utilizados na pesquisa

EBITDA
EBITDA Ajustado
EBIT
Dívida Líquida
Lucro Líquido Ajustado
Fluxo de Caixa Livre
Margem EBIT
Margem EBITDA
Margem EBITDA Ajustado

Fonte: Elaboração Própria.

A estimação do nível de Gerenciamento de Impressões foi baseada do modelo qualitativo desenvolvido por Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009), esquema este que foi replicado, validado e adaptado por outros estudos, cuja análise considera principalmente o tom, localização, ênfase por repetição e comparação de performance. Apesar do modelo base utilizar o Gerenciamento de Impressões no contexto geral, a presente pesquisa se limitou em investigar somente as informações *non-GAAPs*, tal como Guilamon-Saorin, Isidro, Marques (2017) e O’Keefe (2019).

Assim, a estratégia de manipulação textual foi observada a partir da tonalidade das palavras que acompanham os reportes *non-GAAPs*, ou seja, termos com significados positivos ou negativos. Como a pesquisa investigou empresas brasileiras, foi optado por utilizar o dicionário de sentimento textual aplicado à área de finanças, desenvolvido na tese de doutorado de Silva (2018).

Quanto à ênfase por localização da informação, utilizou o parâmetro adaptado por O’Keefe (2019), que subdividiu a primeira página do *Press Release* em três partes, sendo: a Manchete (título), Destaques e o Corpo Textual. Com base no efeito primazia

debatido por Anderson e Hubert (1963) a primeira informação apresentada possuirá uma maior influência na percepção final, logo, o tópico das manchetes pode conter um maior poder persuasivo (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Com isso, a pontuação para estimação do Gerenciamento de Impressões entre os tópicos variou de 3 a 1, sendo (3) para as informações *non-GAAPs* contidos nas manchetes; (2) para os indicadores nos destaques; e (1) para aqueles localizados no corpo textual. O Quadro 4 apresenta uma replicação de uma figura elaborada por O’Keefe (2019), que demonstra a estrutura dos *Press Releases* e os pesos de cada tópico na estimação do Gerenciamento de Impressões.

Quadro 4 – Estrutura do *press release*

<p>Manchete (+3)</p> <p>Destaques (+2)</p> <p>Corpo textual (+1)</p>
--

Fonte: Adaptação de O’Keefe (2019).

Outra tática de Gerenciamento de Impressões inserida no modelo é a ênfase por repetição dos indicadores *non-GAAPs*, estratégia que avalia quantas vezes uma informação é citada no mesmo comunicado. No modelo utilizado, a estimação da repetição passa a ser calculada a partir da segunda vez em que a métrica é citada, acrescentando assim, 0,5 pontos por cada repetição.

Por fim, o uso de *non-GAAPs* como estratégia de comparação de performance também foi averiguado, sendo assim acrescentados 0,5 pontos para cada vez que um indicador for utilizado como tática para comparação de desempenho. Seja esta comparação realizada entre os períodos anteriores, entre as previsões do mercado, ou entre as companhias comparáveis.

Vale ressaltar que todas as estratégias são observadas a partir da diferença entre as divulgações sob o contexto positivo e negativo. A associação entre as técnicas de Gerenciamento de Impressões, adaptadas do modelo de Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) é apresentada no Quadro 5:

Quadro 5 - Mensuração do Gerenciamento de Impressões dos *non-GAAPS*

Medida	<i>Non-GAAPS</i> positivas		<i>Non-GAAPS</i> negativas	Peso Aritmético
Manipulação Textual – palavras				
Termos associados aos <i>non-GAAPS</i>	(Quantidade de palavras positivas)	–	(Quantidade de palavras negativas)	1
Manipulação Textual – Indicadores				
Quantidade de informações <i>non-GAAPS</i> no <i>press release</i>	(Diferentes <i>non-GAAPS</i> positivos)	–	(Diferentes <i>non-GAAPS</i> negativos)	1
Localização dos <i>non-GAAPS</i>				
Manchete	Quantidade	–	Quantidade	3
Destaques	Quantidade		Quantidade	2
Corpo do texto	Quantidade		Quantidade	1
Localização dos termos positivos versus negativos				
Manchete	Quantidade	–	Quantidade	3
Destaques	Quantidade		Quantidade	2
Corpo do texto	Quantidade		Quantidade	1
Ênfase repetição	Repetições	–	Repetições	0,5
Comparações	Comparações positivas	–	Comparações negativas	0,5

Fonte: BRENNAN; GUILLAMÓN-SAORIN; PIERCE, 2009.

Enquanto a pesquisa de Brennan, Guillamón-Saorin e Pierce (2009) utiliza o índice de Gerenciamento de Impressões a partir da seguinte métrica:

$$GI = \frac{((\text{Score positivo}) - (\text{Score negativo}))}{((\text{Score positivo}) + (\text{Score negativo}))}$$

A presente pesquisa optou por utilizar o Gerenciamento de Impressões médio ponderado, pois permite a identificação da variação do nível de gerenciamento a partir dos pesos estimados por cada estratégia. Considerando que o somatório dos pesos aritméticos apresentados no Quadro 05 é de 15 pontos, o grau de Gerenciamento de Impressões foi estimado a partir do somatório das estratégias líquidas (pontuação positiva menos negativa) dividido por 15, conforme o Modelo 1:

$$GI = \frac{((\text{Manip.Textual Líquida}) + (\text{Localização Líquida}) + (\text{Repetição Líquida}) + (\text{Comparação Líquida}))}{15}$$

Como a presente pesquisa buscou apenas trechos que possuíam ao menos um dos indicadores apresentados no quadro 03, e alguns *Press Releases* eram reportados no formato de Imagem, se optou por analisar estas divulgações de forma manual, com o auxílio do *Microsoft Excel*. Para efeitos de esclarecimento, uma simulação da estimação do Gerenciamento de Impressões está disponibilizada no Anexo I.

3.3.3.2. ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

Além do índice geral que observa o nível de Gerenciamento de Impressões por diferentes esferas, a presente pesquisa também investigou os fatores que influenciam a utilização de práticas individuais, como a ambiguidade, repetição e comparação, tanto pela ótica positiva, quanto negativa.

3.3.2. VARIÁVEIS DO ESTUDO

3.3.2.1. SURPRESA DE LUCROS

Na presente pesquisa, a variável Surpresa de lucros ou erro na previsão dos analistas de mercado, foi calculada a partir do modelo utilizado na literatura internacional, e adaptado à realidade nacional por Martins, Paulo e Monte (2016). Que considera a relação entre o Lucro por Ação Real e o Lucro por Ação Previsto, conforme está apresentado no Modelo 2:

$$\text{Surpresa de Lucros} = \frac{LP_{\text{Areal}} - LP_{\text{Aprevisto}}}{LP_{\text{Areal}}} \quad (2)$$

Em que: LP_{Areal} = Lucro por ação conforme os *GAAPs*; $LP_{\text{Aprevisto}}$ = Lucro por ação médio, previsto pelos acionistas.

3.3.2.2. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Considerando a constatação de que o uso de informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões, pode ser uma tática substituta das técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou por atividades operacionais reais (BLACK *et al.*, 2017). A presente pesquisa substituiu a variável Surpresa de Lucros pelos respectivos Gerenciamentos de Resultados, visando assim, verificar a influência

dessas práticas no reporte de informações de *non-GAAPs* no mercado brasileiro de capitais.

Da mesma forma, foi observada a relação entre as técnicas de Gerenciamento de Resultados e as Surpresas de Lucros, pois, existem indícios que as empresas gerenciam seus lucros, quando se aproximam das previsões dos analistas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016). Assim, a variável Gerenciamento de Impressões foi substituída pelo Gerenciamento de Resultados, para observar o nível de influência das surpresas de lucros na utilização das estratégias de manipulações de resultados.

Como consequência, esta relação pode interferir nas respectivas táticas de divulgação das informações *non-GAAPs*, pressupondo que a surpresa de lucros decorra ou não de Gerenciamento de Resultados, foi avaliado o efeito do Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades reais no *disclosure* de informações *non-GAAPs* sob as estratégias do Gerenciamento de Impressões.

Quanto às estimações, os *accruals* foram obtidos a partir do modelo de Pae (2005), que observa a relação entre os fluxos de caixa e da reversão dos *accruals* ocorridos em outros períodos. Enquanto a segunda variável foi calculada conforme um dos modelos desenvolvidos por Roychowdhury (2006) que observa a relação entre os fluxos de caixa e as variações da receita.

A estimação do Gerenciamento de Resultados ocorre a partir dos resíduos dos modelos econométricos, cuja inserção nas regressões econométricas acontece a partir dos seus módulos. Visto que, os indícios de Gerenciamento de Resultados estão relacionados com a intensidade e não com o sinal, logo, quanto mais distante de zero, maior será a probabilidade da companhia gerenciar seus resultados.

Para obter o Gerenciamento de Resultados por *accruals* é necessário calcular os *accruals* totais do exercício a partir da relação entre as contas de ativo, passivo circulante e depreciação, ponderados pelo ativo total do período anterior. Conforme o Modelo 3:

$$TA_{i,t} = (\Delta AC_{i,t} - \Delta DISP_{i,t}) - (\Delta PC_{i,t} - \Delta DF_{i,t}) - DEP_{i,t} \quad (3)$$

Em que:

TA: *Accrual* Totais da empresa i no período t;

ΔAC : Variação do Ativo Circulante da empresa i no período t;

$\Delta DISP$: Variação das disponibilidades financeiras, caixa e equivalentes de caixa, da empresa i no período t ;

ΔPC : Variação do Passivo Circulante da empresa i no período t ;

ΔDF : Variação das Dívidas de Financiamento da empresa i no período t ;

DEP : Depreciação da empresa i no período t .

Após a estimação dos *accruals* totais foi aplicado o modelo de Pae (2005), que é classificado como um desenvolvimento do modelo de Jones Modificado (1995), observando assim, os efeitos de algumas variáveis, como: os fluxos de caixa operacionais, os *accruals* de períodos anteriores e a reversão dos *accruals*. Sendo o Gerenciamento de Resultados obtido a partir da estimação dos resíduos da regressão, que devido à presença de *outliers* os dados precisaram passar por um processo de winsorização ao nível de 1%. Desse modo, o modelo econométrico está apresentado no Modelo 4:

$$TA_{i,t} = \alpha (1/A_{i,t-1}) + \beta_1 \Delta R_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \lambda_0 CFO_{i,t} + \lambda_1 CFO_{i,t-1} + \lambda_2 TA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Em que:

$TA_{i,t}$: Os *accruals* totais da empresa i no ano t ;

$A_{i,t-1}$: Ativo total da empresa i no ano $t-1$;

$\Delta R_{i,t}$: Variação da receita da empresa i entre o período t e $t-1$;

$PPE_{i,t}$: Imobilizado da empresa i no período t ;

$CFO_{i,t}$: Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano t ;

$CFO_{i,t-1}$: Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no ano $t-1$;

$TA_{i,t-1}$: Os *accruals* totais da empresa i no ano $t-1$.

$\varepsilon_{i,t}$: Resíduos da regressão.

Outra vertente que pode influenciar o uso de informações *non-GAAP*s sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões, é o Gerenciamento por atividades operacionais reais. Cujas táticas podem induzir os investidores a acreditarem que determinadas metas foram alcançadas no curso normal das operações, quando na

verdade, o gestor pode ter alterado o tempo ou a estruturação de um determinado item (GUNNY, 2010).

Dentre os modelos que captam o Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais Reais desenvolvidos por Roychowdhury (2006), a presente pesquisa optou por utilizar aquele que relaciona as Despesas Discricionárias do exercício com sua respectiva receita. Por conseguinte, a evidenciação de métricas *non-GAAPs* se justifica por ajustes nos itens de resultados, similar ao Gerenciamento por *accruals*, os resíduos da regressão são considerados como o nível de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais, cujo modelo está listado no Modelo 5:

$$DISEXP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/AT_{t,t-1}) + \beta_1 (R_{i,t,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Sendo:

$DISEXP_{i,t}$: Despesas Gerais, com Vendas e Administrativas da empresa i no exercício t ;

$AT_{i,t-1}$: Ativo Total da empresa i no exercício $t-1$;

$R_{i,t}$: Receita com vendas da empresa i no exercício t ;

$\varepsilon_{i,t}$: Resíduos da regressão.

3.3.3. VARIÁVEIS DE CONTROLE

3.3.3.2. DEMAIS VARIÁVEIS DE CONTROLE

A literatura destaca que fatores específicos da firma, principalmente aqueles relacionados à performance corporativa, pode influenciar a utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões, como: volatilidade dos resultados contábeis e ocorrência de prejuízos (BLACK *et al.*, 2017; O'KEEFE, 2019). Além disso, o tamanho da companhia pode interferir nessas divulgações, tanto por causa da assimetria informacional, quanto pela relevância da organização perante os investidores (MALONE; TARCA; WEE, 2016).

Por outro lado, a alavancagem pode refletir em uma redução da qualidade dos lucros e estimular o *disclosure* de *non-GAAPs* (O'KEEFE, 2019); similar aos *Market-to-Book*, em que companhias em estágio de crescimento podem apresentar um maior

número de itens não recorrentes, além de serem estimuladas a fornecer comunicados mais informativos a fim de atrair novos investidores. As variáveis utilizadas na pesquisa são demonstradas na Tabela 1:

Tabela 1 - Variáveis relacionadas com o nível de utilização dos *non-GAAPs* como Gerenciamento de Impressões

Variável	Sigla	Estimação	Sinal Esperado	Embasamento
Variáveis principais				
Gerenciamento de Impressões	GI	Conforme Quadro 5		Brennan, Guillamón-Saorin, Pierce (2009);
Surpresas <i>GAAPs</i>	SURP	Relação entre o LPA oriundo das demonstrações contábeis e o LPA estimado pelos analistas.	?	Guillamón-Saorin, Isidro e Marques (2017); Isidro e Marques (2015); Martins, Paulo e Monte (2016).
Gerenciamento de Resultados	GR	Estimado pelos modelos 4 e 5.	?	Black <i>et al.</i> (2017)
Variáveis de Controle				
Varição de Resultado negativa	VRES	Variável <i>dummy</i> indicando 1 quando o resultado líquido diminuiu e 0 quando caso contrário	+	O’Keefe (2019)
Cobertura dos Analistas	CORB	Logaritmo natural da Quantidade de analistas acompanhando a empresa	-	Isidro e Marques (2015)
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do Ativo	+	O’Keefe (2019); Zaini <i>et al.</i> (2018)
Alavancagem	ALAV	Dívida Total/Ativo Total	+	Charitou <i>et al.</i> (2018);
Crescimento	MTB	Valor de Mercado/valor contábil	+	Guillamón-Saorin; Osma; Jones (2012)

Fonte: Elaboração Própria.

3.4. MODELOS ECONOMETRÍCOS

Para investigar a hipótese secundária do estudo foram realizados dois testes consecutivos, o primeiro observou a influência da utilização das estratégias de gerenciamento de resultados na divulgação de informações *non-GAAPs* sob as táticas de Gerenciamento de Impressões. Enquanto o segundo investigou os reflexos das surpresas de lucros na efetuação das técnicas de gerenciamento de resultados.

Para observar o nível de influência das técnicas de Gerenciamento de Resultados no uso de informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões, foram utilizados os resíduos do modelo econométrico 4 (*accruals* discricionários) e modelo 5 (atividades operacionais reais) como variáveis independentes, verificando assim, se a execução de Gerenciamento de Resultados possui reflexo na forma em que indicadores *non-GAAPs* são reportados, como é demonstrado no Modelo 6:

$$GI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GR_{it} + \beta_2 VRES_{it} + \beta_3 CORB_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que, GI = a pontuação referente ao Gerenciamento de Impressões obtido pelos *non-GAAPs*; GR: *Accruals* Discricionários ou Gerenciamento por atividades reais; VRES = Variável *dummy* representando a variação negativa do resultado líquido; CORB = Logaritmo natural do número de analistas que seguem a empresa; TAM = Logaritmo natural do ativo; ALAV = Alavancagem da companhia; MTB = *Market-to-book*, relação entre valor de mercado e valor contábil; ε = termo de erro da regressão; representando a companhia *i*, no ano fiscal *t*.

Segundo a literatura, as previsões dos analistas de mercado podem influenciar os gestores a executarem as técnicas de Gerenciamento de Resultados, visando principalmente, evitar a ocorrência de surpresas de lucros negativas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016). Dessa forma, o modelo 7 complementa o modelo 6, por observar, os reflexos das Surpresas de Lucros no nível de Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades operacionais reais, os quais podem refletir na forma em que as informações *non-GAAPs* são reportadas ao mercado.

Nesse contexto, a relação entre Surpresa de Lucros e Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades reais é demonstrada no modelo 7:

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 SURP_{it} + \beta_2 VRES_{it} + \beta_3 CORB_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que, GI: *Accruals* Discricionários ou Gerenciamento por atividades reais; SURP: a diferença entre o resultado *GAAP* e o consenso médio dos analistas; VRES = Variável *dummy* representando a variação negativa do resultado líquido; CORB = Logaritmo natural do número de analistas que seguem a empresa; TAM = Logaritmo natural do ativo; ALAV = Alavancagem da companhia; MTB = *Market-to-book*, relação entre valor de mercado e valor contábil; ε = termo de erro da regressão; representando a companhia *i*, no ano fiscal *t*.

Diante da hipótese principal do estudo, foi avaliado o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões, sob a influência da variável independente, surpresas de lucros. Sendo o modelo apresentado

subsequente uma adaptação dos estudos desenvolvidos por Guillamón-Saorin, Isidro e Marques (2017), Isidro e Marques (2015) e O’Keefe (2019), o qual encontra-se apresentado no Modelo 8:

$$GI_{it} = \beta_0 + \beta_1 SURP_{it} + \beta_2 VRES_{it} + \beta_3 CORB_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que, GI = a pontuação referente ao Gerenciamento de Impressões obtido pelos *non-GAAP*s; SURP = a diferença entre o resultado *GAAP* e o consenso médio dos analistas; VRES = Variável *dummy* representando a variação negativa do resultado líquido; CORB = Logaritmo natural do número de analistas que seguem a empresa; TAM = Logaritmo natural do ativo; ALAV = Alavancagem da companhia; MTB = *Market-to-book*, relação entre valor de mercado e valor contábil; ε = termo de erro da regressão; representando a companhia *i*, no ano fiscal *t*.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

O presente tópico apresenta os resultados da pesquisa, subdividido em três partes, sendo: estatísticas descritivas, discussões sobre os resultados qualitativos e análises quantitativas.

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 2 apresenta os resultados da estatística descritiva, em que as variáveis Surpresas de Lucros, Alavancagem, *Market to Book* e Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades reais foram winsorizadas ao nível de 1% visando reduzir os impactos dos *outliers* nos resultados estatísticos. As informações descritivas das variáveis do estudo, encontram-se apresentadas na tabela 2:

Tabela 2 - Estatística Descritiva

Variável	Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio
Gerenciamento de Impressões	1.122	0,62	0,46	-1,10	2,97	0,63
Surpresa de Lucros	1.122	-0,11	-0,02	-5,57	4,02	1,04
<i>Accruals</i> Discricionários	1.122	0,08	0,05	0,01	0,73	0,10
Atividades Reais	1.122	0,11	0,08	0,01	2,57	0,13
Redução de Resultados	1.122	0,41	0,00	0,00	1,00	0,49
Cobertura de Analistas	1.122	0,76	0,85	0,00	1,39	0,30
Tamanho	1.122	6,93	6,94	0,00	8,99	0,64
<i>Market to Book</i>	1.122	2,08	1,33	-0,68	14,57	2,44
Alavancagem	1.122	2,19	1,37	-3,01	21,93	3,11

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

O Gerenciamento Médio de Impressões apresenta uma amplitude entre -1,1 a 2,97 pontos, indicando que alguns elementos da amostra destacam indicadores *non-GAAP*s negativos em seus *Press Releases*, sendo somente 38 observações, classificadas nessa situação. A justificativa para a evidenciação de indicadores negativos converge com as premissas da Teoria da Divulgação, constatando que a retenção de informações desfavoráveis, pode resultar em alguns custos de divulgação perante os *stakeholders* (VERRECCHIA, 1983).

Para Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017), o reporte de informações *non-GAAP*s, pode ser subdividido em dois grupos amostrais, sendo o primeiro representado pelas organizações com alto nível de Gerenciamento de Impressões e o segundo pelo baixo índice. Os autores efetuam a divisão da amostra a partir da respectiva mediana, logo, companhias que superam a mediana amostral são classificadas como organizações com alto grau de Gerenciamento de Impressões, enquanto as demais se enquadram como empresas com um baixo nível de Gerenciamento.

Diante dos resultados da variável GI, fica constatado que companhias que pontuaram acima de 0,46 apresentaram altos indícios de utilização das informações *non-*

GAAPS sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Dentre eles, 576 elementos foram caracterizados como baixo nível e 546 sob um alto índice de Gerenciamento de Impressões.

Observando a variável denominada Surpresas de Lucros, é possível inferir que as empresas observadas ficaram relativamente abaixo das previsões dos analistas, tanto pela ótica da média, quanto pela mediana. Constatando que ao menos metade das entidades frustrou o consenso médio dos analistas de mercado, mesmo com a possibilidade de utilização das técnicas de Gerenciamento de Resultados.

Já em relação ao uso das técnicas de Gerenciamento de Resultados, o estudo destaca que os resíduos da equação do Gerenciamento por atividades operacionais reais superam os da regressão por *accruals* pela média e mediana. Conforme a literatura, a preferência desta estratégia, encontra respaldo no intervalo de tempo entre a ocorrência do gerenciamento e a percepção dos investidores, pois as consequências das manipulações por atividades reais tendem a ser evidenciadas somente no longo prazo (GUNNY, 2010).

Observando a variação dos resultados em comparação ao exercício anterior, fica notável que cerca de 41% dos elementos da amostra apresentaram uma redução do seu Lucro Líquido por ação em relação ao ano imediatamente anterior, O'Keefe (2019) sugere que o declínio dos resultados pode acarretar um incentivo para que as companhias executem as técnicas de Gerenciamento de Impressões sob uma vertente oportunista, visando assim, evitar a divulgação de perdas.

Considerando que todas as empresas que compõem a amostra são acompanhadas por pelo menos um analista de mercado, e existe uma variação de 1 a 25 profissionais cobrindo as empresas, optou-se por utilizar o logaritmo natural da variável para que não tenha interferências estatísticas. Desse modo, as organizações possuem uma média de 6 analistas, representado por 0,77, enquanto pela mediana, as companhias são acompanhadas por cerca de 7 profissionais, ou seja, um logaritmo de 0,85.

Similarmente, o logaritmo natural também foi aplicado aos ativos das entidades, objetivando assim, a mensuração do tamanho da organização e, com esta padronização, a média e mediana da variável apresentou um resultado similar. Devido à inaplicação do logaritmo natural à Alavancagem e ao *Market to Book*, o estudo optou por dividir os indicadores pela quantidade de ações em circulação, resultando em *outliers* que tornou necessário a execução de uma winsorização.

A Tabela 3 apresenta os índices de Gerenciamento de Impressões dos nove indicadores *non-GAAPs* observados. De forma similar ao estudo desenvolvido pela KPMG (2016), o EBITDA e o EBITDA Ajustado foram às métricas mais frequentes nos *Press Releases*, sendo apresentadas em cerca de 46,31% e 39,02% das divulgações corporativas, respectivamente. Dentre as possíveis justificativas para este fato, está o respaldo nas Instruções elaboradas pela CVM, pois ambas as informações são as únicas informações *non-GAAPs* que possuem uma normativa. Os dados da Tabela 3, são disponibilizados a seguir:

Tabela 3 – *non-GAAPs* e Gerenciamento de Impressões

Variável	Obs.	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio	(<0)
EBITDA	546	0,46	0,40	-0,70	1,87	0,38	39
EBITDA Ajustado	460	0,43	0,40	-0,43	2,17	0,33	22
EBIT	25	0,27	0,23	-0,40	0,63	0,27	2
Dívida Líquida	152	0,27	0,23	-0,40	1,06	0,17	7
Lucro Líquido Ajustado	124	0,34	0,30	-0,36	1,03	0,22	7
Fluxo de Caixa Livre	100	0,32	0,30	-0,40	0,76	0,20	5
Margem EBIT	21	0,35	0,22	0,13	1,16	0,29	0
Margem EBITDA	342	0,31	0,23	-0,43	1,23	0,23	19
Margem EBITDA Ajustado	257	0,27	0,23	-0,26	1,06	0,20	20
Nenhum	247	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Após o EBITDA e EBITDA Ajustado os indicadores *non-GAAPs* mais reportados foram: a margem EBITDA, presente em 29,00%, e a margem EBITDA Ajustado, reportadas por 21,80%, curiosamente, estas duas decorrem das métricas instruídas pela CVM. Seguidamente, observou-se a incidência de outras informações *non-GAAPs*, como a Dívida Líquida (12,89%), Lucro Líquido Ajustado (10,52%) e Fluxo de Caixa Livre (8,48%).

Quanto às estratégias de Gerenciamento de Impressões, percebe-se que o EBITDA e EBITDA Ajustado possuem o maior índice de gerenciamento, tanto pela média, quanto pela mediana. Sendo o EBITDA Ajustado, a métrica que apresentou o maior nível de Gerenciamento de Impressões individual atingindo um grau de 2,17. Enquanto isso, o EBIT, Dívida Líquida e Margem EBITDA Ajustado foram às informações que obtiveram o menor grau de divulgação sob os aspectos do Gerenciamento de Impressões.

Curiosamente, o indicador Margem EBIT obteve a menor frequência de divulgação (1,78%), porém, todos os 21 elementos que o reportaram, fizeram isso sob o aspecto positivo. Além disso, fica evidente que independente da métrica, as empresas possuem uma preferência por evidenciar *non-GAAPs* sob um aspecto quantitativo positivo.

De toda a amostra, somente 247 elementos da amostra não reportaram nenhum indicador *non-GAAP* na página inicial do *Press Release*, ou reportaram a informação sem nenhum aspecto que se enquadre nas classificações observadas pelo modelo de Gerenciamento de Impressões.

Com base em Guillamon-Saorin, Isidro e Marques (2017), a amostra foi subdivida em dois grupos, sendo eles: empresas com alto e baixo gerenciamento de impressões. O fator utilizado para dividir as companhias nestes dois grupos foi a mediana amostral, em que as entidades que atingiram graus de Gerenciamento de Impressões acima da mediana foram classificadas como empresas com “alto gerenciamento” enquanto as que não alcançaram ficaram alocadas no grupo de “baixo gerenciamento”.

Diante disso, a presente pesquisa identificou que 576 companhias apresentaram baixos indícios de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões, enquanto 546 possuíam um alto nível. O detalhamento das demais variáveis a partir do nível de Gerenciamento de Impressões está descrito na Tabela 4:

Tabela 4 – Estatística Descritiva e Gerenciamento de Impressões

Variável	Alto Gerenciamento			Baixo Gerenciamento			Dif.
	Obs.	Média	Mediana	Obs.	Média	Mediana	Média
Surpresa de Lucros	546	0,010	-0,002	576	-0,225	-0,052	0,325*
<i>Accruals</i> Discricionários	546	0,0841	0,049	576	0,0844	0,052	0,003
Atividades Reais	546	0,1112	0,0813	576	0,1114	0,0818	0,0002
Redução de Resultados	546	0,335	0,000	576	0,500	0,500	-0,165*
Cobertura de Analistas	546	0,796	0,845	576	0,731	0,845	0,065*
Tamanho	546	6,960	6,964	576	6,921	6,891	0,039
Alavancagem	546	2,545	1,429	576	1,857	1,355	0,688*
<i>Market to Book</i>	546	2,275	1,450	576	1,913	1,133	0,362*

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

O teste U de Mann-Whitney foi executado para verificar se as variáveis utilizadas no estudo apresentavam diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos de Gerenciamento de Impressões. Diante desta análise, é possível constatar que somente as métricas que representam o tamanho e o gerenciamento de resultados por *accruals* e atividades reais não apresentaram significância estatística ao nível de 5% para rejeitar a Hipótese Nula, logo, as demais variáveis possuem comportamentos diferentes entre ambos os grupos.

Observando as duas amostras, observa-se que tanto pela média, quanto mediana, as companhias com altos níveis de Gerenciamento de Impressões apresentam surpresas de lucros positivas; enquanto as entidades com baixos índices possuem surpresas de

lucros negativos. Indicando que o destaque das informações *non-GAAPs* pode não estar associado com a prática oportuna de ocultar uma possível frustração às previsões dos analistas, mas como uma forma de sinalizar ao mercado que a organização superou as respectivas projeções, e que estes lucros poderiam alcançar patamares maiores, caso os efeitos não recorrentes fossem desconsiderados.

Tais indícios corroboram parcialmente com os achados de Thielemann e Dinn (2019), ao concluírem que o não alcance às previsões dos analistas resultava em divulgações de indicadores *non-GAAPs* implícitas, enquanto a superação refletia na ênfase destas respectivas informações. Similarmente, a Redução de Resultados pode influenciar em um reporte de métricas *non-GAAPs* com menores níveis de Gerenciamento de Impressões, visto que, metade das entidades alocadas no grupo de baixo gerenciamento apresentou uma redução de resultados, enquanto somente 33,5% das companhias com alto gerenciamento tiveram seus resultados afetados.

Fato divergente das conclusões de O’Keefe (2019), que classificou o reporte de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões, como uma possível tática para evitar a divulgação de perdas ou redução de resultados. Além dos resultados corporativos e previsões dos analistas, verificou-se que as empresas com maiores cobertura de analistas tendem a reportar informações *non-GAAPs* com altos níveis de Gerenciamento de Impressões.

Uma provável justificativa para este achado é que diante da obtenção de resultados positivos, as entidades com maior cobertura de analistas pode utilizar suas divulgações voluntárias para sinalizar uma boa performance, enquanto as que possuem resultados negativos, tendem a reportar relatórios com menor destaque. Afinal, a ênfase de indicadores *non-GAAPs*, quando os *GAAPs* são desfavoráveis, pode demonstrar uma atitude oportunista e acarretar alguns custos de divulgação, como a redução no valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

Por fim, companhias alavancadas podem utilizar a divulgação de informações *non-GAAPs* sob as táticas de Gerenciamento de Impressões, como uma forma de apresentar ao mercado informações adicionais, sinalizando que apesar do endividamento a companhia detém de alguns indicadores positivos (CHARITOU *et al.*, 2018). Da mesma forma, é possível verificar que empresas com maior *Market to Book*, ou seja, empresas com elevadas perspectivas de crescimento, reportam informações *non-GAAPs* com maiores níveis de Gerenciamento de Impressões, chamando a atenção dos investidores para estes indicadores positivos.

A partir da Tabela 5, é possível observar a distribuição da divulgação de informações *non-GAAPs* ao longo dos nove setores analisados, sendo constatado que 248 (21,03%) dos elementos da amostra não apresentaram nenhum dos indicadores estudados. Além disso, constata-se que a frequência de reporte varia entre os diferentes setores, sendo as empresas de Saúde, Comunicação, Bens Industriais, Consumo não Cíclico, Petróleo, gás e Biocombustíveis as que mais divulgam *non-GAAPs*, enquanto os segmentos de Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública possuem o menor grau de reporte.

A distribuição da divulgação de informações *non-GAAPs* entre os diferentes setores, encontra-se disponibilizada na Tabela 5:

Tabela 5 – Gerenciamento de Impressões por Setores

Setor	Quantidade	Divulgou	Gerenciamento de Impressões
Bens Industriais	22	95,00%	0,7812
Comunicação	5	95,83%	0,9236
Consumo Cíclico	45	65,84%	0,5125
Consumo não Cíclico	17	87,90%	0,8872
Materiais Básicos	12	67,31%	0,6134
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	8	87,88%	0,5626
Saúde	15	97,78%	0,8562
Tecnologia da Informação	15	79,31%	0,5212
Utilidade Pública	18	70,79%	0,4207

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Similar ao mercado americano, em que Black *et al.* (2017) constataram que o setor de Saúde possuía o maior índice de divulgação de indicadores ajustados, porém representando reportes de natureza informativa, como *impairment* e pesquisa e desenvolvimento. A presente pesquisa verifica que além do segmento de saúde apresentar o maior índice de divulgação, este ramo possui um dos mais elevados níveis de Gerenciamento de Impressões.

Concomitantemente, o setor de Consumo não Cíclico detém de um alto índice de divulgação de informações *non-GAAPs* atrelado a um alto índice de Gerenciamento de Impressões, fato também sinalizado por Black *et al.* (2017), que indicaram que este segmento tem apresentado um considerável aumento na proporção de exclusões. Por outro lado, as companhias pertencentes às áreas de Bens Industriais e Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentam uma alta frequência de divulgação de informações *non-GAAPs*, mas não realizam estes reportes sob as táticas de Gerenciamento de Impressões.

Um contraponto entre a atual pesquisa e o estudo desenvolvido com as empresas do mercado americano, é que o setor de Tecnologia da Informação apresentava uma das

maiores frequências na divulgação de indicadores *non-GAAPs* (BLACK *et al.*, 2017). Todavia, ao longo de todo o período observado, o respectivo setor forneceu métricas *non-GAAPs* em apenas 79,31% dos *Press Releases*, sendo o terceiro menor segmento a reportar os indicadores sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões.

Em ambos os mercados, os setores de Consumo Cíclico e Utilidade Pública apresentaram a menor frequência de divulgação dos indicadores *non-GAAPs*. Quanto às estratégias de Gerenciamento de Impressões, o atual estudo observa que mesmo o segmento de Utilidade Pública divulgando as métricas em mais de 70% dos seus comunicados, estas divulgações são consideravelmente implícitas, pois possuem o menor grau de Gerenciamento de Impressões.

Além das características específicas da firma e do segmento que ela está inserida, fatores macroeconômicos, como superávits ou crises financeiras podem influenciar a utilização das práticas de Gerenciamento de Impressões. Dessa forma, a Tabela 6 demonstra a utilização das informações *non-GAAPs* sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões ao longo dos exercícios averiguados:

Tabela 6 – Gerenciamento de Impressões ao longo dos anos

Ano	Quantidade	Divulgou	Gerenciamento de Impressões
2011	61	47 (77,05%)	0,6852
2012	66	51 (77,27%)	0,6666
2013	77	59 (76,62%)	0,6813
2014	77	65 (84,42%)	0,7294
2015	74	60 (81,08%)	0,5216
2016	73	59 (80,82%)	0,6899
2017	84	69 (82,14%)	0,7448
2018	85	72 (84,71%)	0,6571
2019	96	76 (79,16%)	0,5817
2020	124	90 (72,58%)	0,5534
2021	153	122 (78,21%)	0,5651
2022	154	116 (75,32%)	0,5956

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Diante do *disclosure* das informações *non-GAAPs* na página inicial dos *Press Releases* desde a adoção das Normas Internacionais, percebe-se que tanto a frequência de divulgação, quanto o nível de Gerenciamento de Impressões varia entre os anos. No entanto, os anos de 2015 e os posteriores a 2019, chamam a atenção por apresentarem os níveis de Gerenciamento de Impressões inferiores aos demais.

Um ponto em comum entre esses anos é que a economia, no âmbito nacional e/ou internacional vinha enfrentando alguns obstáculos. Em 2015, por exemplo, o cenário nacional que já desacelerava desde 2014, declinou ainda mais, resultando em quedas no PIB, desvalorização do câmbio e aumento inflacionário, impactando as respectivas margens de lucros das companhias (OREIRO, 2017).

Como resposta, a Tabela 6 demonstra que em média, as empresas continuaram reportando informações *non-GAAPs*, porém, estas divulgações eram realizadas sob um baixo Gerenciamento de Impressões, tornando o ano de 2015 o de menor índice. Vale ressaltar, que a recuperação econômica ocorrida nos anos consecutivos resultou em um aumento gradativo na ênfase dos *non-GAAPs*, ao passo que 2017, ano superavitário, apresentou um dos maiores graus de Gerenciamento, perdendo apenas para 2010.

De forma similar, o nível médio de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões voltou a declinar a partir da divulgação anual do exercício de 2019. Considerando que as divulgações anuais ocorrem ao longo do primeiro trimestre do ano consecutivo, o reporte de 2019 ocorreu em paralelo à euforia causada pelo início da disseminação do COVID-19, imposições de *lockdown*, e quedas bruscas nos preços acionários.

Diante da impossibilidade de estimação dos impactos da doença, as companhias já reportaram os indicadores em 2019, com um baixo índice de Gerenciamento de Impressões. Considerando os estudos semanais que atrelavam à divulgação de informações *non-GAAPs* a utilização de práticas oportunas, esse momento seria ideal para que as empresas destacassem seus resultados ajustados por itens não recorrentes, entretanto, essa atitude poderia acarretar custos de divulgação, como por exemplo, a redução do valor de mercado das organizações.

Com a instauração da pandemia, aumento de casos e de mortes em todo o mundo, a divulgação de 2020 foi a que apresentou a menor incidência de informações *non-GAAPs*, além de um baixo nível na utilização das táticas de Gerenciamento de Impressões. Com as reduções de casos, queda no número de óbitos e retomada na recuperação econômica, percebe-se um aumento gradativo no uso das estratégias de Gerenciamento de Impressões nos últimos dois anos.

Mesmo com o declínio no nível de utilização das informações *non-GAAPs* sob as táticas de Gerenciamento de Impressões, as companhias continuaram fazendo o reporte de pelo menos uma dessas métricas, demonstrando que a forma de divulgação dessas informações podem variar a depender dos diversos fatores econômicos, sinalizando assim a performance corporativa.

4.2. ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES

Partindo do pressuposto que a utilização de termos numéricos é uma das práticas executadas para influenciar as percepções dos *stakeholders*, algumas pesquisas pautadas

nas estratégias de Gerenciamento de Impressões observaram que nos comunicados de divulgação voluntária, as organizações são incentivadas a divulgarem números positivos em detrimento de números negativos (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Considerando a amostra da presente pesquisa, é possível constatar que a quantidade de *Press Releases* contendo pelo menos um indicador *non-GAAP* com caráter positivo foi substancialmente maior ao número de relatórios que reporta métricas negativas. Pois enquanto 852 comunicados apresentaram métricas positivas, somente 25 utilizaram sua página inicial para reportar indicadores negativos.

Destas 25 companhias que evidenciaram indicadores *non-GAAPs* negativos, 23, adicionaram outras informações *Pro-formas* com caráter positivo, demonstrando uma provável preocupação em não apresentar um comunicado voluntário contendo somente informações numéricas de desfavoráveis.

No geral, as empresas tendem a reportar diferentes indicadores *non-GAAPs* em seus *Press Releases*, visto que, dos nove indicadores observados pelo estudo, 579 comunicados apresentaram mais de uma métrica em sua página inicial. Entretanto, nenhuma corporação chegou a divulgar todos os indicadores *non-GAAPs* investigados, pois, a variação máxima de métricas em um relatório foi seis, como é demonstrado na Tabela 7:

Tabela 7 – Frequência de termos numéricos associados às informações *non-GAAPs*

Quantidade Positiva	(%)	Quantidade Negativa	(%)
0	270 (24,07%)	0	1.097 (97,77%)
1	273 (24,33%)	1	23 (2,05%)
2	345 (30,75%)	2	2 (0,18%)
3	146 (13,01%)		
4	71 (6,32%)		
5	13 (1,16%)		
6	4 (0,36%)		
Total	852 (75,93%)	Total	25 (2,23%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Dentre as quatro empresas que divulgaram seis indicadores *non-GAAPs* positivos, três reportaram pelo menos uma métrica negativa, sugerindo que a emissão de uma informação com caráter negativo, pode incentivar as companhias a reportarem mais informações positivas, visando assim o alcance da sua legitimidade. Assim, somente um comunicado apresentou o máximo de informações *non-GAAPs* positivas sem a presença de nenhuma métrica negativa. Cujo exemplo de contabilização está disponibilizado a seguir:

Destaques:

“Continuidade do crescimento de vendas: Vendas brutas de R\$22,0 bilhões, alta de 26,8% (sem gasolina) [...] Sólido crescimento no **EBITDA Ajustado consolidado: R\$1.732 milhões**, +18,2% a.a. com **margem de 8,7% no 4T**, [...]. **EBITDA anual: R\$5,6 bilhões** (+18,0% a.a.) e **margem de 8,3%**. [...] **Lucro Líquido Ajustado: R\$886 milhões no 4T**, +31,1% a.a. e 4,5% das vendas líquidas (+0,2 p.p.), R\$2,8 bilhões no ano, + 43,1%. **Fluxo de Caixa Livre do ano: R\$2.426 vs. R\$962 milhões**, crescimento recorde de 152,2%, [...].”

Considerando que os trechos em negrito representam indicadores *non-GAAPs* apresentados por meio de termos números positivos, este *press release* possui seis indicadores *non-GAAPs* positivos, sendo: EBITDA Ajustado, Margem EBITDA Ajustado, EBITDA, margem EBITDA, Lucro Líquido Ajustado e Fluxo de Caixa Livre. Por outro lado, um exemplo de indicador *non-GAAP* reportado de forma negativa foi apresentado no corpo textual de outra companhia, como está demonstrado no exemplo a seguir:

Corpo textual:

Durante o quarto trimestre de 2022, os spreads dos produtos petroquímicos e químicos no mercado internacional continuaram sendo impactados pela dinâmica entre oferta e demanda global. “[...] Neste cenário, **o EBITDA Recorrente da Companhia no 4T22 foi negativo em US\$ 32 milhões (- R\$ 168 milhões)**, inferior ao 3T22 e 4T21, e explicado, principalmente, (i) pelos menores spreads internacionais de PE, PP, PVC e principais químicos no Brasil, PP nos Estados Unidos e Europa, e PE no México; (ii) pelo menor volume de vendas de resinas e de principais químicos no segmento Brasil, de PP na Europa e de PE no segmento México; (iii) pela atualização sazonal de provisões, sem impacto na geração de caixa, no valor de cerca de R\$ 248 milhões; e (iv) pela apreciação do real frente ao dólar de 6% entre o 4T22 e o 4T21.”

Diferente do contexto anterior em que vários *non-GAAPs* positivos foram citados consecutivamente, a divulgação de uma métrica negativa foi realizada em conjunto com uma série de justificativas, visando assim, explicar ao mercado os motivos que levaram a estes resultados desfavoráveis. Vale ressaltar, que a informação negativa foi apresentada em dólar e justificada por argumentos baseados em problemas macroeconômicos, como: *Spreads* internacionais, taxas de câmbio e outros.

Dessa forma, é possível concluir que as companhias brasileiras podem ser incentivadas a realizar a divulgação de informações *non-GAAPs*, quando estas

apresentam resultados favoráveis à organização, sinalizando ao mercado que a empresa está obtendo um bom desempenho. Todavia, o *disclosure* de uma informação *non-GAAP* de caráter negativo, pode estar atrelado a uma justificativa ou associado a outras métricas de cunho positivo.

Para realizar a mensuração do uso de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de manipulação textual, a presente pesquisa utilizou como base o dicionário de sentimentos escrito em língua portuguesa aplicado à área de finanças, desenvolvido por Silva (2018). Nesse trabalho, a autora observou diversas notícias relacionadas às empresas de capital aberto e desenvolveu um algoritmo que classificava os termos em positivos (otimistas) e negativos (pessimistas).

A utilização desse dicionário é justificada pelo fato dele ser elaborado em língua portuguesa a partir de notícias das empresas brasileiras de capital aberto, fato similar à amostra da presente pesquisa. Entretanto, não foi observado todo o texto contido na primeira página do documento, limitando-se aos trechos que citavam pelo menos um indicador *non-GAAP*.

Como exemplo, tem-se a seguinte manchete:

“Crescimento de 19,7% do **EBITDA ajustado** para R\$ 5,4 bilhões, com **aumento** de 0,4 p.p. na **margem EBITDA**; **Expansão** de 20,1% do **lucro líquido ajustado**, que totalizou R\$ 2,084 bilhões; Forte geração de caixa, o que possibilitou o encerramento do ano com caixa líquido 2,4x superior a 2013; expressivo crescimento orgânico em 2014, totalizando 212 novas lojas, 84 lojas a mais do que em 2013.”

Apesar desta manchete apresentar outros termos positivos como: “Forte Geração de Caixa”, “caixa líquido 2,4x superior” e “Expressivo crescimento orgânico”, as palavras contabilizadas foram somente aquelas que estavam associadas a um dos nove indicadores *non-GAAPs* considerados pelo estudo. No exemplo citado, foram identificados três vocábulos com tonalidade positiva atrelada a uma informação *non-GAAP*, sendo: Crescimento, aumento e expansão; porém, não houve nenhum termo classificado como negativo.

Este comportamento foi frequente em grande parte da amostra, pois enquanto, 600 *Press Releases* (53,47%) reportou ao menos um termo positivo, somente 148 (13,19%) divulgaram pelo menos um vocábulo negativo associado a uma métrica *non-GAAP*. Destes 148 comunicados que reportaram termos negativos, 95 também divulgaram ao menos uma palavra positiva, ou seja, somente 53 relatórios associaram as

informações *non-GAAPs* a vocábulos integralmente negativos. A distribuição dos termos positivos e negativos encontra-se na Tabela 8:

Tabela 8 – Tonalidade dos termos associados aos *non-GAAPs*

Termos Positivos	(%)	Termos Negativos	(%)
0	522 (46,53%)	0	974 (86,81%)
1	197 (17,47%)	1	91 (7,80%)
2	163 (14,92%)	2	34 (2,88%)
3	90 (8,40%)	3	16 (1,36%)
4	64 (5,85%)	4	3 (0,25%)
5	31 (3,05%)	5	2 (0,17%)
6	24 (2,03%)	6	1 (0,08%)
7	10 (0,84%)	8	1 (0,08%)
8	13 (1,10%)		
9	7 (0,59%)		
10	1 (0,08%)		
Total	600 (53,47%)	Total	148 (13,19%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

A discrepância entre a quantidade de informações quantitativas negativas e número de palavras negativas pode ser justificada pelo fato de algumas empresas reportarem apenas o nome do indicador associado a um vocábulo negativo sem inserir nenhuma informação numérica, como é o caso da seguinte manchete: “[...] atinge receita líquida de R\$1,1 bilhão no 4T21 alta de custos de matéria prima **impacta EBITDA**”.

Apesar do EBITDA ser impactado por causa do aumento nos custos da matéria prima, a respectiva manchete deixa este fato implícito, tornando ambígua esta divulgação. A literatura indica que o *disclosure* de informações *non-GAAPs* de forma implícita também é considerada uma das estratégias de Gerenciamento de Impressões, pois a companhia não fornece a informação na íntegra, deixando o entendimento a cargo do investidor (THIELEMANN; DINN, 2019).

A ausência dos reflexos quantitativos pode dificultar a compreensão dos *Stakeholders*, tornando assim uma estratégia de manipulação textual. Por outro lado, ao comparar a quantidade de termos numéricos apresentados na Tabela 7, e os vocábulos associados aos indicadores *non-GAAPs* demonstrados na Tabela 8, é possível evidenciar que algumas métricas são apresentadas sem o acompanhamento de vocábulos, representando outra tática de manipulação textual.

Como é o caso da seguinte manchete: “Margem Líquida (R\$ 1.306,30); Custos e Despesas Operacionais (R\$402.400,00); **EBITDA (R\$903.900)**; Lucro Líquido (R\$ 516.500); **Dívida Líquida (R\$3.915.400)**”. Por não conter nenhum vocábulo classificado como positivo ou negativo, a respectiva manchete também pode ser denominada como uma divulgação implícita e ambígua, pois não permite a identificação das variações ocorridas nestes indicadores. Estas divulgações são categorizadas como

neutras, e se classificam em um subtipo de Gerenciamento de Impressões denominado ocultação (JONES *et al.*, 2020).

Além da manipulação textual, a literatura destaca o uso do Gerenciamento de Impressões por meio de efeitos visuais, técnica que pode ser efetuada a partir de gráficos, cores ou até mesmo a localização em que uma determinada informação está apresentada. Quanto à disposição das informações na primeira página dos *Press Releases*, as empresas podem alocá-las nas manchetes, tópico de maior evidência; nos destaques, seção de alta evidência; ou no corpo textual, representado pelos demais parágrafos da página (O'KEEFE, 2019).

Desse modo, a Tabela 9 apresenta a distribuição das informações *non-GAAPs* apresentadas sob o caráter quantitativo entre os tópicos do *Press Release*, sendo: manchete, destaques e corpo textual:

Tabela 9 – Localização dos Indicadores *non-GAAPs*

Indicadores Positivos					
Manchetes		Destaques		Corpo	
Quantidade	(%)	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)
0	960 (85,56%)	0	376 (33,51%)	0	958 (85,38%)
1	140 (12,48%)	1	270 (23,74%)	1	64 (5,77%)
2	21 (1,87%)	2	296 (26,89%)	2	59 (5,26%)
3	1 (0,089%)	3	117 (10,60%)	3	27 (2,29%)
		4	53 (4,66%)	4	10 (0,085%)
		5	7 (0,59%)	5	4 (0,34%)
		6	3 (0,25%)		
Total	162 (14,44%)		746 (66,49%)		164 (14,62%)
Indicadores Negativos					
Manchetes		Destaques		Corpo	
Quantidade	(%)	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)
0	1.122 (100,0%)	0	1.100 (98,04%)	0	1.119 (99,73%)
		1	20 (1,78%)	1	3 (0,27%)
		2	2 (0,17%)		
Total	0		22 (1,96%)		3 (0,27%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Observando as manchetes da amostra, é possível verificar que 960 comunicados, ou seja, 85,56% da amostra, não detinha nenhum indicador *non-GAAP* sob o aspecto quantitativo. Por outro lado, as empresas que reportaram pelo menos uma informação *non-GAAP* nas manchetes dos *Press Releases*, efetuaram este reporte a partir da evidenciação de números positivos, visto que, nenhum *non-GAAP* inserido nas manchetes possuía um valor negativo.

A seleção das informações a serem apresentadas nas manchetes representa uma decisão corporativa estratégica, visto que, este tópico fornece o primeiro contato do investidor com o relatório. Conforme as premissas do efeito primazia, em um ambiente

de tomada de decisão, a primeira informação obtida por um agente tende a possuir uma maior influência na decisão final (ANDERSON; HUBERT, 1963). Logo, as empresas podem não serem incentivadas a inserir informações negativas em suas respectivas manchetes (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Apesar de grande parte dos comunicados divulgarem somente um indicador *non-GAAP* por manchete, uma determinada companhia optou por inserir três indicadores, sendo estes, o EBITDA, Fluxo de Caixa Livre e Dívida Líquida. Com isso, a empresa apresentou a maior pontuação quanto à inserção de métricas *non-GAAPs* sob os aspectos quantitativos nos títulos dos *Press Releases*.

Para efeitos de exemplificação, a respectiva manchete cujos indicadores *non-GAAPs* numéricos são apresentados em negrito, está apresentada a seguir:

“**EBITDA** e Lucro recordes no 4T16, em **R\$160 milhões** e R\$114 milhões, respectivamente **Geração de Caixa Livre** recorde de **R\$208,7 milhões** em 2016; Redução na **Dívida Líquida** de **R\$241 milhões** em relação ao final de 2015.”

Após a manchete, o tópico dos destaques representa a segunda seção com o maior índice de Gerenciamento de Impressões (O'KEEFE, 2019), pois neste item, as companhias selecionam as informações classificadas como relevantes e realiza o reporte destas. Diante dos resultados citados na Tabela 9, são constatados que os destaques consistem no grupo com maior índice de divulgação das informações *non-GAAPs* pelas empresas brasileiras de capital aberto.

Pois, 746 destaques, ou seja, 66,49% da amostra contém pelo menos uma informação *non-GAAP* numérica de caráter positivo, e 22, 1,96% reportaram indicadores sob o teor negativo. Similar às outras estratégias de Gerenciamento de Impressões e com base nos estudos indispensáveis é possível contatar uma convergência na divulgação de métricas *non-GAAPs*, quando estas apresentam resultados positivos.

Sob o mesmo enfoque, a divulgação de informações *non-GAAPs* negativas está associada com outros *non-GAAPs* positivos, pois dos 22 *Press Releases* que destacaram medidas desfavoráveis, 17 reportaram pelo menos um *non-GAAP* favorável. Considerando os custos de divulgação e a escola da informação incremental, a empresa pode não possuir incentivos econômicos para reter informações desfavoráveis, mas para evitar as consequências do mercado, elas podem evidenciar estas informações ao lado de medidas benéficas.

Como exemplo, tem-se o seguinte destaque:

“EBITDA AJUSTADO: R\$ 2.262,1 milhões, com margem de 7,3% e crescimento de 25,2%; LUCRO LÍQUIDO AJUSTADO: R\$ 991,8 milhões, com margem de 3,2% e crescimento de 25,8%; FLUXO DE CAIXA: **Fluxo de caixa livre negativo de R\$ 7,8 milhões, R\$ 652,7 milhões de consumo total.**”

Nesse exemplo é possível verificar que antes de fornecer um *non-GAAP* desfavorável, representado pelo Fluxo de Caixa Livre negativo, a entidade destacou o crescimento de outros dois *non-GAAPs*, sendo: O EBITDA Ajustado e o Lucro Líquido Ajustado.

Diferente das manchetes, que podem ser resumidas em textos curtos, e dos destaques, que geralmente são evidenciados em tópicos, o corpo textual, é literalmente reportado com um texto, descrevendo as principais informações da firma. Por possuir informações diversas, esta seção detém do menor nível de Gerenciamento de Impressões (O'KEEFE, 2019).

Dessa forma, somente 164 comunicados (14,62%) optaram por inserir uma informação *non-GAAP* numérica de caráter positivo em seus corpos textuais, diferente das manchetes, 3 *Press Releases* (0,27%) evidenciaram um indicador *non-GAAP* desfavorável em seu corpo textual. Similar aos destaques, estes três relatórios utilizaram do respectivo tópico para evidenciar medidas positivas, como é demonstrado nesse exemplo:

“**EBITDA** recorrente foi **negativo em R\$ 100 milhões** em função do complemento de provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) no valor de R\$ 415 milhões efetuados no 4T20. Excluindo esse complemento, o **EBITDA** recorrente do 4T20 foi de **R\$ 315 milhões, margem de 19,1%.**”

Ou seja, a empresa utilizou do corpo textual para efetuar uma espécie de reconciliação, justificando assim, a ocorrência do EBITDA negativo, posteriormente, apresentou a margem EBITDA, a qual foi apresentada com base na informação ajustada.

Além dos termos numéricos, averiguou-se a utilização dos vocábulos positivos e/ou negativos associados à divulgação de informações *non-GAAPs*, a respectiva classificação de palavras favoráveis e/ou desfavoráveis, ocorreu a partir do dicionário desenvolvido por Silva (2018), cuja frequência de reporte entre as diferentes seções dos *Press Releases* está disponibilizada na Tabela 10:

Tabela 10 – Localização dos vocábulos associados aos Indicadores *non-GAAP*S

Termos Positivos					
Manchetes		Destques		Corpo	
Quantidade	(%)	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)
0	990 (88,24 %)	0	654 (55,47%)	0	996 (88,77%)
1	97 (9,16%)	1	199 (17,74%)	1	43 (3,83%)
2	32 (2,80%)	2	148 (13,19%)	2	28 (2,49%)
3	3 (0,25%)	3	67 (5,97 %)	3	21 (1,87%)
		4	41 (3,65%)	4	11 (0,98%)
		5	16 (1,43%)	5	7 (0,62%)
		6	7 (0,62%)	6	6 (0,53%)
		7	3 (0,27%)	7	3 (0,26%)
		8	9 (0,80%)	8	2 (0,17%)
		9	2 (0,17%)	9	2 (0,17%)
Total	132 (11,76 %)		492 (43,85%)		126 (11,22 %)
Termos Negativos					
Manchetes		Destques		Corpo	
Quantidade	(%)	Quantidade	(%)	Quantidade	(%)
0	1.118 (99,64%)	0	1.007 (89,75 %)	0	1.087 (96,88%)
1	4 (0,36%)	1	77 (6,86%)	1	18 (1,60%)
		2	26 (2,23%)	2	9 (0,80%)
		3	9 (0,80%)	3	4 (0,35%)
		4	2 (0,17%)	4	2 (0,17%)
		5	1 (0,08%)	6	1 (0,08%)
				8	1 (0,08%)
Total	4 (0,36%)		115 (10,25 %)		35 (3,12%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Ao comparar os resultados da Tabela 10 com os evidenciados na Tabela 9, nota-se que diante de informações positivas, as companhias são incentivadas a reportarem termos numéricos, já quando o indicador possui um teor negativo, as empresas tendem a divulgá-los sob a forma textual. Pela ótica das medidas numéricas, não foi possível observar nenhum número classificado como negativo, entretanto, a Tabela 10 indica que 4 empresas utilizaram suas manchetes para reportar métricas *non-GAAP*s atreladas a palavras de sentido negativo. Para efeitos de comparação são apresentadas as respectivas manchetes:

Manchete 1: Vocábulo negativo associado a uma informação *non-GAAP* sem nenhuma variável numérica:

“**EBITDA impactado** pelo baixo despacho e efeitos não recorrentes advindos da aquisição de ativos, parcialmente compensado pela exportação de energia à Argentina, COD da UTE Parnaíba V [...]”

Manchete 2: indicador *non-GAAP* positivo sem a associação de vocábulos positivos ou negativos.

“[...] cresce 62% no 4T e encerra 2021 com **lucro líquido ajustado de R\$ 505,5 milhões.**”

Em paralelo, verifica-se que a primeira manchete apresenta um teor negativo, pois cita que o EBITDA foi impactado e evidencia as possíveis justificativas para este fato, todavia, não fornece indícios quantitativos de quanto o indicador foi afetado, deixando esta informação implícita. Por outro lado, a segunda manchete, apresenta um resultado numérico que permite ao usuário observar o desempenho do respectivo *non-GAAP*, porém não contém nenhum vocábulo que possibilite uma avaliação da performance em comparação com os exercícios anteriores da entidade.

Tal comportamento também pode ser observado nos destaques, visto que, 746 companhias utilizaram este tópico para evidenciar *non-GAAPs* associados a valores numéricos positivos, enquanto somente 492 inseriram algum vocábulo positivo que possibilite uma análise comparativa. Já pela ótica dos indicadores negativos, somente 22 *Press Releases* destacaram métricas atreladas a números desfavoráveis, enquanto 115 possuíam vocábulos negativos associados à respectiva informação *non-GAAP*.

Ambas as situações são exemplos de divulgações relacionadas aos conceitos de ambiguidade, pois representam informações confusas, que podem possibilitar diferentes interpretações (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012). Como é o caso dos seguintes Destaques: “EBITDA: redução de 45,3% devido ao aumento dos Gastos Gerenciáveis” e “EBITDA ajustado de R\$ 72,1 milhões; Margem EBITDA de 9,3%”.

Enquanto o primeiro destaque indica um declínio do EBITDA, o usuário não consegue identificar se em termos numéricos, o *non-GAAP* possui um valor positivo ou negativo, já o segundo destaque fornece o valor do EBITDA Ajustado, mas não reporta a variação ocorrida. Tais exemplos representam indícios de Gerenciamento de Impressões, a partir da manipulação textual que pode resultar em uma dupla interpretação (GUILLAMON-SAORIN; OSMA; JONES, 2012).

Por fim, o corpo textual detém do mesmo comportamento discutido nos outros tópicos anteriores, pois, enquanto as informações positivas totalizam uma frequência numérica em 14,62% das companhias, somente 11,22% das entidades reportam *non-GAAPs* associados a vocábulos favoráveis. Entretanto, os valores numéricos desfavoráveis são frequentes em apenas 0,27% dos comunicados, enquanto 3,12% optaram por divulgar vocábulos considerados pessimistas.

Desse modo, é possível identificar indícios de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégias para o Gerenciamento de Impressões, que podem ocorrer a partir da ocultação ou distorção de determinadas métricas, resultando em uma informação ambígua, dificultando assim, a compreensão dos *Stakeholders*.

A Tabela 11 apresenta o somatório de vezes em que os *Press Releases* utilizaram os indicadores *non-GAAP*s como estratégia de repetição; para a literatura, esta recorrência está relacionada à estratégia de enfatizar algo, de modo que possa chamar a atenção do investidor para a respectiva métrica (BRENNAN; GUILLAMON-SAORIN; PIERCE, 2009). Os dados referentes à repetição dos indicadores *non-GAAP*s na página inicial dos *Press Releases* estão disponibilizados na Tabela 11:

Tabela 11 – Repetição das Informações *non-GAAP*s

Repetição Positiva	(%)	Repetição Negativa	(%)
0	658 (58,65%)	0	1.001 (89,22%)
1	216 (19,76%)	1	86 (7,66%)
2	120 (10,86%)	2	25 (2,23%)
3	64 (5,60%)	3	8 (0,07%)
4	31 (2,80%)	4	1 (0,08%)
5	16 (1,45%)	5	1 (0,08%)
6	6 (0,59%)		
7	2 (0,17%)		
8	4 (0,34%)		
9	1 (0,08%)		
10	1 (0,08%)		
11	1 (0,08%)		
12	1 (0,08%)		
15	1 (0,08%)		
Total	464 (41,35%)	Total	121 (10,78%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

A partir da Tabela 11, constata-se que 464 relatórios (41,35%) repetiram pelo menos um indicador *non-GAAP* em seu *Press Releases* de forma positiva, e apesar de grande parte da amostra se concentrar entre 1 e 5 repetições, alguns relatórios alcançaram cerca de 15 repetições. Curiosamente, o relatório que apresentou a maior quantidade de repetição, não apresentou nenhuma informação *non-GAAP* em sua manchete, utilizando os destaques para repetir o EBITDA uma vez e a Dívida Líquida duas.

Consecutivamente, o corpo textual deste relatório apresentou o EBITDA de diferentes formas, chegando a citar esta métrica, de forma positiva, por onze vezes, além disso, o respectivo corpo textual ainda fez o uso da repetição do indicador Margem EBITDA, totalizando assim as quinze repetições positivas. Similar às estratégias já apresentadas, a repetição também apresenta uma discrepância entre as informações com caráter positivo e negativo, neste caso, por exemplo, apenas 121 comunicados (10,78%) optaram por repetir uma informação desfavorável.

Da mesma forma, enquanto as repetições positivas possuem uma amplitude entre 1 e 15, as negativas estão concentradas em até duas repetições, sendo cinco, a quantidade máxima de repetições identificadas. Analisando o relatório com maior

reincidência das informações *non-GAAPs*, verifica-se que a manchete não apresentou nenhum indicador, enquanto o tópico dos destaques citou o EBITDA e a Margem EBITDA de forma negativa, repetindo estas métricas por duas e três vezes, respectivamente.

Assim, a presente pesquisa observa que a repetição de informações *non-GAAPs* não é uma estratégia frequente nos *Press Releases* corporativos, visto que, 658 organizações (58,64%) não utilizaram desta estratégia para repetir as métricas positivas; e 1.001 (89,22%) não reincidiram indicadores negativos. Sendo assim, a estratégia de Gerenciamento de Impressões menos executadas possuindo uma aderência inferior a 50,0% das companhias brasileiras de capital aberto.

Por fim, a Tabela 12 demonstra a utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia de comparação de performance, ou seja, indicando que os indicadores conseguiram alcançar determinados *benchmarks*, como a superação dos resultados do período anterior, o desempenho médio de seus pares, ou consenso dos analistas (BRENNAN; GUILLAMON-SAORIN; PIERCE, 2009). Esta tática de Gerenciamento de Impressões pode ocorrer a partir da divulgação das informações por meio de termos quantitativos ou qualitativos, cuja distribuição está apresentada na Tabela 12:

Tabela 12 – Utilização dos *non-GAAPs* como estratégia de comparação de performance

Comparação Positiva	(%)	Comparação Negativa	(%)
0	449 (40,02%)	0	906 (80,75%)
1	201 (17,91%)	1	118 (10,54%)
2	203 (18,09%)	2	52 (4,63%)
3	105 (9,36%)	3	27 (2,40%)
4	75 (6,68%)	4	10 (0,89%)
5	41 (3,65%)	5	5 (0,44%)
6	21 (1,87%)	6	2 (0,17%)
7	11 (0,98%)	7	1 (0,08%)
8	7 (0,62%)	8	1 (0,08%)
9	5 (0,44%)		
10	2 (0,17%)		
12	1 (0,08%)		
13	1 (0,08%)		
Total	673 (59,98%)	Total	216 (19,25%)

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Diante de todas as estratégias de Gerenciamento de Impressões observadas, a comparação de performance foi a mais frequente, estando presente em 673 (59,98%) relatórios, sob a ótica positiva; e em 216 (19,25%) pelo ponto de vista negativo. Tais achados convergem com a afirmativa que os reportes de indicadores *non-GAAPs* são instrumentos para realizar demonstrar o alcance de determinados *benchmarks* entre diferentes empresas ou exercícios (BLACK *et al.*, 2017).

A Tabela 12 evidencia que no geral, as confrontações de performance favoráveis às companhias ocorrem demasiadamente entre uma e sete vezes, enquanto as negativas distribuem-se principalmente entre uma e quatro vezes. Como todas as táticas possuem ao menos uma empresa que se sobrepõe na sua utilização do Gerenciamento de Impressões, uma determinada organização apresentou treze comparações positivas distribuídas entre os destaques e corpo textual, como está apresentado no exemplo subsequente:

Destaques:

[...] Sólido Crescimento do EBITDA Ajustado Consolidado: R\$1.732 milhões, +18,2% a.a. [...] EBITDA Anual: R\$5,6 Bilhões (+18,0% a.a.) [...] EBITDA Ajustado Atacadão no Trimestre: R\$1.065 milhões, +25,7% a.a. [...] Margem EBITDA Ajustado Anual: 8,1% (+0,3p.p) [...] EBITDA Ajustado filial 1: R\$455 milhões, +42,2% a.a. e Margem EBITDA Ajustado Filial de 8,1% (+2,0 p.p.) [...] EBITDA Ajustado Anual filial 2: R\$1,5 bilhão (+48,1%) e Margem EBITDA Ajustado de 7,3% (+1,8 p.p.) [...] Lucro Líquido Ajustado Filial 3: R\$886 milhões no 4T, +31,1% a.a. [...] Fluxo de Caixa Livre do ano: R\$2.426 vs. R\$962 milhões, devido forte crescimento do EBITDA.

Considerando este respectivo destaque, é possível identificar comparações quantitativas, indicando a proporção de variação dos indicadores entre os diferentes exercícios, e comparações qualitativas como sólido ou forte crescimento. Além disso, esta seção evidencia a diversidade de informações *non-GAAPs* que podem ser usadas em um único tópico, chegando a apresentar seis métricas, sendo: EBITDA, EBITDA Ajustado, Margem EBITDA, Margem EBITDA Ajustado, Lucro Líquido Ajustado e Fluxo de Caixa Livre.

Além do Gerenciamento de Impressões por meio das estratégias de comparação de performance, o destaque acima também demonstra a presença de outras táticas, como a manipulação textual, utilização de termos numéricos, repetições e outros. Convergindo assim com as premissas de Brennan, Guillamon-Saorin e Pierce (2009) que desenvolveram o modelo de Gerenciamento de Impressões, considerando a possibilidade de as estratégias serem usadas em conjunto.

Por outro lado, a comparação de performance sob o caráter negativo, possui uma frequência menor, mas comparando com as demais técnicas de Gerenciamento de Impressões, esta é a que possui a maior proporção, estando presente em 216 relatórios. A superação dessa técnica em relação às outras, se justifica pelo fato da comparação de

performance não necessitar de um vocábulo ou termo numérico associado ao indicador, pois poder ser representada por alguns símbolos, como: “+” ou “-”.

De toda a amostra, a companhia que apresentou a maior pontuação negativa forneceu oito comparações desfavoráveis à organização, como é o caso do seguinte destaque:

[...] EBITDA atingiu R\$115,2 milhões (-3,5% YoY) com margem EBITDA de 8,6% (-2,p.p. YoY) no 4T18 e R\$483,4 milhões (-1,3% YoY) com margem EBITDA de 10,2% (-0,3p.p YoY) no ano. Excluindo os efeitos não recorrentes, o EBITDA atingiu R\$87,3 milhões (-26,8% YoY) com margem EBITDA de 6,6% (-4,1p.p. YoY) no 4T18 e R\$404,3 milhões (-17,5% YoY) com margem EBITDA de 8,5 (-2,0p.p.) no ano.

Nesse exemplo, a companhia faz a associação entre termos numéricos positivos e comparações de performance negativa, mesmo não fazendo o uso de vocábulos, a empresa evidencia uma realidade desfavorável aos investidores. Além disso, o destaque realiza a associação da comparação negativa com a repetição negativa, pois o EBITDA e margem EBITDA foram citados quatro vezes, respectivamente.

Ao observar as diferentes estratégias de Gerenciamento de Impressões, a pesquisa cumpre seu primeiro objetivo específico por averiguar o reporte de informações *non-GAAPs* a partir da manipulação textual, localização, repetição e comparação de performance. Em suma, 852 (75,94%) relatórios forneceram ao menos um indicador *non-GAAP* quantitativo e positivo em sua primeira página do *Press Release*, enquanto somente 25 (2,22%) evidenciaram valores numéricos negativos no comunicado.

Dentre as técnicas de Gerenciamento de Impressões a divulgação de valores numéricos positivos foi a que apresentou maior frequência, sendo a única que alcançou um patamar acima de 70% da amostra. Em contrapartida, a evidenciação de números negativos foi à tática menos observada, sendo a única inferior a 5,0%, indicado que a decisão em inserir termos quantitativos pode ser totalmente estratégica.

Quanto à tonalidade dos termos, a pesquisa destaca que 600 relatórios (53,47%) associaram pelo menos um *non-GAAP* a uma palavra com significado positivo, ao passo que 148 (13,19%) utilizaram vocábulos negativos. A divergência existente entre a quantidade de números e palavras se relaciona com a ocorrência de relatórios ambíguos, pois fornecem aos usuários informações que pode dificultar a legibilidade e comparabilidade dos *stakeholders*.

Em relação às informações positivas, as companhias podem ser influenciadas a fornecer indicadores numéricos, já na ocorrência de informações negativas, os relatórios podem disponibilizá-las sob o formato textual. Quanto à localização, é observado que os informativos *non-GAAPs* são reportados demasiadamente na seção de destaques, estando presentes, pela forma numérica positiva, em 746 (66,48%) comunicados e sob a característica de um vocábulo positivo em 492 (43,85%).

Pela ótica da repetição, ao menos 464 (41,35%) dos *Press Releases* utilizaram esta estratégia para enfatizar um determinado *non-GAAP* sob o teor positivo, ao passo que apenas 121 (10,78%) enfatizaram ao menos uma informação negativa. Em comparação com as demais técnicas, a repetição apresentou a menor incidência no tocante à evidenciação de indicadores positivos, visto que, as demais apresentaram uma frequência acima de 50,0% dos relatórios.

Por fim, a comparabilidade de performance positiva possui a segunda maior ocorrência entre as demais estratégias de Gerenciamento de Impressões, estando presente em 673 (59,98%) dos comunicados reportados. Já em relação à comparação negativa, verifica-se que dentre as divulgações desfavoráveis, esta foi a que apresentou a maior incidência, estando em 216 (19,25%) das divulgações corporativas.

Tais achados ratificam a ideia de que os indicadores *non-GAAPs* são instrumentos de comparação de desempenho utilizados pelas companhias (BLACK *et al.*, 2018), e diferente das demais estratégias, a comparabilidade independem das técnicas de manipulação sob o uso de indicadores numéricos ou vocábulos, pois pode ser identificada a partir da utilização de símbolos, como “+” ou “-”.

Analisando todas as táticas apresentadas, percebe-se que independente da frequência, todas foram identificadas na presente amostra, indicando que a divulgação de informações *non-GAAPs* pode estar associada às estratégias de Gerenciamento de Impressões. Além disso, nenhuma técnica apresentou um nível de reporte sob o caráter negativo superior ao positivo, sugerindo que, a decisão de reportar indicadores *non-GAAPs* representa uma forma das companhias sinalizarem ao mercado a obtenção de uma performance favorável.

4.3. ANÁLISE DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

O presente tópico observou as relações existentes entre as surpresas de lucros e as respectivas variáveis de controle na utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões.

4.3.1. CORRELAÇÃO DE PEARSON

A Tabela 13 apresenta a Matriz de Correlação de Pearson contendo os níveis de correlação das respectivas variáveis do estudo. Quanto ao Gerenciamento de Impressões, é constatado que nenhuma outra variável apresentou uma correlação forte, porém as Surpresas de Lucros, Alavancagem, Tamanho da empresa e Quantidade de Analistas apresentaram correlações positivas e estatisticamente significante, indicando que quanto mais elevadas estas variáveis forem, maior será a probabilidade de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões.

Por outro lado, a variável Redução de Resultados apresentou uma correlação negativa, mas estatisticamente significante, demonstrando que a variação negativa do lucro líquido do exercício reflete negativamente no reporte de indicadores *non-GAAPs* sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões. Por fim, o *Market to Book* e as métricas Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades operacionais reais não possuem significância estatística para explicar o Gerenciamento de Impressões. Desse modo, a matriz de correlação de Pearson, encontra-se disponibilizada na tabela 13:

Tabela 13 – Correlação de Pearson

	GI	SURP	ACC	AR	RED	CORB	TAM	ALAV	MTB
GI	1,000								
SURP	0,120*	1,000							
ACC	-0,006	-0,084*	1,000						
AR	-0,023	-0,033	0,262*	1,000					
RED	-0,150*	-0,216*	0,006	-0,026	1,000				
CORB	0,007*	0,012	-0,214*	-0,136*	-0,003	1,000			
TAM	0,064*	0,015	-0,244*	-0,277*	-0,057	0,377*	1,000		
ALAV	0,120*	-0,054	-0,006	0,042	0,076*	0,022	0,201*	1,000	
MTB	0,053	-0,035	0,081*	0,089*	-0,020	0,042	-0,050	0,388*	1,000

Nota: Nível de significância estatística a 5%.

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

A relação negativa e não significante entre as variáveis de Gerenciamento de Resultados por *accruals* e atividades operacionais com a utilização de informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões corrobora com o estudo de Black *et al* (2017). Visto que, os autores verificaram uma associação substituta entre as técnicas de manipulação de resultados, e a divulgação de *non-GAAPs*, sugerindo que o reporte das métricas ajustadas é influenciado, principalmente, pela impossibilidade de execução das táticas de Gerenciamento de Resultados.

Quanto as Surpresas de Lucros, a pesquisa observa que além do Gerenciamento de Impressões, somente o Gerenciamento de Resultado por *accruals* e a Redução de Resultados apresentaram uma correlação significante, porém negativa. A relação inversa entre Surpresas de Lucros e *accruals* discricionários pode ser explicada pelo

fato de os gestores utilizarem o gerenciamento de resultados, quando os lucros estão próximos ou abaixo das projeções dos analistas, assim, não existem incentivos para o gerenciamento de resultados quando a empresa já possui surpresas negativas (MARTIS; PAULO; MONTE, 2016).

No que concerne as duas técnicas de Gerenciamento de Resultados, a presente pesquisa constata que ambas possuem uma correlação positiva e estatisticamente positiva, indicando que as táticas podem ser utilizadas de modo complementar. Sob outra vertente, as estratégias de Gerenciamento de Resultados estão negativamente associadas com a quantidade de analistas acompanhando a entidade, reforçando a ideia de que estes usuários representam mecanismos para mitigar as execuções de práticas oportunas.

4.3.2. ANÁLISES DAS HIPÓTESES DO ESTUDO

Considerando que o nível das surpresas de lucros pode decorrer das estratégias de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades operacionais reais, refletindo assim na decisão de reportar informações *non-GAAPs* sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões. A presente pesquisa mensurou os níveis de gerenciamento de resultados a partir dos modelos desenvolvidos por Pae (2005), - *accruals* discricionários - e por Roychowdhury (2006) - atividades reais.

Dessa forma a Tabela 14 apresenta os resultados do modelo econométrico 4, que baseado no modelo de Pae (2005), a parte não explicada da regressão, ou seja, os resíduos ou termo de erro, são classificados como o nível de *accruals* Discricionários da respectiva companhia, cuja regressão foi executada a partir do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Dentre as variáveis, apenas o inverso do ativo do ano anterior, o imobilizado do exercício e os *accruals* totais anteriores apresentaram significância estatística para explicar a composição dos *accruals* totais. Desse modo, os resíduos da regressão foram alocados na variável *accrual* e testados como variável dependente e independente nos modelos posteriores. Os resultados do modelo 4, que estima o nível de Gerenciamento de Resultados a partir do modelo de Pae (2005) se encontram na Tabela 14:

Tabela 14 – Resultado das estimações dos *Accruals* Discricionários

	Coef.	p-valor
Const.	-0,00281	0,0007
(1/Ativo Anterior)	-0,00007	0,0000
Variação da Receita	0,00005	0,5082
Imobilizado	-0,0048	0,0071
CFO _t	0,0087	0,2095
CFO _{t-1}	-0,0077	0,3482
TA _{t-1}	-0,0067	0,0366
R²		0,0977
Prob. > F		0,00
Jarque-Bera		0,00
VIF		1,7611
Durbin-Watson		2,0758

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Após a observação do nível de *Accruals* Discricionários, também foram observados o grau de utilização das técnicas de Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais. Como os indicadores *non-GAAPs* representam números ajustados por itens que apesar de influenciar o cálculo do resultado não possuem efeitos monetários (BRADSHAW; SLOAN, 2002), a presente pesquisa optou por utilizar o modelo desenvolvido por Roychowdhury (2006), que observa a influência de variáveis relacionadas com o Ativo e as Receitas de Vendas nas Despesas Anormais.

Similar ao modelo de Gerenciamento de Resultados por *accruals* discricionários, a regressão que mede o Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais, observa os termos de erro ou resíduos do modelo 5. Cujos testes também foram realizados a partir dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e diferente do teste anterior, ambas as variáveis apresentaram significância estatística para explicar as Despesas Anormais. Assim, os resíduos da regressão compuseram a variável de Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais, e foram aplicadas aos demais modelos.

A Tabela 15, apresenta os resultados do modelo econométrico 5, representando uma *proxy* para o Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais.

Tabela 15 – Resultado das estimações do Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais

	Coef.	p-valor
Const.	0,00983	0,0000
(1/ Ativo Anterior)	-0,00001	0,0000
Receita	-0,00044	0,0000
R²		0,1913
Prob. > F		0,00
Jarque-Bera		0,00
VIF		1,0074
Durbin-Watson		0,6357

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

A Tabela 16 apresenta os resultados do modelo econométrico 6, que visa observar os reflexos do Gerenciamento de Resultados na utilização de informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões. Nesse contexto, as regressões foram observadas a partir de duas situações, sendo a primeira com a inclusão da variável de *Accrual* Discricionários; e a segunda com a tática de Gerenciamento por Atividades Operacionais Reais, como está disponibilizada na tabela 16:

Tabela 16 – Efeitos do Gerenciamento de Resultados no uso de Informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões

	<i>Accruals</i> Discricionários		Atividades Reais	
	Coef.	<i>p-valor</i>	Coef.	<i>p-valor</i>
Gerenc. de Resultados	0,0800	0,6860	0,0615	0,7755
Red. de Result.	-0,1875	0,0000	-0,1868	0,0000
Cobertura	0,1105	0,2612	0,1085	0,2789
Tamanho	-0,1203	0,0408	-0,1179	0,0435
Alavancagem	-0,0014	0,9499	-0,0017	0,8320
<i>Market to Book</i>	-0,0190	0,0549	-0,0185	0,0647
validação do modelo	F(6, 959)	7,5618	F(6, 958)	7,4380
	Prob. > F = 0,000		Prob. > F = 0,000	
R²	0,0445		0,0444	
VIF	1,1733		1,1833	
Jarque-bera	0,000		0,000	
Durbin-Watson	1,1762		1,1753	

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Inicialmente, os modelos foram testados pelas metodologias de *pooled*, efeitos fixos e aleatórios, entretanto, a execução dos testes de Chow, Breush-Pagan LM e Hausman, demonstraram que as regressões analisadas sob os métodos de efeitos fixos apresentavam uma maior adequação. Consequentemente, somente as variáveis: Redução de Resultados e Tamanho da companhia forneceram significância estatística ao nível de 5% para explicar o uso de indicadores *non-GAAPs* como estratégias para o Gerenciamento de Impressões.

Quanto à relação entre gerenciamento de resultados e a divulgação de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de gerenciamento de impressões, percebe-se que nem os *accruals* discricionários, nem as atividades operacionais reais apresentou significância estatística para refletir na maneira que os *non-GAAPs* são reportados aos investidores.

Similarmente, pesquisas internacionais concluíram que o reporte de informações *non-GAAPs* representa uma decisão substitutiva às respectivas técnicas de Gerenciamento de Resultados. Assim, a presente pesquisa observa que as variáveis estimadas pelos modelos de Pae (2005) e Roychowdhury (2006) não apresentaram

significância estatística ao nível de 5% em nenhum dos testes realizados, sinalizando que os destaques de informações *non-GAAPs* nos *Press Releases* tende a ocorrer quando os lucros não possuem consideráveis níveis de Gerenciamento de Resultados.

Conforme a teoria da sinalização, o reporte de indicadores *non-GAAPs* pode representar uma forma das empresas com bons resultados fornecerem informações adicionais aos investidores, e assim, se diferenciarem daquelas que obtiveram resultados ruins. Já pela ótica da Teoria da Divulgação, observa-se que o uso de métricas *non-GAAPs* como tática de Gerenciamento de Impressões, por companhias que auferiram práticas oportunas, como o gerenciamento de resultados, pode resultar nos respectivos custos de divulgação.

Dentre os custos, pode-se citar a redução do valor de mercado das organizações, pois tanto os investidores, quanto os analistas de mercado são capazes de identificar o uso do Gerenciamento de Impressões sob o caráter oportunista (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017). Assim, o presente trabalho converge com os argumentos dos defensores da Escola da Informação Incremental, indicando que diante dos custos de divulgação, as companhias possuem um baixo incentivo para evidenciar informações oportunas em seus *disclosures* voluntários.

Logo, os resultados do presente estudo convergem com a Hipótese secundária da pesquisa, constatando que quando os lucros decorrem de técnicas de gerenciamento de resultados, as companhias não são incentivadas a efetuar um reporte de informações *non-GAAPs* sob as táticas de Gerenciamento de Impressões.

Seguidamente, o estudo analisou a influência das surpresas de lucros nas decisões de efetuar as estratégias de gerenciamento de resultados de forma agressiva, visando alcançar ou superar as projeções dos analistas. Assim, os resultados do modelo 7, disponibilizados na Tabela 17, demonstram que as Surpresas de Lucros apresentam um comportamento significativo e negativo com as práticas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* discricionários e atividades operacionais reais.

Tabela 17 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados e as Surpresas de Lucros

	<i>Accruals</i> Discricionários		Atividades Reais	
	Coef.	<i>p</i> -valor	Coef.	<i>p</i> -valor
Surpresas de Lucros	-0,0060	0,0263	-0,0059	0,0169
Red. de Result.	-0,0039	0,4796	-0,0156	0,0022
Cobertura	-0,0503	0,0020	-0,0330	0,0271
Tamanho	0,0079	0,3987	-0,0290	0,0008
Alavancagem	0,0003	0,7845	0,0057	0,0000
<i>Market to Book</i>	0,0056	0,0005	-0,0011	0,4492
validação do modelo	F(6, 959)	5,4058	F(6, 959)	8,5193
	Prob. > F = 0,000		Prob. > F = 0,000	
R²	0,0327		0,0506	
VIF	1,1683		1,1683	
Jarque-bera	0,000		0,000	
Durbin-Watson	1,6351		0,8919	

Fonte: Dados de Pesquisa (2023).

Esta relação fornece indícios que companhias com pequenas surpresas de lucros, ou que ficaram abaixo das previsões dos analistas são mais propensas a executarem as técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* discricionários e atividades reais. Resultado este que converge com os estudos prévios, justificados pelo fato das empresas não possuírem incentivos para gerenciar os lucros, quando estes já superaram as previsões dos analistas de mercado (MARTINS; PAULO; MOTA, 2016).

Conforme os custos de divulgação, empresas que superaram as projeções dos analistas a partir dos altos níveis de gerenciamento de resultados não possuem incentivos para realizar divulgações adicionais. Enquanto companhias que apresentaram surpresas positivas sem a utilização de gerenciamento de resultados de forma agressiva detêm de incentivos para efetuar os *disclosures* adicionais, sinalizando ao mercado a obtenção de resultados positivos (CHOI; YOUNG, 2013).

Haja vista que empresas lucrativas são incentivadas a evidenciar divulgações adicionais sob um caráter informativo, enquanto companhias não lucrativas tendem a evitar os *disclosures* voluntários (BINI *et al.*, 2011). Pois os incentivos para efetuar divulgações informativas, quando os resultados são benéficos, superam os benefícios que as entidades teriam, caso fossem destacadas informações oportunas.

Os incentivos para efetuar as estratégias de gerenciamento de resultados reduzem significativamente na presença de analistas de mercado acompanhando a companhia, visto que, a quantidade de profissionais cobrindo as empresas apresenta uma relação negativa com o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e atividades operacionais reais. Esta relação evidencia que empresas com

poucos analistas de mercado são mais propensas a efetuar práticas oportunas, como o gerenciamento de resultados, ratificando a hipótese de que estes profissionais representam mecanismos externos de governança corporativa (MARTINES, 2011).

Visando averiguar a Hipótese principal do estudo, o modelo 8 foi executada para investigar o nível de influência que as surpresas de lucros detêm na utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões. Desse modo, a Tabela 18 fornece as regressões testadas a partir dos modelos de *Pooled*, Efeitos Aleatórios e Efeitos Fixos, seguidos dos respectivos testes de validação e seleção do modelo adequado.

A partir dos Testes de *Breush-Pagan*, F de *Chow* e *Hausman*, foi certificado que a aplicação do modelo de Efeitos Fixos apresentou o maior nível de adequação. Observando a estatística F e o fator (Prob. > F = 0,000), pode-se afirmar que o modelo detém significância estatística para rejeitar a Hipótese Nula, sendo conveniente sua aplicabilidade.

Além disso, foram realizados os testes de multicolinearidade, normalidade e autocorrelação, a partir do teste VIF, apurou-se que todas as variáveis possuíam um VIF em torno de 1, indicando a inexistência de uma multicolinearidade que prejudicasse a estimação do modelo. Quanto à normalidade, o teste de *Jarque-Bera* forneceu indícios que a amostra não apresenta uma distribuição normal, porém este fato é aceitável, considerando a quantidade de elementos observados.

A regressão executada pelo modelo de Efeitos Fixos evidencia que três variáveis possuem significância estatística ao nível de 5% para explicar o nível de utilização das informações *non-GAAPs* como tática para o Gerenciamento de Impressões, sendo: a Surpresa de Lucros, Redução dos Resultados e Tamanho da Empresa. Quanto a variável independente, Surpresa de Lucros, foi verificado um coeficiente significativo de 0,0511, sugerindo que as companhias que superam o consenso médio dos analistas de mercado tendem a destacar informações *non-GAAPs* em seus *Press Releases*, como demonstra a Tabela 18:

Tabela 18 - Regressão referente à utilização de informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões

	<i>Pooled</i>		Efeitos Aleatórios		Efeitos Fixos	
	Coef.	<i>p</i> -valor	Coef.	<i>p</i> -valor	Coef.	<i>p</i> -valor
Const.	0,4146	0,046	0,7229	0,007		
Surp. de Lucros	0,0583	0,001	0,0529	0,001	0,0511	0,0022
Red. de Result.	-0,1898	0,000	-0,1735	0,000	-0,1657	0,0000
Cobertura	0,1391	0,035	0,1773	0,024	0,1030	0,3003
Tamanho	0,0191	0,548	-0,0218	0,5962	-0,1190	0,0394
Alavancagem	0,0265	0,000	0,0093	0,2058	-0,0019	0,8109
<i>Market to Book</i>	-0,0002	0,9737	-0,0117	0,1796	-0,0179	0,0716
validação do modelo	Wald	29,5	Wald	31,6	F (6,959)	9,06
	Prob. > Chi ² = 0,000		Prob. > Chi ² = 0,000		Prob. > F = 0,000	
R²	5,77		5,12		5,87	
Teste de Seleção do modelo	Teste F de Chow		Breusch-Pagan LM		Teste de Hausman	
	0,000		0,000		0,000	
Testes Estatísticos	VIF		Jarque-bera		Durbin-Watson	
	Média = 1,168		0,000		D-W Statistic = 1,178	

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Corroborando com alguns estudos prévios e confirmando a hipótese principal da pesquisa, os resultados indicam que a obtenção de surpresas de lucros positivas pode influenciar na divulgação e destaque de informações *non-GAAPs*, sinalizando ao mercado que a companhia apresentou um bom desempenho. No âmbito nacional, Silva (2018) constatou que a superação do consenso dos analistas reflete positivamente na qualidade do reporte dos indicadores *non-GAAPs* no que tange à divulgação da reconciliação.

Na mesma vertente, Thielemaann e Dinn (2019) concluíram que a ocorrência de surpresas de lucros positivas influencia na forma em que as métricas *non-GAAPs* são enfatizadas, visto que, a ocorrência de surpresas negativas resulta em divulgações implícitas. Tais achados convergem com os estudos que associam o *disclosure* de informações *non-GAAPs* com a decisão de fornecer informações incrementais ao mercado (BINI *et al.*, 2011).

Quanto às demais variáveis, a Redução de Resultados e o Tamanho da Companhia apresentaram uma relação negativa, mas estatisticamente significativa com o reporte de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Sendo a associação inversa entre a redução resultados e o *disclosure* de indicadores *non-GAAPs* uma relação convergente com a premissa de que companhias com bons resultados utilizam da divulgação voluntária para sinalizar a obtenção de um desempenho favorável.

Afinal, empresas que apresentaram lucros crescentes tendem a destacar informações *non-GAAPs* em seus *Press Releases*, enquanto companhias que tiveram seus resultados reduzidos são menos propensas a evidenciar medidas *non-GAAPs*, pois aumentaria a probabilidade dos investidores classificarem a divulgação como oportuna e penalizarem a entidade, reduzindo seu valor de mercado (GUILLAMON-SAORIN; ISIDRO; MARQUES, 2017).

Divergindo do esperado, a variável relacionada ao tamanho da empresa apresentou um coeficiente negativo, inferindo que quanto menor a entidade, maior será o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Uma possível explicação para este fato, é que empresas menores estão mais propensas a atrair novos investidores, sendo incentivadas a fornecer informações adicionais a partir do reporte de informações *non-GAAPs*.

No mais, as variáveis: quantidade de analistas, alavancagem e *Market to book* não apresentaram significância estatística ao nível de 5% para explicar a utilização de medidas *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Desse modo, a pesquisa encontra indícios que confirmam a Hipótese principal do estudo, indicando que a ocorrência de surpresas de lucros positivas reflete diretamente no nível de utilização das informações *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões.

Analisando a relação entre as surpresas de lucros, gerenciamento de resultados e divulgação de informações *non-GAAPs* sob as premissas do gerenciamento de impressões, é possível observar que no mercado nacional as companhias evidenciam os indicadores *non-GAAPs* quando a empresa supera as previsões dos analistas sem utilizar um alto nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionário ou atividades reais.

Desse modo, o reporte de informações *non-GAAPs* pode representar uma forma de sinalizar ao mercado que mesmo superada as previsões dos analistas de forma não oportuna, os resultados poderiam ser ainda melhores, caso os efeitos dos elementos não recorrentes ou não monetários fossem desconsiderados. Além disso, enquanto as surpresas de lucros possuem uma relação negativa com o gerenciamento de resultados, as surpresas de lucros positivas estão diretamente associadas com o uso de informações *non-GAAPs* como forma de Gerenciamento de Impressões.

Tais relações são convergentes com os argumentos defendidos pela escola da informação incremental, pois, entidades que alcançaram um determinado *benchmark*

por meio de práticas oportunas podem não serem incentivadas a utilizar do reporte adicional, visando principalmente, mitigar a probabilidade de ser penalizada pelos respectivos *stakeholders*.

Assim, a presente pesquisa ratifica a associação substitutiva entre o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e/ou atividades operacionais reais com o Gerenciamento de Impressões (BLACK *et al.*, 2017). Encontrando respaldo nas teorias da Divulgação e Sinalização, visto que, as companhias são influenciadas a enfatizar os indicadores *non-GAAPs*, quando estes não irão recair nos custos de divulgação e/ou demonstrarem uma boa performance que possa diferenciar das demais entidades.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo principal observar o nível de utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões, diante das surpresas de lucros. Constatando assim, que companhias com Surpresas de Lucros positivas são mais propensas a destacarem informações *non-GAAPs* em seus *Press Releases*, enquanto organizações que ficam aquém das previsões dos analistas, tendem a reportar estas métricas de forma discreta ou implícita.

Inicialmente, o estudo verificou a diferença existente entre o consenso médio das previsões de lucro emitidas pelos analistas de mercado e os resultados efetivamente alcançados pelas respectivas companhias. Entretanto, foi verificado que em média, as organizações não conseguiram superar estas projeções, ficando relativamente próximas a este *benchmark*, o que resultou em pequenas surpresas negativas.

Ademais, é possível constatar que similar ao estudo desenvolvido pela KPMG (2016), o EBITDA, EBITDA Ajustado, e suas métricas decorrentes, como Margem EBITDA e Margem EBITDA Ajustado possuem a maior frequência de divulgação na página inicial dos *Press Releases* corporativos. Uma provável justificativa, é que estes indicadores são os únicos, pelo menos no mercado brasileiro de capitais, a possuírem uma instrução normativa emitida pela CVM.

Além dessas métricas, outros indicadores também foram evidenciados na página inicial do relatório, como por exemplo: o Fluxo de Caixa Livre, Dívida Líquida e Lucro Líquido Ajustado, porém, com uma frequência relativamente menor. Considerando toda a amostra, somente 25 relatórios optaram por destacar pelo menos um *non-GAAP* quantitativamente negativo, indicando que ao reportar uma informação voluntária, as entidades podem optar por divulgar um indicador positivo em detrimento de um negativo.

Quanto às diferentes táticas de Gerenciamento de Impressões na divulgação de informações *non-GAAPs*, a apresentação de números positivos e as estratégias de comparação favorável, foram as mais frequentes. Além disso, foi constatado que ao apresentar informações desfavoráveis por meio de indicadores *non-GAAPs*, as empresas optam por utilizar palavras negativas em detrimento de valores negativos.

Por fim, observou-se que a utilização das técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades operacionais reais não possuem significância estatística para explicar a utilização dos indicadores *non-GAAPs* como estratégia para o Gerenciamento de Impressões. Fato convergente com pesquisas realizadas no cenário

internacional, que classificou o uso do Gerenciamento de Impressões como uma técnica substitutiva aos gerenciamentos de resultados.

Tal substituição pode ser explicada pelo fato de empresas que apresentaram surpresas de lucros positivas detêm de incentivos econômicos para utilizar as informações *non-GAAPs* como estratégia de Gerenciamento de Impressões. Enquanto organizações que não alcançaram o consenso ou obtiveram pequenas surpresas positivas podem ser incentivadas a utilizar as técnicas de Gerenciamento de Resultados por *accruals* ou atividades operacionais reais, e devido os custos de divulgação, optam por reportar indicadores *non-GAAPs* discretos.

Assim, a presente pesquisa constata uma relação direta e estatisticamente significativa entre a obtenção de surpresas de lucros positivas e o uso de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões. Fato que corrobora com a Hipótese principal da Pesquisa, sugerindo que estes indicadores podem ser destacados como forma de sinalizar aos *stakeholders* o alcance de bons resultados, visto que, empresas que auferiram lucros menores, tendem a reportar métricas *non-GAAPs* com menor ênfase.

Esta situação que pode encontrar respaldo nas premissas da Teoria da Divulgação, especificamente, nos custos do *disclosure*, pois ao realizar o reporte de indicadores *non-GAAPs* sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões, a entidade enfatiza para os usuários uma determinada informação. Entretanto, esses agentes, principalmente aqueles mais sofisticados, são capazes de observar se as métricas enfatizadas possuem um caráter informativo ou oportuno.

Por este motivo, as técnicas de Gerenciamento de Impressões são classificadas como substitutas às práticas de Gerenciamento de Resultados, pois ao enfatizar informações com altos níveis de manipulação, as empresas podem recair nos diversos custos de divulgação. Visto que, os investidores podem penalizar as empresas, caso verifiquem indícios de utilização de indicadores *non-GAAPs* para ocultar situações desfavoráveis.

Diante desse cenário, a contribuição da presente pesquisa está em demonstrar que o reporte de informações *non-GAAPs* sob as estratégias de Gerenciamento de Impressões representa uma tática substitutiva às práticas de gerenciamento de resultados, principalmente, quando existe a moderação da variável surpresa de lucros. Afinal, companhias que superaram as projeções dos analistas a partir de um baixo nível

de gerenciamento de resultados são mais propensas a destacarem seus indicadores *non-GAAPs* como forma de Gerenciamento de Impressões.

Assim, o estudo conclui que o reporte de informações *non-GAAPs* sob as técnicas de Gerenciamento de Impressões visa, sobretudo, o fornecimento de informações adicionais que sinalize ao mercado o alcance de uma performance positiva; enquanto as companhias que possuem surpresas de lucros negativas, optam por reportar indicadores *non-GAAPs* de modo discreto ou implícito, fornecendo as respectivas métricas, mas evitando os possíveis custos de divulgação, advindos da ênfase.

No mais, a pesquisa encontra limitações, por observar uma quantidade determinada de informações *non-GAAPs*, sendo sugerida que para a execução de estudos futuros, sejam observados os reportes de outros indicadores que podem ratificar ou refutar os resultados evidenciados. Além disso, a presente pesquisa se detém a estudar a divulgação ocorrida nos *Press Releases*, porém, a metodologia pode se expandir e ser aplicada em outras divulgações de caráter voluntário.

REFERÊNCIAS

- AERTS, W. Picking up the pieces: impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. **Accounting, organizations and society**, v. 30, n. 6, p. 493-517, 2005.
- ANDERSON, N. H.; HUBERT, S. Effects of concomitant verbal recall on order effects in personality impression formation. **Journal of verbal learning and verbal behavior**, v. 2, n. 5-6, p. 379-391, 1963.
- ARENA, C.; CATUOGNO, S.; MOSCARIELLO, N. The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance. **Journal of Management and Governance**, v. 25, p. 655-684, 2021.
- ANDRADE, G. V.; MURCIA, F. D. R. Uma Análise Crítica sobre os Ajustes Adicionais Considerados nas Divulgações da Medida não-GAAP “EBITDA Ajustado” em Relatórios de Companhias Listadas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 13, n. 4, 2019.
- BADENHORST, W. M.; WELL, R. V. The information content of mandatory and discretionary non-GAAP earnings. **Pacific Accounting Review**, 2023.
- BAGINSKI, S. P.; HASSELL, J. M.; HILLISON, W. A. Voluntary causal disclosures: Tendencies and capital market reaction. **Review of quantitative finance and accounting**, v. 15, p. 371-389, 2000.
- BARTOV, E.; GIVOLY, D.; HAYN, C. The rewards to meeting or beating earnings expectations. **Journal of accounting and economics**, v. 33, n. 2, p. 173-204, 2002.
- BHATTACHARYA, N.; BLACK, E. L.; CHRISTENSEN, T. E.; LARSON, C. R. Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, n. 1-3, p. 285-319, 2003.
- BINI, L.; GIUNTA, F.; DAINELLI, F. Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market-evidence from the profitability indicators published in the annual report. **Available at SSRN 1930177**, 2010.
- BLACK, D. E.; CHRISTENSEN, T. E.; CIESIELSKI, J. T.; WHIPPLE, B. C.. Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 45, n. 3-4, p. 259-294, 2018.
- BLACK, E. L.; CHRISTENSEN, T. E.; JOO, T. T.; SCHMARDEBECK, R. The relation between earnings management and non-GAAP reporting. **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 2, p. 750-782, 2017.

- BOZZOLAN, S.; CHO, C. H.; MICHELON, G. Impression management and organizational audiences: The Fiat group case. **Journal of Business Ethics**, v. 126, p. 143-165, 2015.
- BRADSHAW, M. T.; CHRISTENSEN, T. E.; GEE, K. H.; WHIPPLE, B. C. Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 66, n. 1, p. 46-66, 2018.
- BRADSHAW, M. T.; SLOAN, R. G. GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. **Journal of accounting research**, v. 40, n. 1, p. 41-66, 2002.
- BRENNAN, N. M.; GUILLAMON-SAORIN, E.; PIERCE, A. Methodological Insights: Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures—a methodological note. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 22, n. 5, p. 789-832, 2009.
- BRENNAN, N. M.; MERKL-DAVIES, D. M. Accounting narratives and impression management. In: **The Routledge companion to accounting communication**. Routledge, 2013. p. 123-146.
- BOWEN, R. M., DAVIS, A. K., & MATSUMOTO, D. A. Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions. **The Accounting Review**, v. 80, n. 4, p. 1011-1038, 2005.
- BROSNAN, M.; DUNCAN, K.; HASSO, T.; HOLLINDALE, J. Happy 20-year anniversary non-GAAP earnings: a systematic review of the literature. **Journal of Accounting Literature**, 2023.
- CHEN, H.; LEE, Y.; LO, S.; YU, Y. Qualitative characteristics of non-GAAP disclosures and non-GAAP earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 72, n. 1, p. 101-140, 2021.
- CHOI, Y. S.; YOUNG, S.. Transitory earnings components and the two faces of non-GAAP earnings. **Published in Accounting and Finance**, v. 55, 2015.
- CHRISTENSEN, T. E.; GOMEZ, E.; MA, M.; PAN, J. Analysts' role in shaping non-GAAP reporting: evidence from a natural experiment. **Review of Accounting Studies**, v. 26, p. 172-217, 2021.
- COELHO, F. S. Ebtida: a busca de uma melhor compreensão do maior vox populi do mercado financeiro. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 26, 2008.

CONNELLY, B. L.; HOSKISSON, R. E.; TIHANYI, L.; CERTO, S. T. Ownership as a form of corporate governance. **Journal of management studies**, v. 47, n. 8, p. 1561-1589, 2010.

COURTIS, J. K. Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon?. **The British Accounting Review**, v. 36, n. 3, p. 291-312, 2004.

CORMIER, D.; LAPOINTE-ANTUNES, P.; MAGNAN, M. Revisiting the Relevance and Reliability of Non-GAAP Reporting: The Case of the Income Trusts. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 5, p. 1585-1609, 2011.

CHARITOU, A.; FLOROPOLUS, N.; KARAMANO, I.; LUIZIDES, A. Non-GAAP earnings disclosures on the face of the income statement by UK firms: The effect on market liquidity. **The International Journal of Accounting**, v. 53, n. 3, p. 183-202, 2018.

DAVIS, A. K.; PIGER, J. M.; SEDOR, L. M. Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 3, p. 845-868, 2012.

DECHOW, P. M.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. **Review of accounting studies**, v. 8, p. 355-384, 2003.

DOYLE, J. T.; JENNINGS, J. N.; SOLIMAN, M. T. Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 1, p. 40-56, 2013.

DYE, Ronald A. Disclosure of non proprietary information. **Journal of accounting research**, p. 123-145, 1985.

ENTWISTLE, G.; FELTHAM, G.; MBAGWU, C. Voluntary disclosure practices: The use of pro forma reporting. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 16, n. 2-3, p. 73-80, 2004.

GOFFMAN, E. The moral career of the mental patient. **Psychiatry**, v. 22, n. 2, p. 123-142, 1959.

GUILLAMON-SAORIN, E.; ISIDRO, H.; MARQUES, A. Impression management and non-GAAP disclosure in earnings announcements. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 44, p. 448-479, 2017.

GUILLAMON-SAORIN, E.; OSMA, B. G.; JONES, M. J. Opportunistic disclosure in press release headlines. **Accounting and Business Research**, v. 42, n. 2, p. 143-168, 2012.

- GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary accounting research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.
- HENRY, E.; HU, N.; JIANG, X. Relative emphasis on non-GAAP earnings in conference calls: Determinants and market reaction. **European Accounting Review**, v. 29, n. 1, p. 169-197, 2020.
- HOOGERVORST, H. Performance reporting and the pitfalls of non-GAAP metrics. In: **Annual Conference of the European Accounting Association, Maastricht**, 11 mai. 2016, Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/news/speeches/2016/hans-hoogervorst-aaa-annual-conference-may-2016.pdf> . Acesso em: 20 abr. 2023.
- HOWARD, M.; MAROUN, W.; GARNETT, R. Misuse of non-mandatory earnings reporting by companies: Evidence from an emerging economy. **Meditari Accountancy Research**, v. 27, n. 1, p. 125-146, 2019.
- HSU, C.; WANG, R.; WHIPPLE, B. C. Non-GAAP earnings and stock price crash risk. **Journal of Accounting and Economics**, v. 73, n. 2-3, p. 101473, 2022.
- HUANG, Q.; SKANTZ, T. R. The informativeness of pro forma and street earnings: an examination of information asymmetry around earnings announcements. **Review of Accounting Studies**, v. 21, p. 198-250, 2016.
- HUANG, X.; TEOH, S. H.; ZHANG, Y. Tone management. **The Accounting Review**, v. 89, n. 3, p. 1083-1113, 2014.
- IÇO, J; BRAGA, R. P. EBITDA: lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. **Revista Contabilidade e Informação: Conhecimento e Aprendizagem**, v. 3, n. 8, p. 39-47, 2001.
- ISIDRO, H.; MARQUES, A. The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks. **European Accounting Review**, v. 24, p. 95–128, 2015.
- JANA, S.; MCMEEKING, K. Alternative Performance Measures: Determinants of Disclosure Quality—Evidence from Germany. *Accounting in Europe*, 18 (1), 102–142. 2020.

- JIN, J.; LI, H.; HOSKISSON, R. The use of strategic noise in reactive impression management: how do market reactions matter?. **Academy of Management Journal**, v. 65, n. 4, p. 1303-1326, 2022.
- JONES, M. J.; MELIS, A; GAIA, S.; ARESU, S. Impression management and retrospective sense-making in corporate annual reports: Banks' graphical reporting during the global financial crisis. **International Journal of Business Communication**, v. 57, n. 4, p. 474-496, 2020.
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 105-231, 2001.
- KPMG. **Um estudo sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis e as modificações no relatório do auditor independente Divulgações (2016)**. Out. 2016. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/11/br-divulgacoes-contabeis-outubro-2016.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2023.
- LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597026580. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597026580/>. Acesso em: 15 nov. 2022.
- LEARY, M. R.; KOWALSKI, R. M. Impression management: A literature review and two-component model. **Psychological bulletin**, v. 107, n. 1, p. 34, 1990.
- LOUGHRAN, T.; MCDONALD, B. Textual analysis in accounting and finance: A survey. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 4, p. 1187-1230, 2016.
- MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R.; MURCIA, F. D.; MACHADO, M. A. V. Análise da relevância do Ebitda versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 1, p. 99-130, 2012.
- MARQUES, A. Non-GAAP earnings: International overview and suggestions for future research. **Meditari Accountancy Research**, V. 25 n. 3, p. 318–335, 2017.
- MARTINEZ, A. L. **Analisando os analistas**: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto. 2004. 250f. Tese (Doutorado) – Curso Administração de Empresas, Faculdade Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo, 2004.
- MARTINEZ, A. L. The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. **Journal of Contemporary Administration**, v. 15, n. 4, p. 712-730, 2011.

MARTINS, V.; PAULO, E.; MONTE, P. the Accounting Earnings Management Exerts Influence on the Forecast Accuracy of Analysts for Brazil. **Revista Universo Contábil**, v. 55, n. 81, p. 73-90, 2016.

MATSUMOTO, Dawn A. Management's incentives to avoid negative earnings surprises. **The accounting review**, v. 77, n. 3, p. 483-514, 2002.

MERKL-DAVIES, Doris M.; BRENNAN, Niamh M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. **Journal of accounting literature**, v. 27, p. 116-196, 2007.

MICHELON, G.; TROJANOWSKI, G.; SEALY, R. Narrative reporting: State of the art and future challenges. **Accounting in Europe**, v. 19, n. 1, p. 7-47, 2022.

MOHAMED, A. A.; GARDNER, W. L.; PAOLILLO, J. G. A taxonomy of organizational impression management tactics. **Journal of Competitiveness Studies**, v. 7, n. 1, p. 108, 1999.

MONTEIRO, J. J.; RENGEL, R. SOUSA, A. M. BORBA, J. A. Não basta ler, é preciso compreender: um enfoque na legibilidade do resultado e do EBITDA. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 3, p. 31-49, 2021.

MOREIRA, A. T.; JONES, G. D. C; TAVARES, M. FEHR, L. C. F. A.; FILHO, O. A. S. Um estudo comparativo do ebitda e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 3, p.5-22, 2014.

MURCIA, F. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. Santos, A. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NICHOLS, N. B.; GRAY, S. J.; STREET, D. L. Pro Forma adjustments to GAAP earnings: Bias, materiality, and SEC action. **Research in Accounting Regulation**, v. 18, p. 29-52, 2005.

O'KEEFE, P. A. **The reporting of non-GAAP profit figures in Australia: an impression management perspective**. 2019. 321f. Tese (Doutorado). Doctor of Philosophy, University of Tasmania. 2019.

OREIRO, J. L. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, v. 31, p. 75-88, 2017.

- PAE, J. Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 1, p. 5–22, 2005.
- RIBEIRO, A.; SHAN, Y.; TAYLOR, S. Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off. **Abacus**, v. 55, n. 1, p. 6-41, 2019.
- ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of accounting and economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.
- SANTANA, L; LIMA, F. G. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: Congresso Da Universidade de São Paulo de Controladoria e Contabilidade, 44, 2004, São Paulo, *Anais...* São Paulo, 2004.
- SAMKIN, G.; SCHNEIDER, A. Accountability, narrative reporting and legitimation: the case of a New Zealand public benefit entity. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 23, n. 2, p. 187-210, 2010.
- SILVA, G. C. P. **Informação non-gaap**: evidências do seu value relevance, e uma análise do trade-off entre oportunismo e eficiência na qualidade do seu reporte. 2018. 105 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2018.
- SILVA, M. D. O. P. **O efeito do sentimento das notícias sobre o comportamento dos preços no mercado acionário brasileiro**. 2018. 213f. Tese (Doutorado) – Curso de Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, João Pessoa, 2018.
- SOLOMON, J. F.; SOLOMON, A.; JOSEPH, N. L.; NORTON, S. D. Impression management, myth creation and fabrication in private social and environmental reporting: Insights from Erving Goffman. **Accounting, organizations and society**, v. 38, n. 3, p. 195-213, 2013.
- SPENCE, M. Job market signaling. In: **Uncertainty in economics**. Academic Press, 1978. p. 281-306.
- THIELEMANN, F.; DINH, T. Non-GAAP earnings disclosures around regulation G– The case of “implicit non-GAAP reporting”. **Advances in accounting**, v. 46, p. 100432, 2019.
- VENTER, E, R.; EMANUEL, D.; CAHAN, S, F. The value relevance of mandatory non-GAAP earnings. **Abacus**, v. 50, n. 1, p. 1-24, 2014.
- VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.
- VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

VIEIRA, C. A. M.; GIRÃO, L. F. A. P; Relevância da instrução CVM 527 para o mercado de capitais: um estudo sobre a padronização do EBITDA pela CVM. **Revista Registro Contábil – RECONT**, Maceió, v. 5, n. 2, p. 87-99, 2014.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. **São Paulo: Editora Atlas**. 2006.

ZAINI, S. M.; SAMKIN, G.; SHARMA, U.; DAVEY, H. Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 8, n. 1, p. 29-65, 2018.

ZHAO, C. **Non-IFRS earnings reporting in highlights of annual reports: evidence from Australia**. 2023. Tese de Doutorado. Universität St. Gallen.

APÊNDICE
PROTOCOLO QUALITATIVO DE MENSURAÇÃO DO GERENCIAMENTO
DE IMPRESSÕES MÉDIO

PRESS RELEASE:

Manchete:

A companhia apresentou EBITDA histórico de R\$ 185,3 milhões em um único trimestre - ultrapassando o recorde alcançado no trimestre anterior. Registrou sólido crescimento de Receita Bruta de 69% atingindo o patamar de R\$ 1,4 bilhões no trimestre totalizando R\$ 3,6 bilhões no ano de 2021.

Destaques:

R\$1,4BI de Receita Bruta (+69% vc o 4T20 e +136% vc o 4T19);
R\$1,2BI de Sell out DTC (Franquias, WEB e Lojas Próprias) (+41% vs o 4T20 e +34% vc o 4T19);
R\$40 de crescimento das marcas orgânicas no Brasil vs 4T19 (28% vs 4T20);
+490bps de crescimento de Margem Bruta Ajustada vs 4T20 (+730bps vs 4T19);
R\$185MM de EBITDA Ajustado com expansão de +52% vs o 4T20 (+144% vs o 4T19);
R\$343MM de Receita Bruta AR&CO de (+87% vs o 4T20 e 109% vs o 4T19);
R\$126MM de receita recorde da Operação USA (+82% vs o 4T20 e +117% vs o 4T19);
34% de crescimento de Sell out no trimestre (vs 2019), sendo 20% em outubro, 37% em novembro e 40% em dezembro.

Corpo Textual

A Companhia apresentou EBTIDA, histórico de R\$ 185,3 milhões em um único trimestre; ultrapassando o recorde alcançado no trimestre anterior. Registrou sólido crescimento da receita bruta de 69%, atingindo o patamar de R\$ 1,4 bilhões no trimestre, totalizando R\$ 3,6 bilhões no ano de 2021.

PROCESSO DE ANÁLISE

Para realização da análise dos *Press Releases*, os comunicados foram divididos em três planilhas, sendo uma para as manchetes, outra para os destaques e outra para o corpo textual. Em seguida, cada cédula foi verificada se possuía ou não a presença de pelo menos um dos nove *non-GAAP*s investigados. Caso fosse identificada a presença de um *non-GAAP*, o conteúdo da linha era enviado para a planilha específica do indicador, caso contrário, era enviado um termo inválido.

Após distribuir todos os reportes *non-GAAP*s das três seções dos *Press Releases*, foi avaliado linha a linha, visando observar se o indicador se adequava aos requisitos do Gerenciamento de Impressões. Optou-se por esta observação manual, pois os indicadores eram citados pelas mais diversas formas.

Considerando o exemplo acima, têm-se a quantidade:

Manchete	Destaques	Corpo Textual
EBITDA: R\$185,3	EBITDA Ajustado: R\$185	EBITDA: R\$185,3

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Premissa da Quantidade: 2 diferentes indicadores *non-GAAP*s positivos e nenhum negativo, totalizando assim: **2 pontos**;

Já pelos vocábulos associados:

Manchete	Destaques	Corpo Textual
Ultrapassando	Expansão	Ultrapassando

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Premissa das palavras: foram associadas 3 vocábulos positivos e nenhum termo negativo, o que totaliza **3 pontos**;

Em relação à localização dos *non-GAAP*s:

Manchete	Destaques	Corpo Textual
1 positivo	1 positivo	1 positivo

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Localização dos números: verifica-se que foi constatado 1 *non-GAAP* positivo em cada tópico do documento, conforme o peso a empresa possui um total de: $(3 \times 1) + (2 \times 1) + (1 \times 1) = 6$ **pontos**;

Em relação à localização dos temas:

Manchete	Destaques	Corpo Textual
1 positivo	1 positivo	1 positivo

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Localização dos vocábulos: Também se observa que os reportes *non-GAAP*s estiveram associados a 3 termos positivos. Devido sua distribuição, se obtém a seguinte pontuação: $(3 \times 1) + (2 \times 1) + (1 \times 1) = 6$ **pontos**;

Repetição: Em relação a repetição, somente o EBITDA foi citado novamente em todo o documento, totalizando assim: $(1 \times 0,5) = 0,5$ **pontos**.

Comparação de performance: as três métricas foram usadas como estratégia de comparação de desempenho com caráter positivo, sendo os reportes *non-GAAP*s

inseridos na manchete e corpo textual comparados somente uma vez, e o do destaque duas vezes, conforme apresentado a seguir:

<i>Non-GAAP</i> Manchete	EBITDA histórico de R\$ 185,3 milhões em um único trimestre - ultrapassando o recorde alcançado no trimestre anterior.
<i>Non-GAAP</i> Destaque	R\$185MM de EBITDA Ajustado com expansão de +52% vs o 4T20 (+144% vs o 4T19);
<i>Non-GAAP</i> Corpo	EBTIDA histórico de R\$ 185,3 milhões em um único trimestre - ultrapassando o recorde alcançado no trimestre anterior.

Fonte: Dados da Pesquisa (2023)

Dessa forma, foram utilizadas quatro comparações positivas, totalizando assim: $(4 \times 0,5) = 2$ pontos.

Ao final, calculou-se a pontuação de todas as categorias e dividiu pelo somatório de pesos, apresentados na metodologia, que totalizou 15 pontos. Para esse *Press Release*, o Índice de Gerenciamento de Impressões relacionado ao uso de *non-GAAP*s foi:

$$\frac{(2 + 3 + 6 + 6 + 0,5 + 2)}{15} = \frac{19,5}{15} = 1,3$$

Assim, o respectivo *Press Releases*, obteve o índice de Gerenciamento de Impressões equivalente a 1,3 pontos. Para as demais empresas, a pesquisa utilizou o mesmo procedimento.