



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA**

YOHANNA JADE DOS SANTOS LEONCIO

**GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES, CRISE MACROECONÔMICA
DECORRENTE DA COVID-19 E REPRESENTAÇÃO FEMININA NAS EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

FORTALEZA – CE

2024

YOHANNA JADE DOS SANTOS LEONCIO

GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES, CRISE MACROECONÔMICA DECORRENTE
DA COVID-19 E REPRESENTAÇÃO FEMININA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, da Universidade Federal do Ceará, como requisito para obtenção do título de Mestra em Administração e Controladoria.

Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte.

FORTALEZA – CE

2024

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- L597g Leoncio, Yohanna Jade dos Santos.
Gerenciamento de impressões, crise macroeconômica decorrente da covid-19 e representação feminina nas empresas brasileiras de capital aberto / Yohanna Jade dos Santos Leoncio. – 2024.
71 f. : il.
- Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2024.
Orientação: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte.
1. Gerenciamento de impressões. 2. Crise decorrente da pandemia de Covid-19. 3. Representação feminina na alta administração. I. Título.

CDD 658

YOHANNA JADE DOS SANTOS LEONCIO

GERENCIAMENTO DE IMPRESSÕES, CRISE MACROECONÔMICA DECORRENTE
DA COVID-19 E REPRESENTAÇÃO FEMININA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Mestra em Administração e Controladoria.

Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Aprovado em: ___ / ___ / _____

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará

Profa. Dra. Alessandra de Carvalho Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará

Prof. Dr. Dante Baiardo Cavalcante Viana Júnior
Universidade do Algarve

Aos meus pais e aos meus
avós maternos, por serem força e
motivação em minha vida.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que me coloca de pé todos os dias, me dá forças para lutar, e cuida do meu caminho.

Aos meus pais, Glailson Leoncio e Iziane Batista, e aos meus avós maternos, Isaac Batista e Francisca Lima, por cuidarem de mim com zelo e amor, e por acreditarem que eu poderia chegar aonde eu quisesse ir.

Ao meu companheiro Rafael Lucas, por não deixar que eu me abatesse nos momentos em que pensei em desistir.

Aos meus amigos Douglas Ferreira, Lívia Arruda e Yasmin Pereira, que me ajudaram de forma incondicional no decorrer deste trabalho, seja com a palavra amiga ou com auxílio na pesquisa. Em especial, gostaria de destacar a amizade de Jeferson Freitas, pelas longas conversas motivacionais e por toda a ajuda oferecida.

A mim, que não me deixei fraquejar diante das adversidades, e por ter seguido firme em busca do meu objetivo. Sou feliz pelo conhecimento adquirido e pela transformação que a Universidade Federal do Ceará realizou em minha vida.

E à minha orientadora, Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte, pela paciência, dedicação, incentivo e ensinamento, que contribuíram para meu crescimento acadêmico, profissional e pessoal.

E, para encerrar, gostaria de enfatizar que: “Só a educação transforma!”.

RESUMO

O gerenciamento de impressões (GI) é definido como um conjunto de estratégias utilizadas pelos indivíduos para controlar a forma como os outros os percebem. Esse fenômeno foi discutido inicialmente no contexto da psicologia social. Posteriormente, foi estendido ao ambiente empresarial, no qual as companhias buscam a valorização de sua imagem ou redução do impacto de ações negativas de sua responsabilidade, para preservar a reputação e garantir a legitimidade organizacional frente aos *stakeholders*. Essa prática pode sofrer influência de inúmeras variáveis situacionais, incluindo o contexto macroeconômico em que a companhia está inserida. Apesar da extensa literatura que trata da relação entre GI e crise macroeconômica, os resultados empíricos apresentados nesses estudos são divergentes, tornando inconclusivas as discussões acerca do tema. Frente à diversidade de resultados encontrados, discute-se se outras variáveis podem impactar essa relação, como, por exemplo, a representação feminina na alta administração, pois as mulheres em geral são menos propensas a manipular as informações corporativas, devido a características pessoais, como o comportamento ético e transparente. Dessa forma, indaga-se qual a possibilidade de a representação feminina na alta administração interferir na relação entre GI e crise. Nesse contexto, a presente pesquisa objetiva analisar a relação entre GI, crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 e representação feminina na alta administração nas empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). O presente estudo é caracterizado como descritivo, de abordagem quantitativa, e reúne uma amostra de empresas listadas na B3 que publicaram o relatório *Earning Releases* durante o período de 2017 a 2021, compreendendo o período anterior e aquele durante a pandemia de Covid-19. Os dados foram coletados nas bases da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na plataforma Economatica® e no Formulário de Referência de cada empresa da amostra. Foram aplicadas técnicas como estatística descritiva, análise de correlação e regressão linear múltipla com dados em painel. Os achados da pesquisa possibilitaram inferir uma relação estatisticamente significativa e positiva entre o GI e a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19, indicando que o nível de GI é mais alto durante períodos de instabilidade econômica. Também foi observada na amostra uma tendência ao tom otimista. Ademais, não foram encontradas evidências da existência de uma relação negativa entre GI e representação feminina na alta administração, e nem que a representação feminina na alta administração pode enfraquecer a relação GI-CRISE, minimizando esta prática.

Palavras-chave: Gerenciamento de impressões. Crise decorrente da pandemia de Covid-19. Representação feminina na alta administração.

ABSTRACT

Impressions of Management (IM) is defined as a set of strategies used by individuals to control how others perceive them. This phenomenon was initially discussed in the context of social psychology and later extended to the business environment, where organizations seek to enhance their image or mitigate the impact of a negative action for which they are responsible to stakeholders in order to preserve their reputation and ensure organizational legitimacy. This practice can be influenced by numerous situational variables, including the macroeconomic context in which the organization operates. Despite the extensive literature that addresses the relationship between GI and macroeconomic crisis, the empirical results presented in these studies are divergent, making discussions on the topic inconclusive. Given the diversity of results found, it is discussed whether other variables may affect this relationship, such as the representation of women in senior management, since women are generally less likely to manipulate corporate information due to personal characteristics such as ethical and transparent behavior. Therefore, the question arises as to the possibility of female representation in senior management interfering with the relationship between GI and crisis. In this context, this research aims to analyze the relationship between GI, the macroeconomic crisis resulting from the Covid-19 pandemic and female representation in senior management in companies listed on Brasil, Bolsa, Balcão (B3). This study is characterized as descriptive, using a quantitative approach, and collects a sample of B3-listed companies that issued earnings releases from 2017 to 2021, covering the period before and during the Covid-19 pandemic. Data were collected from the CVM database, Economática®, and the companies' reference forms. Descriptive statistics, correlation analysis and multiple linear regression techniques with panel data were used. The results of the research showed a statistically significant and positive relationship between the GI and the macroeconomic crisis caused by the Covid-19 pandemic, reducing the fact that the GI level is higher during periods of economic instability. A pattern of a tendency towards an optimistic tone was also observed. Furthermore, no evidence was found of the existence of a negative relationship between GI and female representation in senior management, nor that female representation in senior management can weaken the GI-CRISIS relationship, minimizing this practice.

Keywords: Impression management, Covid-19 crisis, female representation in senior management.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Síntese dos estudos anteriores sobre gerenciamento de impressões e crise macroeconômica.....	25
Quadro 2 – Síntese dos estudos anteriores sobre representação feminina e qualidade dos relatórios corporativos.....	31
Quadro 3 – Vantagens e desvantagens da utilização de <i>softwares</i>	39
Quadro 4 – Variáveis de controle do estudo.....	46
Quadro 5 – Teste de diferença entre médias das observações das companhias que possuem e não possuem mulheres na alta administração.....	54
Quadro 6 – Teste de diferença entre médias das observações das companhias durante o período de crise e não crise decorrente da Covid-19.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Construção da amostra da pesquisa.....	36
Tabela 2 – Número de observações por setor.....	37
Tabela 3 – Estatística descritiva da variável gerenciamento de impressões.....	48
Tabela 4 – Comportamento das médias trimestrais do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis do quinquênio de 2017 – 2021.....	49
Tabela 5 – Estatística descritiva da proporção feminina antes e durante a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19.....	51
Tabela 6 – Distribuição de frequência da variável proporção feminina	52
Tabela 7 – Estatística descritiva das variáveis de controle.....	53
Tabela 8 – Teste de correlação de Pearson entre as variáveis do estudo	56
Tabela 9 – Regressão com dados em painel.....	60

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1 – Taxa de crescimento do PIB (%) por trimestre.....	50
Gráfico 2 – IPCA acumulado (%)	50

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

- ANS** – Agência Nacional de Saúde
- ASG** – Ambiental, Social e Governança
- B3** – B3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- END** – Endividamento
- FEM** – Proporção Feminina
- GI** – Gerenciamento de Impressões
- IBM** – International Business Machines
- MFLK** – Matrix Factorization with Lexical
- WNLU** – Watson Natural Language Understanding
- ONU** – Organização das Nações Unidas
- PIB** – Produto Interno Bruto
- PLN** – Processamento de Linguagem Natural
- POLS** – Pooled Ordinary Least Square
- RF** – Representação Feminina
- ROA** – Retorno Sobre o Ativo
- RSC** – Responsabilidade Social Corporativa
- SEC** – Security Exchange Commission
- VIF** – Fator de Inflação de Variância

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Contextualização.....	14
1.2 Questão de pesquisa, objetivos geral e específicos.....	17
1.3 Contribuições e relevância.....	18
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1 Gerenciamento de impressões e crise macroeconômica.....	20
2.2 GI e a crise macroeconômica decorrente da Covid-19.....	23
2.3 Representação feminina, desempenho e qualidade dos relatórios	27
3 METODOLOGIA.....	35
3.1 Tipologia da pesquisa	35
3.2 População e amostra.....	35
3.3 Métrica para análise do gerenciamento de impressões e <i>software</i> utilizado	37
3.4 Métrica para representação feminina.....	40
3.5 Métrica para crise.....	41
3.6 Técnica estatística, modelos estimados e tratamento dos dados.....	42
3.7 Variáveis de controle.....	45
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	48
4.1 Análise da estatística descritiva	48
4.2 Teste de correlação de Pearson entre as variáveis da amostra.....	55
4.3 Análise econométrica dos dados.....	56
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
REFERÊNCIAS	63

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O gerenciamento de impressões (GI) foi inicialmente estudado no contexto da psicologia social, podendo ser definido como um conjunto de estratégias utilizadas pelos indivíduos para controlar a forma como os outros os percebem (Hooghiemstra, 2000). Posteriormente, esse conceito foi estendido a grupos e organizações (Mendonça; Vieira; Santo, 1999), sendo que, no sentido organizacional, está relacionado com a manutenção da legitimidade corporativa, com a valorização da imagem da empresa e com a redução do impacto de ações negativas, visando garantir a continuidade da companhia (Brennan; Guillamón-Saorín; Pierce, 2009; Kos; Scarpin, 2021).

Investigando o ambiente corporativo, Osma e Guillamón-Saorín (2011) verificaram que os gerentes possuem motivações para gerenciar impressões, pois, sendo os principais detentores das informações acerca do desempenho e dos resultados da organização, podem utilizá-las para manipular as narrativas corporativas, agindo em interesse próprio, em vez de priorizar o interesse dos acionistas, gerando conflitos entre as partes.

Muitas pesquisas investigaram a presença de GI nos relatórios corporativos. Aerts (1994), por exemplo, analisou a mensagem da diretoria contida nos relatórios anuais de empresas belgas referentes ao exercício social de 1983. Clatworthy e Jones (2006) investigaram as características textuais das cartas dos presidentes das 100 empresas mais lucrativas do Reino Unido, e Merkl-Davies e Brennan (2007) realizaram uma revisão da literatura acerca dos relatórios de *disclosure* voluntário. Como resultado, todos esses estudos identificaram a presença de GI nas narrativas das companhias.

O GI pode se manifestar nas narrativas corporativas por meio da ênfase dos resultados positivos e ofuscação dos resultados negativos (Merkl-Davies; Brennan; McLeay, 2011), tornando-se, assim, uma prática danosa ao mercado, pois os investidores não sofisticados ficam suscetíveis a esse fenômeno, e tendem a fazer julgamentos com base em uma impressão favorável induzida por uma linguagem otimista (Tan; Wang; Zhou, 2014).

Outros estudos dedicaram-se a investigar os fatores motivadores do GI. Brennan, Guillamón-Saorín e Pierce (2009) apontaram que uma das razões para a administração adotar essa prática consiste em disfarçar os maus resultados. Contribuindo com essa linha de raciocínio, Cho, Roberts e Patten (2010) descobriram que as empresas de baixo desempenho enfatizam boas notícias, enquanto confundem a redação de notícias ruins.

Teixeira *et al.* (2017) evidenciaram que há uma tendência dos gestores em atribuir bons resultados a fatores internos e os maus resultados a causas externas, como o cenário econômico. Sendo assim, o GI pode ser sensível também ao contexto em que a organização está inserida (Patelli; Pedrini, 2014), como o ambiente macroeconômico (Moreno; Jones, 2022).

Ao analisar o relatório anual dos bancos comerciais das cinco maiores economias europeias (Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido) durante a crise financeira de 2008, Jones *et al.* (2017) verificaram um nível mais elevado de GI, utilizado para não evidenciar o mau desempenho das companhias.

Nesse mesmo sentido, ao estudar as cartas dos CEOs das empresas com ações negociadas na bolsa de valores de Varsóvia durante a crise financeira global, Hadro, Klimczak e Pauka (2017) verificaram que a maioria das cartas buscava atestar que os fatores externos eram os responsáveis pelos maus resultados das companhias, e que o sucesso era atrelado a fatores internos, predominando no discurso o tom positivo, observando-se níveis mais elevados de GI.

Outros estudos apontaram para um comportamento diferente por parte das empresas, em que nos momentos macroeconômicos difíceis o nível de GI tende a ser mais baixo, pois as empresas estão sob maior escrutínio, e preferem apresentar relatos mais cuidadosos, para restaurar a confiança dos *stakeholders* (Moreno; Jones, 2022; Patelli; Pedrini, 2014). Moreno e Jones (2022) investigaram a crise de 2008 no contexto espanhol, e apontaram que as companhias preferiram apresentar relatos mais neutros em seus relatórios, com emprego de maior cautela e transparência, demonstrando, assim, um nível mais baixo de GI durante a crise.

Diante da diversidade de resultados encontrados na literatura, os estudiosos têm se concentrado em outros fatores que podem impactar o nível do GI, como o desempenho (Cho; Roberts; Patten, 2010), a governança (Osma; Guillamón-Saorín, 2011) e as características do conselho de administração, como, por exemplo, o número de membros da diretoria, a presença de comitê de responsabilidade social corporativa, e a diversidade de gênero e de idade dos integrantes da administração executiva (Arena; Bozzolan; Michelon, 2015).

A diversidade de gênero, mais precisamente a representação feminina na alta administração, destaca-se como uma variável capaz de impactar positivamente a qualidade das narrativas corporativas, já que as mulheres na alta gestão são tidas como um mecanismo de supervisão gerencial (Gul; Srinidhi; Ng, 2011). Estudos anteriores indicam que a presença

de mulheres em cargos executivos tem influenciado positivamente o processo decisório (Eagly; Johannesen-Schmidt; Van Engen, 2003), levando a níveis mais altos de desempenho, lucratividade, participação de mercado (Women in Business 2021, 2021), qualidade da informação contábil (Gul; Srinidhi; Ng, 2011; Ho *et al.*, 2015) e valor da firma (Women in Business 2021, 2021).

No contexto do gerenciamento de impressões, destaca-se o estudo de García-Sánchez, Suárez-Fernández e Martínez-Ferrero (2019), segundo o qual a diversidade de gênero no conselho de administração é capaz de afetar o nível de GI dos relatórios de sustentabilidade. Os citados autores observaram que nos conselhos com maior proporção feminina é menor a utilização de estratégias de GI.

A representação feminina na alta administração constitui temática das mais atuais da governança corporativa, despertando considerável interesse de governos, formuladores de políticas públicas, acadêmicos e profissionais (Nguyen; Ntim; Malagila, 2020). Contudo, as mulheres ainda são “sub-representadas”. Com efeito, conforme publicação da revista Forbes de 2022, apenas três das 500 maiores empresas dos Estados Unidos têm mulher como CEO ou CFO (Macgrath, 2022). No Brasil, 85% das empresas possuem apenas conselheiros homens, segundo pontua artigo publicado pela CNN Brasil em 2022 (Elias, 2022).

Observa-se que a ascensão das mulheres para cargos de liderança nem sempre ocorre de maneira natural. É nesse contexto que se insere a discussão sobre cotas, que são medidas voltadas para garantir uma representação mínima das mulheres em posições de liderança, geralmente estabelecendo-se uma porcentagem mínima em conselhos de administração e cargos executivos. Essa movimentação tem ocorrido principalmente em países europeus, como a Noruega, que foi a pioneira na criação de leis nesse sentido, ao estipular que nas grandes empresas pelo menos 40% dos cargos do conselho de administração e da diretoria devem ser ocupados por mulheres (Terjesen; Aguilera; Lorenz, 2015). Na União Europeia o primeiro país a adotar uma política de cotas foi a Espanha em 2007, com a introdução da lei que recomendava que 40% das vagas do conselho de administração fossem ocupadas por mulheres, não sendo tão efetiva à época, pois não previa nenhum tipo de sanção ao seu descumprimento (Arcos, 2023).

Na América Latina é menos comum encontrar mulheres ocupando altos cargos corporativos, porquanto nas grandes companhias a maioria das participantes de conselho têm vínculos com as respectivas famílias controladoras (Poletti-Hughes; Briano-Turrent, 2019). Vale destacar que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) tem realizado

pesquisas anuais sobre a proporção de mulheres nos conselhos e diretorias, ressaltando que a “diversidade gera valor” (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2023).

No Brasil essa discussão tem caminhado num ritmo um pouco mais lento, porém em agosto de 2023 foi aprovado pela Câmara dos Deputados o Projeto de Lei 1.246/2021, da deputada Tábata Amaral (PSB-SP), que reserva 30% das vagas em conselhos de administração de empresas públicas para mulheres. A expectativa é que, por meio de um programa de incentivos, o Poder Executivo consiga incentivar a adesão das companhias privadas de capital aberto a essa medida (Brasil, 2023).

Diante do contexto apresentado e da falta de consenso na literatura quanto ao aumento ou diminuição do nível de GI durante períodos de crise macroeconômica e sobre quais fatores podem influenciar essa relação, destaca-se a representação feminina como uma variável capaz de explicar as diferenças apresentadas nos estudos já realizados. Dado que pesquisas anteriores apoiam a ideia de que as mulheres aumentam a qualidade dos relatórios contábeis, pressupõe-se que a relação entre GI e crise pode ser impactada pela representação feminina na alta administração, pois reduz o risco de adoção de estratégias de GI, devido às características intrínsecas do gênero, como conservadorismo, aversão ao risco e comportamento ético (Barua *et al.*, 2010; García-Sánchez; Martínez-Ferrero; García-Meca, 2017; Peni; Vähämaa, 2010).

1.2 Questão de pesquisa e objetivos geral e específicos

Explorando-se o cenário de instabilidade econômica, pode-se mencionar a crise macroeconômica decorrente da Covid-19. Essa crise foi caracterizada pela propagação do vírus de alto contágio Sars-Cov-2, que se disseminou globalmente nos primeiros meses de 2020. A gravidade da situação levou a Organização Mundial da Saúde (OMS) a declarar uma pandemia global em 11 de março do mesmo ano, conforme documentado pela universidade estadunidense Johns Hopkins (Mungioli; Willcox; Daudt, 2020).

Essa pandemia levou os mercados globais à recessão, devido a medidas de distanciamento social e confinamento, gerando a maior depressão desde 1929 (Fundo Monetário Internacional, 2020). Logo, torna-se oportuno utilizar-se do período da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 para observar de forma prática os vieses do discurso das companhias durante períodos macroeconômicos conturbados.

Considerando-se o exposto, e visando a obter maior clareza sobre a relação entre o GI, a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 e a representação feminina na alta administração, busca-se uma resposta para o seguinte questionamento: Qual a relação

entre gerenciamento de impressões, crise da Covid-19 e representação feminina na alta administração?

O objetivo geral da pesquisa consiste, portanto, em analisar a relação entre gerenciamento de impressões, crise macroeconômica e representação feminina na alta administração nas empresas listadas na B3 S/A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

Adicionalmente, delinear-se os seguintes objetivos específicos: i) analisar o nível de gerenciamento de impressões antes e durante a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19; ii) investigar a relação entre o gerenciamento de impressões e a representação feminina na alta administração; e iii) verificar se a relação entre gerenciamento de impressões e a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 se diferencia em função da representação feminina na alta administração corporativa.

1.3 Contribuições e relevância

Investigar o GI em diferentes contextos torna-se relevante para se entender o padrão de comportamento das divulgações das companhias, já que os preparadores dos relatórios tendem a gerenciar as impressões dos leitores com linguagem específica, especialmente diante de momentos de baixo desempenho (Clatworthy; Jones, 2003). Destaca-se que poucos estudos buscam demonstrar a utilização de práticas oportunistas durante períodos de turbulência econômica (Jones *et al.*, 2017; Leung; Parker; Courtis, 2015; Patelli; Pedrini, 2014).

A presente pesquisa inova ao procurar entender se o nível de GI se diferencia em função da representação feminina na alta administração no contexto do mercado brasileiro, já que não há consenso entre os estudos que relacionam GI e crise macroeconômica. Existindo aqueles que apontam para um maior nível de GI enquanto existem pesquisas que apontam para uma redução na utilização desta prática.

No cenário empresarial contemporâneo, a presença de mulheres na alta administração corporativa tornou-se um tema relevante, pois a diversidade de perspectivas trazida pelas lideranças femininas tem implicações no modo como as empresas se apresentam aos *stakeholders*. A ascensão feminina a cargos da alta administração representa um avanço significativo em direção à igualdade de gênero.

As características pessoais femininas, como a mentalidade mais conservadora, aliada à liderança ética, podem contribuir para melhorar o ambiente de controle, com ênfase em relatórios éticos (Ho *et al.*, 2015). E apesar da eficiência de líderes femininas já evidenciada

na literatura, as mulheres ocupam uma média global de 19,7% dos assentos dos conselhos (Deloitte, 2022), índice considerado baixo.

A instituição de cotas para ocupação feminina em cargos de liderança tem gerado uma grande discussão, sendo vista com bons olhos por alguns, por acreditarem que representa equilíbrio e igualdade na composição da alta administração, levando à valorização da imagem da empresa. Por outro lado, há aqueles que são contrários à instituição legal de cotas, por acreditarem que isso apenas demonstra que as mulheres não conseguem chegar aos altos cargos por mérito próprio (Isidro; Sobral, 2015). Essa dualidade leva o assunto a ser veemente debatido, não só no âmbito acadêmico, mas na sociedade como um todo. Dessa maneira, espera-se que o apelo à inserção de mulheres na alta administração ganhe força se a pesquisa científica demonstrar os impactos positivos da inserção do gênero (Engelen; Berg; Laan, 2012).

Ademais, a pesquisa destaca-se ao utilizar o discurso em língua portuguesa, língua original em que as narrativas dos relatórios de *Earnings Releases* foram analisados, trazendo um aperfeiçoamento das medidas de sentimento, já que grande parte das pesquisas utiliza textos na língua inglesa, devido à falta de recursos tecnológicos disponíveis em português.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Gerenciamento de impressões e crise macroeconômica

A Teoria da Agência é uma das estruturas que fornecem a base teórica para pesquisas com foco no preparador das divulgações corporativas. Ela trata da relação contratual entre duas ou mais pessoas, em que o principal contrata o agente para realizar o serviço em seu nome, com delegação de autoridade e poder de decisão, sendo ambas as partes maximizadoras de utilidade, havendo motivos para pressupor que nem sempre o agente agirá voltado para o atendimento dos interesses do principal (Jensen; Meckling, 1976).

O problema de agência constitui uma incongruência entre o comportamento desejado pelo principal e aquele apresentado pelo agente. Uma das manifestações desse fenômeno é o gerenciamento de impressões, que diz respeito ao processo por meio do qual os indivíduos motivados por suas metas pessoais tentam apresentar uma visão deturpada da realidade, em busca de controlar as impressões dos outros (Leary; Kowalski, 1990).

A literatura argumenta que os gerentes podem distorcer as percepções dos usuários dando ênfase aos itens mais favoráveis dentro de toda a gama de informações disponíveis, com foco em resultados e desempenho satisfatórios, escolhendo um *benchmark* que possibilite uma comparação período a período e a utilização de linguagem positiva (Krische, 2005; Schrand; Walther, 2000).

Iudícibus (2012) ressalta que o conflito de agência surge quando os agentes ligados à companhia possuem interesses conflitantes com o principal, e que, ao colocar seus interesses pessoais em primeiro lugar, acabam por prejudicar o andamento da organização. Os gerentes podem agir de forma racional, explorando a assimetria informacional para manipular os *stakeholders* acerca do desempenho financeiro e das projeções da companhia (Almeida *et al*, 2020; Merkl-Davies, Brennan; McLeay, 2011).

Assim, pela perspectiva da Teoria da Agência e da assimetria informacional, o GI é visto como o ato de influenciar os usuários dos relatórios financeiros (Bowen; Davis; Matsumoto, 2005; Gonçalves; Gaio; Ramos, 2022).

No que diz respeito às divulgações narrativas, vale salientar que os relatórios de *disclosure* têm se tornado cada dia mais sofisticados e extensos. O crescente destaque das seções descritivas e a discricionariedade desses relatórios são uma tentativa de diminuir a assimetria informacional, o que, por outro lado, possibilita que os gerentes explorem essas seções elaborando discursos tendenciosos, pois acredita-se que eles sempre selecionarão a

métrica que represente a empresa “sob a melhor luz” (Brennan; Guillamón-Saorín; Pierce, 2009; Yan; Aerts; Thewissen, 2019), embora não tão condizente com a realidade, objetivando atingir suas metas pessoais.

O *disclosure* voluntário, aliado a divulgações com seções qualitativas, oferece a oportunidade para que os gestores sutilmente influenciem os participantes do mercado (Davis; Piger; Sedor, 2007), e facilita o GI em relatórios que não são regulamentados, principalmente quando a transparência convém à empresa, e os gestores tendem a privilegiar o que é favorável e a omitir o que é desfavorável (Dye, 2001; Merkl-Davies; Brennan, 2007) em seus relatórios.

Pesquisas anteriores apontaram que houve aumento do conteúdo de informações qualitativas específicas, e demonstraram que a apresentação de informações positivas resulta em mais avaliações favoráveis por parte dos usuários dos relatórios corporativos (Davis; Piger; Sedor, 2007; Levin; Schneider; Gaeth, 1998). E os investidores menos sofisticados acabam por ser influenciados pelo tom em que as narrativas corporativas são apresentadas (Henry, 2008).

As motivações para a realização do GI são as mais diversas. Entretanto, quanto mais distantes do “ideal” são os resultados e o desempenho da organização, maiores são as motivações que impulsionam as justificativas ou ofuscações do discurso dos relatórios corporativos (Bloomfield, 2002).

Grove e Fisk (1989) apontaram em seu estudo que nem sempre o GI é intencional. Alguns comportamentos dos gerentes podem ser intencionais, enquanto outros podem ser autênticos. Assim, ao estudar a relação entre o GI e a legitimidade organizacional, Mendonça e Amantino-de-Andrade (2003) verificaram que algumas formas dessa prática são utilizadas de maneira desonesta, enquanto outras apresentam informações verdadeiras e acuradas sobre os atributos de sujeitos e objetos. Ou seja, o GI ocorre nas narrativas corporativas em maior ou menor grau, porém nem sempre de forma proposital.

No contexto brasileiro, ao analisar o conteúdo dos relatórios de administração das empresas de capital aberto referentes ao exercício social de 2002, Silva, Rodrigues e Abreu (2007) verificaram que os relatórios daquelas que obtiveram Ativo e Patrimônio Líquido menores que no passado, apresentaram tom pessimista, sendo isso um indicativo da presença de GI motivado pelo desempenho.

Ao investigar os relatórios de *press releases* de um grupo de empresas espanholas referentes ao biênio 2005-2006, Osma e Guillamón-Saorín (2011) verificaram que,

independentemente de seus resultados, as empresas são inclinadas a enfatizar boas notícias e minimizar más notícias, evidenciando que a prática de GI ocorre independentemente do desempenho da companhia, sempre visando a apresentá-la sob a melhor perspectiva ao mercado.

Além dos estudos que objetivam verificar a presença do GI nas narrativas corporativas, outra abordagem busca estudá-lo em períodos de crise macroeconômica, visto que o nível de GI pode oscilar de acordo com as variáveis externas (Leary; Kowalski, 1990; Singh; Vinnicombe, 2001). Isso se deve ao fato de que o contexto econômico no qual a organização está inserida desempenha papel relevante nas características e estratégias adotadas no discurso corporativo (Patelli; Pedrini, 2014; Singh; Vinnicombe, 2001), gerando diversas emoções nos gestores (Clarke; Murray, 2000; Pengnate, Lehmborg; Tangpong, 2020), e, conseqüentemente, influenciando o tom dos relatórios.

Alguns estudiosos argumentam que as recessões econômicas podem contribuir para diminuir a divulgação corporativa oportunística (Ho; Hofmann; Schwaiger, 2023; Pinnuck, 2012), sugerindo que esse cenário, por sua vez, pode ajudar a reduzir a motivação para os gerentes se envolverem com GI, já que poderiam justificar o desempenho insatisfatório atribuindo a responsabilidade a fatores externos, que estão fora do controle da companhia.

Nesse sentido, ao investigar as cartas dos CEOs das empresas listadas no *ranking* da Fortune, durante a crise financeira global de 2008, Patelli e Pedrini (2014) verificaram que em momentos de crise o GI é menos intenso, pois são poucos os incentivos para distorcer estrategicamente as informações, já que as organizações tendem a se voltar para as ações comunicativas de diálogo com os acionistas por meio de divulgações transparentes.

Ao estudar um período com bom e um período com mau desempenho ocasionado pela recessão de 2008, Moreno e Jones (2022) demonstraram que o nível de GI se apresenta menor durante o momento de crise, pois as empresas necessitam restaurar a confiança de seus *stakeholders*, e uma maneira de restabelecer tal atributo é melhorar as comunicações corporativas, não havendo, contudo, interrupção total da prática.

Os dois citados estudos destacaram uma redução no uso do GI durante períodos de crise macroeconômica. No entanto, essa diminuição não implicou a interrupção total da prática. Os gestores optaram por adotar uma abordagem mais orientada ao diálogo com as partes interessadas, buscando imprimir maior transparência nas informações. O objetivo era estabelecer um relacionamento de confiança, reconhecendo a importância de manter uma comunicação aberta em tempos de instabilidade econômica.

Entretanto, sob outra perspectiva, aponta-se que há uma maior intensidade de GI em períodos macroeconômicos adversos, com a omissão de informações (Jones *et al.*, 2017), o uso estratégico de autopromoção (Viana Júnior; Lourenço, 2020) e apelos retóricos (Im; Kim; Miao, 2021), a fim de preservar a reputação das companhias durante os momentos de instabilidade.

Para tentar ofuscar a má *performance* das companhias durante períodos macroeconômicos adversos, alguns preparadores das informações utilizaram-se de outras técnicas de GI, como, por exemplo, a omissão de informações. É o caso dos principais bancos europeus, que, conforme relatam Jones *et al.* (2017), preferiram suprimir de seus relatórios anuais algumas informações e os gráficos de desempenho.

Desta forma percebe-se que a literatura aborda que a intensidade do GI pode variar de acordo com as condições macroeconômicas. Abrindo uma lacuna para que se possa explorar com maior profundidade o contexto econômico em relação a qualidade dos relatórios contábeis.

2.2 GI e a crise macroeconômica decorrente da Covid-19

No ano de 2020 muitas empresas foram levadas a condições extremas, como a falência, devido à grande recessão econômica ocasionada pela pandemia de Covid-19. Nesse cenário desafiador, o GI emerge como uma variável capaz de mitigar o risco de fracasso, pois as informações apresentadas ao mercado são cuidadosamente geridas ou manipuladas para destacar sinais favoráveis e minimizar sinais desfavoráveis, justificando, assim, as estratégias adotadas para evitar o colapso (Lan; Sheng, 2023).

No contexto da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19, alguns estudos sugerem a intensificação da prática de GI. Viana Júnior e Lourenço (2020) observaram a presença de estratégias de autopromoção e omissão de informações em empresas do setor de artigos de luxo. Essas práticas visavam tanto a minimizar os impactos negativos quanto a realçar os aspectos corporativos positivos relacionados à pandemia de Covid-19. Os pesquisadores identificaram a criação de sessões e relatórios específicos dedicados à apresentação do contexto de crise, com o objetivo de evidenciar nas divulgações as responsabilidades sociais das companhias em resposta à crise pandêmica.

Fica claro, assim, que as empresas recorriam a narrativas corporativas persuasivas, utilizando técnicas de GI, com o objetivo de atenuar as reações negativas de suas partes interessadas em relação aos resultados, e visando a estabelecer uma imagem corporativa

positiva. Esse esforço era notável ao destacar suas responsabilidades e cuidados diante da pandemia de Covid-19, especialmente em setores mais impactados, como o de bens supérfluos (Viana Júnior; Lourenço, 2020) e o de hospitalidade, que engloba os segmentos hotelaria e turismo (Im; Kim; Miao, 2021).

Contudo, ao examinar os impactos da crise econômica desencadeada pela pandemia de Covid-19 no setor de comércio (atacado e varejo) brasileiro, Oliveira, Souza e Silva (2023) constataram que o GI não apresentou alterações significativas, em comparação com os anos anteriores. No entanto, segmentos específicos, como vestuário, tecidos, calçados, imobiliário e produtos e serviços, revelaram uma mudança em seus discursos, adotando um tom mais pessimista. Isso confirma a continuidade da prática de GI já adotada antes da crise global do novo coronavírus, mantendo-se em níveis semelhantes durante o surto, entretanto afetando mais diretamente os setores prejudicados, como os de bens não essenciais.

À luz dos estudos apresentados, as evidências apontam que a qualidade dos relatórios financeiros fica comprometida, já que, na busca de manter sua reputação, as empresas tendem a recorrer a estratégias comunicativas. Taylor, Awuye e Cudjoe (2023) verificaram, por exemplo, que nos bancos europeus houve aumento do gerenciamento de resultados durante os anos da pandemia de Covid-19. Essa constatação confirma que a qualidade das divulgações financeiras e da comunicação foi impactada negativamente durante o período de crise.

No contexto de crise macroeconômica destacado nos estudos retrocitados, a crise da Covid-19 se demonstra como um elemento relevante para a presente pesquisa. No contexto brasileiro, essa crise teve impactos severos na saúde, na política e no mercado de capitais, já que o país enfrentou um aumento dramático no número de casos do vírus Sars-Cov-2 em um curto período (Costa; Rizzotto; Lobato, 2020).

As ações despencaram devido à paralisação das atividades não essenciais, estagnando a economia global e ocasionando o aumento da volatilidade do mercado (Fasanya; Periola; Adetokunbo, 2022). Tais efeitos tiveram consequências sobre o discurso corporativo, devido aos impactos negativos causados à grande maioria das organizações.

Órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (Security Exchange Commission – SEC) passaram a orientar que as companhias divulgassem relatórios sobre a sua saúde financeira durante o período da pandemia, nos quais deveriam focar em informações prospectivas, para que fosse evidenciado o esforço contra o vírus e mitigados os resultados negativos (Clayton; Hinman, 2020).

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Ofício-Circular SNC/SEP 02/2020, fornecendo orientações específicas para os diretores de Relações com Investidores e os auditores independentes sobre como considerar os impactos da pandemia em suas atividades empresariais. O documento destaca a necessidade de atenção especial a eventos econômicos que possam afetar a continuidade das operações ou as estimativas contábeis, incentivando a inclusão, nas demonstrações financeiras, dos principais riscos e incertezas decorrentes dessa análise.

Além disso, e buscando assegurar a transparência e a precisão das informações refletidas nas finanças das empresas, a CVM recomendou a avaliação da necessidade de divulgação de fatos relevantes, assim como de projeções e estimativas relacionadas aos riscos associados à pandemia de Covid-19 no processo de elaboração do Formulário de Referência.

Os órgãos reguladores demonstraram preocupação com o que seria publicado pelas companhias durante o período pandêmico, porquanto durante esse momento atípico os investidores tornaram-se vulneráveis às informações divulgadas. E as orientações buscaram alinhar as melhores práticas de governança, além de tentar minimizar eventuais desvios de conduta dos gestores com relação aos resultados divulgados.

De forma a compreender e sintetizar as evidências empíricas anteriores, apresenta-se, no Quadro 1, um resumo dos estudos sobre a relação entre GI e crise macroeconômica.

Quadro 1 – Síntese dos estudos anteriores sobre gerenciamento de impressões e crise macroeconômica

Autoria (ano)	Amostra	Principais resultados
Patelli e Pedrini (2014)	664 cartas dos CEOs aos acionistas de empresas listadas no <i>ranking</i> da Fortune 500. Período: 2007 a 2010.	Em condições macroeconômicas difíceis, são poucos os incentivos para distorcer estrategicamente a narrativa contábil. As empresas voltam-se para ações comunicativas sinceras e transparentes. Indicando menor nível de GI.
Hadro, Klimeczak e Pauka (2017)	Cartas dos CEOs das 60 maiores empresas em valor de mercado cotadas na bolsa de valores de Varsóvia Período: 2008 a 2013	A maioria das cartas buscavam atestar que os fatores externos eram os responsáveis pelos maus resultados das companhias durante a crise financeira global de 2008 e apresentavam tom otimista. Ademais, as empresas controladas por acionistas estrangeiros prepararam cartas mais longas e com maior probabilidade de apresentação defensiva, indicando a presença de GI.
Jones <i>et al.</i> (2017)	Relatório anual de 46 bancos europeus das cinco maiores economias europeias, conforme Eurostat 2016 (Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido) Período: 2005 a 2010	Os bancos reduziram a utilização de gráficos de desempenho, preferindo praticar o GI, ao omitir informações em vez de evidenciá-las

Teixeira <i>et al.</i> (2017)	Relatórios de administração de 47 empresas que compunham o IBRX 50 no ano 2016.	Há indícios da utilização de GI no mercado de capitais brasileiro em função da recessão econômica vivenciada em 2015. Bons resultados eram atribuídos a fatores internos, enquanto o mau desempenho era atribuído a fatores externos, como o contexto macroeconômico.
Viana Júnior e Lourenço (2020)	Cartas dos CEOs, relatórios de administração e notas incluídas nas demonstrações financeiras de três empresas do setor de artigos de luxo (Hermes, Prada e Tiffany) de 2019, e comunicados à imprensa de 2020	As empresas em geral utilizaram táticas de GI, como autopromoção, comparação, omissão e exemplificação, para minimizar os impactos negativos e favorecer os aspectos corporativos positivos ligados ao surto de Covid-19
Im, Kim e Miao (2021)	57 cartas dos CEOs de 36 empresas do setor de hospitalidade listadas no <i>ranking</i> da Fortune 500 de 2019.	O GI foi identificado como parte integrante da estratégia de gerenciamento de crise. As empresas utilizaram práticas defensivas e assertivas para demonstrar uma imagem virtuosa e responsável do setor frente à pandemia.
Moreno e Jones (2022)	264 relatórios da administração das empresas listadas no índice IBEX35 da bolsa espanhola. Período: 2002 a 2012.	O GI foi menos intenso durante a grande crise financeira global de 2008, se comparado ao do período anterior à crise. Por estar sob maior escrutínio, as empresas preferiram ser transparentes e neutras.
Lan e Sheng (2023)	3.252 empresas chinesas listadas na <i>failure for listed firms</i> . Período: 2017 a 2021.	As empresas que se engajaram em estratégias de GI eram menos suscetíveis a falência.
Oliveira, Souza e Silva (2023)	Foram analisados os fatos relevantes divulgados pelas empresas do setor comércio (atacado/varejo) listadas na B3, totalizando 779 observações. Período: 2017 a 2022.	Não há diferenças significativas nos níveis de GI dos fatos relevantes analisados antes e durante a crise. No entanto, foi encontrada relação entre o GI e o tempo de fechamento das atividades econômicas

Fonte: Elaborado pela autora.

No Quadro 1, observa-se que apenas duas pesquisas (Moreno e Jones, 2022 e Patelli e Pedrini, 2014) constataram uma diminuição da prática de GI em momentos de crise macroeconômica. Os outros estudos citados apresentaram majoritariamente indícios do aumento no nível de GI em períodos de instabilidade econômica. No entanto, Oliveira, Souza e Silva (2023) não encontraram diferenças significativas entre os níveis de GI antes e durante a pandemia do novo coronavírus.

É relevante observar que, em sua maioria, as análises embasaram-se nas cartas dos CEOs aos acionistas, usadas como objeto de análise, possivelmente devido à falta de regras estritas para sua redação, o que proporciona mais liberdade na elaboração das narrativas.

É possível observar que os estudos de Viana Júnior e Lourenço (2020) e Im, Kim e Miao (2021) acerca do período da crise macroeconômica decorrente da Covid-19 registraram que o GI era utilizado como parte das táticas de gerenciamento de crise, visando a atenuar os

impactos negativos sobre as organizações e enaltecer aspectos virtuosos das companhias frente ao combate à pandemia.

Diante do contexto apresentado e dos resultados destacados no Quadro 1, no qual a maioria dos estudos indicou uma elevação do nível de GI durante períodos macroeconômicos adversos, presume-se que o ambiente macroeconômico exerce influência sobre o nível de GI nas narrativas corporativas. Assim, diante da crise decorrente da pandemia de Covid-19, que impactou a saúde financeira das empresas e a qualidade dos relatórios contábeis (Taylor; Awuye; Cudjoe, 2023), foi definida a primeira hipótese do estudo, a saber:

***H1:** A crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 está associada ao aumento do nível de gerenciamento de impressões das narrativas contábeis.*

2.3 Representação feminina, desempenho e qualidade dos relatórios

Nos estudos acerca da representação feminina na alta administração é consensual que as mulheres são mais avessas ao risco (Berge; Kick; Schaeck, 2014) no processo decisório. Elas são frequentemente associadas ao estilo de liderança mais ético e a uma mentalidade mais conservadora (Ho *et al.*, 2015). Suas características pessoais, como atenção, apoio e colaboração, contribuem para a formação de um estilo de liderança transformacional (Eagly; Carli, 2003), no qual aplicam padrões éticos mais elevados e promovem a heterogeneidade nas decisões, o que ajuda a conquistar a confiança dos investidores (García-Sánchez; Suárez-Fernández; Martínez-Ferrero, 2019).

Algumas pesquisas têm abordado a relação entre a presença feminina na alta administração da companhia e o seu desempenho financeiro. Ao analisar empresas de capital aberto europeias durante o período 1999-2009, Faccio, Marchica e Mura (2016) constataram que as corporações com CEO do sexo feminino têm mais chance de sobrevivência, devido a ganhos menos voláteis, sugerindo que há relação entre a presença de mulheres em cargos executivos da companhia e o desempenho financeiro.

Em consonância com a pesquisa retrocitada, Fernando, Jain e Tripathy (2020), explorando a relação entre a proporção de mulheres no conselho de administração e o desempenho financeiro, investigaram 2.600 empresas dos Estados Unidos, durante o período de recessão de 2008 a 2015. Os citados autores observaram que o aumento da representação feminina proporciona efeitos de desempenho positivos, tanto em tempos de estabilidade

quanto em tempos de crise macroeconômica. Essa descoberta apoia pesquisas anteriores que exploraram a interseção do gênero feminino com períodos de crises macroeconômicas, sustentando o argumento de que há uma relação positiva entre o desempenho financeiro da companhia e a representação feminina em sua alta administração (Willhans; Lindström, 2022).

As mulheres têm desempenhado papel significativo na capacidade das empresas para enfrentar e superar desafios em momentos de turbulência, contribuindo para a obtenção de melhorias nos resultados e impactando positivamente o Retorno Sobre o Ativo (ROA) (Papangkorn *et al.*, 2021). Isso ressalta a importância de se promover a diversidade de gênero nos conselhos de administração e em cargos executivos, não apenas por uma questão de equidade, mas também como uma estratégia de negócios que pode fortalecer a resiliência das empresas diante de desafios econômicos.

O estudo *Diversity wins*, publicado pela consultoria McKinsey em maio de 2020, mostrou também que as companhias com times mais diversificados tendem a obter melhores resultados financeiros. Isso porque, além de políticas de diversidade e inclusão ajudarem as companhias a atrair e reter mais talentos, um ambiente diverso e inclusivo é comprovadamente mais propenso à inovação (Delgado; Schlitter; Esteves, 2021).

No entanto, é importante considerar também as pesquisas que não encontraram relação significativa entre representação feminina e desempenho. Ao investigar companhias abertas brasileiras no tocante ao período de 2002 a 2009, Silva e Margem (2015) observaram que não há relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres em cargos executivos, valor e desempenho financeiro, indicando que a presença feminina em posições de liderança não influencia o resultado e o valor da firma.

Seguindo a mesma linha de raciocínio, e após pesquisar sobre o desempenho das companhias após a implementação da lei de cotas de gênero em 2011 na Bélgica, Soare, Detilleux e Deschacht (2022) verificaram que, na amostra composta por empresas belgas de capital aberto referente ao período de 2010 a 2017, o aumento da representação feminina teve um efeito negativo no desempenho.

Portanto, o impacto da presença de mulheres em cargos de liderança pode variar consideravelmente, dependendo das condições do mercado e das políticas em vigor, sugerindo que a relação entre a diversidade de gênero e o desempenho nas empresas não é uma conclusão universal, mas sim passível de contextualização.

Outra abordagem tem investigado a relação entre a representação feminina e a qualidade dos relatórios divulgados. Barua *et al.* (2010) verificaram que a presença de mulheres em cargos executivos está associada à redução da discricionariedade nos *accruals* e ao aumento da qualidade das informações financeiras. Gul, Srinidhi e Ng (2011) argumentam que o aumento da qualidade das divulgações das companhias deve-se ao fato de a participação feminina ampliar a qualidade das discussões empresariais. A diversidade de gênero emerge, assim, como uma variável capaz de impactar a qualidade da narrativa corporativa.

A presença feminina no conselho de administração frequentemente aprimora a comunicação entre as partes, já que as mulheres tendem a ser líderes mais participativas, colaborativas, democráticas e éticas (Sidani; Konrad; Karam, 2015). Nesse sentido, Gul, Hutchinson e Lai (2013) identificaram que os conselhos mais diversificados proporcionam mais precisão aos relatórios financeiros, devido às menores assimetrias de informações associadas às mulheres diretoras.

Mais especificamente sobre o gerenciamento de impressões, García-Sánchez, Suárez-Fernández e Martínez-Ferrero (2019) verificaram que uma maior representatividade feminina ajuda a diminuir o risco de estratégias de GI em divulgações de responsabilidade social corporativa (RSC). Os citados pesquisadores argumentaram que a inclusão de mulheres em cargos de liderança pode contribuir para uma maior transparência e autenticidade na elaboração de relatórios, reduzindo, assim, a probabilidade de manipulação de informações.

Apoiando as evidências dos achados de García-Sánchez, Suárez-Fernández e Martínez-Ferrero (2019), alguns estudiosos atestam que as mulheres aumentam a qualidade das divulgações de RSC (Khan; Khan; Afridi, 2021; Pinheiro *et al.*, 2021). A diversidade de *backgrounds* entre homens e mulheres, nos quais aqueles apresentam uma grande variedade de conhecimentos (sendo mais objetivos, propensos a arriscar e técnicos) e as mulheres exibem habilidades interpessoais como boa comunicação, colaboração e conservadorismo, podem contribuir para um ambiente de decisões mais críticas e relatórios mais abrangentes (Pinheiro *et al.*, 2021; Zalata *et al.*, 2019).

No contexto brasileiro, ao investigar as características do conselho de administração e a qualidade da divulgação dos relatórios de administração nas 100 maiores empresas em valor de mercado, Portácio, Ferreira e Vasconcelos (2022) descobriram uma relação estatisticamente positiva e significativa entre legibilidade e diversidade de gênero, sugerindo que a presença de mulheres no quadro executivo torna os relatórios mais legíveis e transparentes.

Os achados apresentados nos estudos citados acerca da relação positiva entre representação feminina e qualidade dos relatórios trazem implicações práticas para o mercado, pois o aumento da qualidade pode ser visto como uma estratégia competitiva (Portácio; Ferreira; Vasconcelos, 2022), implicando em geração de valor (Pinheiro *et al.*, 2021) da firma diante de seus *stakeholders*.

Entretanto, alguns estudiosos apontaram que a presença de mulheres em cargos executivos não exerce influência sobre a qualidade dos relatórios divulgados. Cucari, De Falco e Orlando (2017) investigaram a associação entre a divulgação ambiental, social e de governança (ASG) e a diversidade de gênero no conselho de administração das empresas italianas listadas na bolsa de Milão, concluindo que o aumento do número de mulheres no conselho não afeta a qualidade da divulgação de ASG, inexistindo, assim, uma relação entre a presença de mulheres em cargos executivos e a qualidade dos *reports*.

Ao examinar um grupo de empresas de capital aberto do Reino Unido, Lara *et al.* (2017) verificaram que a presença de diretoras executivas no conselho de administração não está significativamente associada a números contábeis de mais qualidade, ao contrário da presença de diretoras independentes, demonstrando uma dualidade entre os cargos analisados. Dessa maneira, os resultados das pesquisas que abordam a temática representação feminina *versus* qualidade dos relatórios contábeis estão sujeitos não somente ao contexto, mas também ao tipo de cargo analisado.

Diante desses resultados, observa-se que, embora a maioria dos estudos indique que as mulheres contribuem para o aumento da qualidade das divulgações, há aqueles que não encontram significância nessa relação. Nesses casos, a influência feminina na qualidade dos relatórios é considerada limitada. No entanto, um conselho mais diversificado apresenta outros benefícios, como perspectivas diversas e equidade de gênero (Santos; Santos; Leite Filho, 2022). Ambas as pesquisas citadas (a de Cucari, De Falco e Orlando, 2017 e a de Lara *et al.*; 2017) vão de encontro a grande parte da literatura existente, demonstrando que nem sempre a representação feminina gera implicações na narrativa corporativa.

O Quadro 2 apresenta uma síntese dos estudos que abordaram a temática representação feminina na alta administração e qualidade das divulgações corporativas.

Quadro 2 – Síntese dos estudos anteriores sobre representação feminina e qualidade dos relatórios corporativos

Autoria (ano)	Amostra	Principais resultados
Barua <i>et al</i> (2010)	2.662 empresas com dados de perfil do CFO disponíveis no <i>Corporate Library Database</i> . Período: 2004-2005.	As empresas que têm CFO mulher apresentaram níveis mais baixos de <i>accruals</i> e menores erros de estimativa dos <i>accruals</i> , aumentando a qualidade dos relatórios.
Gul, Srinidhi e Ng (2011)	Foram coletadas as características do conselho em 7.597 empresas com dados disponíveis no <i>Corporate Library Database</i> . Período: 2001-2006	A presença de mulheres no conselho de administração amplia a qualidade das discussões e aumenta a transparência, afetando a informatividade dos preços das ações e aumentando a qualidade das divulgações.
Cucari, De Falco e Orlando (2017)	Foram analisadas 54 empresas italianas listadas na bolsa de Milão. Período: 2011- 2014.	Os resultados desse estudo mostraram que o número crescente de mulheres diretoras no conselho não tem impacto positivo na melhoria da divulgação de RSC.
Lara <i>et al.</i> (2017)	4.785 observações de empresas do Reino Unido. Período: 2003-2012.	Uma maior proporção de mulheres entre conselheiros independentes está significativamente associada a práticas menos frequentes de gerenciamento de resultados.
García-Sánchez, Suárez-Fernández e Martínez-Ferrero (2019)	273 observações coletados das plataformas <i>Thomson Reuters Eikon</i> e <i>Ethical Investment Research Service</i> (Eiris). Período: 2006-2014.	Conselhos com maior representatividade feminina diminuem o risco de GI nas divulgações de sustentabilidade.
Santos, Santos e Leite Filho (2022)	Relatórios de sustentabilidade, relatórios da administração e notas explicativas de 78 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão que possuem comitê de auditoria. Período: 2012-2017.	A proporção de mulheres no comitê de auditoria não possui relação com o fato de as empresas divulgarem mais informações ambientais e nem com a qualidade dos <i>reports</i> apresentados. Constatou-se que a independência do comitê de auditoria, o tamanho, o desempenho organizacional e o setor considerado potencialmente poluidor de acordo com a Lei nº 10.165/2000 afetam a evidenciação voluntária dessas informações.
Khan, Khan e Afridi (2021)	64 empresas da bolsa de valores do Paquistão. Período: 2010-2018.	A diversidade de gênero do conselho de administração está positiva e significativamente associada à qualidade da divulgação de RSC
Pinheiro <i>et al.</i> (2021)	62 multinacionais do setor energético de 25 países diferentes. Período: 2016-2018.	Verifica-se uma influência positiva da quantidade de mulheres no conselho de administração na divulgação de RSC. A diversidade de <i>backgrounds</i> entre homens e mulheres colabora para as empresas reportarem relatórios ambientais mais completos.
Portácio, Ferreira e Vasconcelos (2022)	88 maiores empresas em valor de mercado. Período: 2021.	Os resultados demonstraram que a diversidade de gênero do conselho afeta positivamente a legibilidade dos relatórios de administração A presença de mulheres no conselho contribui para o aumento da qualidade do reporte empresarial, porquanto a literatura defende a perspectiva do comportamento ético, comunicativo e transparente das mulheres em posições de alta administração

Fonte: Elaborado pela autora.

Os estudos apresentados no Quadro 2, em sua maioria, evidenciaram que as companhias com maior representação feminina apresentaram relatórios com mais qualidade, e que uma alta administração mais diversificada em termos de gênero oferece variedade de habilidades e conhecimentos (Jonson *et al.*, 2020), que implicam decisões mais críticas em comparação a uma alta administração mais homogênea (Zhang; Zhu; Ding, 2013).

Vale salientar que, em quase sua totalidade, as pesquisas encontradas abordaram a representação feminina no conselho de administração, com exceção do estudo apresentado por Barua *et al.* (2010), que verificaram a presença de mulheres CFOs, e do de Santos, Santos e Leite Filho, (2022) que estudaram o comitê de auditoria.

Dessa maneira, e considerando-se que a literatura, *a priori*, induz uma perspectiva de que a representação feminina na alta administração aumenta a qualidade dos relatórios, espera-se que a presença de mulheres no conselho de administração e na diretoria diminuam a prática de GI. Em consonância com o disposto, delineou-se a segunda hipótese do estudo, a saber:

H2: Existe uma relação negativa entre gerenciamento de impressões e representação feminina na alta administração.

A transparência e a abordagem cautelosa das líderes femininas, aliadas às suas características de gestão, podem influenciar positivamente a elaboração de relatórios, resultando em deliberações mais eficazes e em uma supervisão mais criteriosa das divulgações (Bassyouny; Abdelfattah; Tao, 2020; Eagly; Johannesen-Schmidt; Van Engen, 2003; García-Sánchez; Suárez-Fernández; Martínez-Ferrero, 2019). Cumming *et al.* (2015) argumentam que as diferenças de gênero podem influenciar os valores éticos, uma vez que as mulheres aumentam a pluralidade na tomada de decisões.

No âmbito corporativo, as mulheres são consideradas menos agressivas e oportunistas em relação às questões financeiras (Arun *et al.*, 2015). Motivos éticos sublinham a eficácia corporativa nas práticas de governança, destacando a importância do estudo da diversidade de gênero nos conselhos de administração (Kakabadse *et al.*, 2010) e na diretoria executiva. As diferentes perspectivas dos membros do conselho moldam um sistema de monitoramento eficaz (Robinson e Dechant, 1997).

Diversos estudos indicam que os conselhos com maior diversidade de gênero estão correlacionados a níveis mais baixos de oportunismo gerencial no discurso corporativo, especialmente no que diz respeito ao gerenciamento de resultados e ao aumento da qualidade dos relatórios (Abbot et al., 2015; Ho et al., 2015; Lara et al., 2017; Srinidhi; Gul; Tsui, 2011; Sun; Liu; Lan, 2011). Dessa forma, a presença de mulheres, que geralmente demonstram menor propensão a manipular informações corporativas devido ao seu comportamento ético e transparente, conforme destacado por Heminway (2007), pode ajudar a reduzir o nível de gerenciamento de impressões nos relatórios corporativos (García-Sánchez; Suárez-Fernández; Martínez-Ferrero, 2019).

Diante do exposto, aduz-se que as mulheres em cargos executivos tendem a promover uma cultura organizacional que valoriza a transparência, a participação e a prudência, contribuindo para a formação de um ambiente de trabalho mais colaborativo e para a confiabilidade das informações divulgadas.

Em um contexto mais específico, Saggese e Sarto (2022) analisaram um conjunto de empresas de capital aberto italianas durante a pandemia da Covid-19 e observaram que os conselhos de administração com maior número de mulheres apresentam um nível mais alto na qualidade das divulgações financeiras.

Outra abordagem sobre a representação feminina na alta administração corporativa discute a inserção de líderes femininas durante momentos de crise. No estudo sobre os desafios enfrentados por líderes mulheres durante a pandemia de Covid-19, Freitas (2023) argumenta que as características atribuídas às mulheres, diferenciando-as dos homens, foram fontes de vantagens para gerenciar equipes no contexto da crise. A obtenção de resultados positivos, atribuída a atributos femininos como sensibilidade, intuição, humildade, acolhimento, empatia, facilidade de comunicação e tomada de decisões, reflete as características que as empresas buscam em líderes para compor a identidade organizacional.

Aumentar a diversidade de gênero no conselho de administração e na diretoria executiva pode auxiliar na resolução de problemas cotidianos, na tomada de decisões e na melhoria da liderança, visando alcançar a transparência nos relatórios financeiros (Yami; Hughes; Hussainey, 2024).

A pandemia de Covid-19, de forma indiscutível, acelerou a necessidade de uma liderança adaptável e eficaz. Pesquisas da McKinsey & Company (2020) enfatizam que líderes que demonstram agilidade e são capazes de navegar na incerteza estão em uma posição melhor para conduzir suas equipes através de crises. Segundo essa empresa de

consultoria, as experiências das líderes mulheres evidenciam a importância de possuir esses atributos. A capacidade de oferecer suporte emocional, garantir a segurança dos funcionários e transparência dos ‘reports’ não apenas demonstra o papel vital das mulheres na liderança durante crises, mas também destaca a necessidade mais ampla de cultivar habilidades de liderança que possam prosperar em ambientes imprevisíveis.

Dado o exposto, as mulheres na alta administração se apresentam como melhores monitoras, e tal característica impacta na qualidade dos relatórios contábeis, podendo assim atenuar a prática de gerenciamento de impressões durante o período da crise macroeconômica decorrente da Covid-19. Essa concepção fundamenta a formulação da terceira hipótese deste estudo, a saber:

H3: A representação feminina na alta administração atenua os efeitos da crise macroeconômica decorrente da Covid-19 sobre o gerenciamento de impressões.

3 METODOLOGIA

A metodologia envolve os procedimentos utilizados no método científico, o qual, por sua vez, pode ser conceituado como o processo adotado para se chegar a um determinado fim ou objetivo (Richardson, 2008). Neste capítulo são apresentados e discutidos os procedimentos que orientam a pesquisa para o alcance dos objetivos do estudo, abordando-se a tipologia da pesquisa, sua população e amostra, o lapso temporal considerado, a métrica para análise da variável dependente e o tratamento estatístico dos dados.

3.1 Tipologia da pesquisa

Ao analisar a relação entre o GI, a crise decorrente da pandemia de Covid-19 e a representação feminina na alta administração nas empresas de capital aberto brasileiras, a presente pesquisa classifica-se como descritiva, que, de acordo com Collis e Hussey (2005), é o estudo que objetiva caracterizar e descrever as características do objeto de análise.

No tocante aos procedimentos de coleta de dados, este estudo se enquadra como documental. Conforme definido por Martins e Theóphilo (2009), trata-se de pesquisa que utiliza documentos não editados como fonte de dados, informações e evidências.

Em relação ao problema, a pesquisa é considerada quantitativa, por se referir à coleta e análise de dados numéricos e à aplicação de diversos testes estatísticos, como, por exemplo, regressões simples e múltiplas, testes de diferenças entre médias e testes de correlação, vislumbrando-se a aceitação ou rejeição das hipóteses levantadas com base na fundamentação teórica (Collis; Hussey, 2005).

3.2 População e amostra

A população da pesquisa abrange todas as companhias de capital aberto listadas no *website* da B3 S/A Brasil, Bolsa e Balcão no período 2017-2021, sendo escolhido como inicial o ano 2017 devido ao crescimento de 1% do PIB brasileiro no período (em valores correntes, R\$ 6,6 trilhões), após dois anos consecutivos de retração (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2018) e uma grande instabilidade política e econômica nos anos anteriores, o que fez desencadear uma grande recessão até 2016 (Brasil, 2016), e também por anteceder a crise sanitária e econômica causada pela pandemia de Covid-19.

Vislumbrando-se garantir a comparabilidade entre empresas quanto às variáveis econômico-financeiras investigadas, a amostra do estudo compreende as companhias

brasileiras de capital aberto que publicaram *earning releases* durante os 20 trimestres do quinquênio sob análise (2017-2021), os quais foram coletados no *website* da Companhia de Valores Mobiliários (CVM), especificamente na opção Dados Econômico-Financeiros (item *Press Release*). A coleta dos dados secundários deu-se no período de junho a dezembro de 2022, e teve origem nas seguintes fontes: base de dados Economatica[®], Formulário de Referência (item 12.5/6) de cada empresa, *website* da CVM e demonstrações financeiras padronizadas disponíveis no *website* da B3.

Para se avaliar o GI no *disclosure* discricionário das companhias, optou-se pelo relatório de anúncio de lucros (*earning releases*), por se tratar da primeira divulgação de desempenho emitida pelas empresas, e por conter de forma resumida todos os *insights* importantes ocorridos durante o período a que se refere. Ademais, o relatório tem periodicidade trimestral, sendo capaz, portanto, de evidenciar as possíveis variações no discurso ao longo de períodos de crise, exatamente por ser uma narrativa discricionária, sem padronização preestabelecida pelos órgãos reguladores.

A Tabela 1 apresenta a dinâmica da composição da amostra, na qual inicialmente se identificaram as companhias listadas na B3 em junho 2022 (data da coleta), chegando-se a um total de 462. Na sequência, verificou-se que 159 não publicavam relatórios *earning releases*, sendo, conseqüentemente, excluídas da amostra. Posteriormente, foram excluídas também as empresas que não publicaram o relatório em todos os trimestres do lapso temporal definido (2017-2021), optando-se por um painel com dados balanceados para evitar viés na amostra devido a dados faltantes. No tocante aos relatórios de *earning releases*, observou-se durante a coleta que havia uma série de relatórios faltantes para uma mesma empresa no período analisado. A amostra compreende desde o período anterior ao início da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 até o seu auge.

Tabela 1 – Construção da amostra da pesquisa

	N° de empresas
Empresas listadas na B3 em junho 2022	462
(-) Empresas que não apresentaram dados de <i>earning releases</i>	(159)
(-) Empresas que não publicaram o relatório em todos os 20 trimestres	(199)
Total	104

Fonte: Elaborada pela autora.

A Tabela 2 contempla a distribuição da amostra do estudo, segregando-se o total de observações analisadas por setor econômico, e demonstrando a proporção de cada um deles.

Tabela 2 – Número de observações por setor

Setor	Nº de empresas	Nº de observações	Proporção (%)
Bens Industriais	15	300	14,4
Comunicações	3	60	2,9
Consumo Cíclico	31	620	29,8
Consumo Não Cíclico	9	180	8,7
Financeiro	10	200	9,6
Materiais Básicos	11	220	10,6
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	80	3,8
Saúde	6	120	5,8
Tecnologia da Informação	2	40	1,9
Utilidade Pública	13	260	12,5
Total	104	2.080	100,0

Fonte: Elaborada pela autora.

3.3 Métrica para análise do gerenciamento de impressões e *software* utilizado

O sentimento e a emoção de cada palavra variam de acordo com o contexto em que ela é utilizada (Gotit, 2020). Dessa maneira, o sentimento ou tom textual, por assim dizer, vem sendo utilizado como *proxy* do GI no contexto de finanças e contabilidade, classificando as narrativas quanto ao seu tom predominante, que pode ser positivo ou negativo (Price *et al.*, 2012). As comunicações gerenciais da alta administração corporativa podem assumir diferentes formas, incluindo sentimentos gerenciais relacionados aos resultados e ao desempenho (Heider, 1944).

A análise do tom é uma das inúmeras técnicas de mineração de texto e foi desenvolvida para analisar em maior profundidade as informações textuais, definindo-as em polaridades positiva e negativa (Pang; Lee, 2008). Conforme a necessidade de refletir acerca da importância da narrativa contábil, como meio de comunicação de informações financeiras,

foram desenvolvidas metodologias de análises para avaliar sua qualidade (Sydserff; Weetman, 2002).

A literatura contábil, que trata da captura do tom, o faz de diferentes maneiras, de forma “automatizada”, utilizando *softwares* de análise de conteúdo, com bancos de palavras definidos ou por meio de identificação manual (Souza, 2017).

Em termos gerais, a literatura pertinente apresenta a captura do tom, conforme explicitado na Equação 1, a seguir:

$$\text{TOM} = \frac{\text{O} - \text{P}}{\text{P} + \text{O}}$$

(Equação 1)

Em que:

- “O” se refere a todo termo identificado como otimista; e
- “P” se refere a toda atribuição identificada como pessimista.

A variável capturada constituirá um escore, que pode variar de -1 (valor mínimo de declaração pessimista) até +1 (valor máximo de declaração otimista). E o 0, nesse caso, expressa a neutralidade dos termos analisados.

Esta pesquisa optou por utilizar recursos de processamento de linguagem natural (PLN) para determinar o nível de GI. Davis, Piger e Sedor (2007) justificaram a utilização de *softwares* para análise de conteúdo como forma de evitar a subjetividade inerente à codificação manual, ampliar o tamanho da amostra e aumentar a confiança nos dados, já que a análise por meio de *softwares* baseia-se em regras e algoritmos de pesquisas preexistentes.

Devido ao avanço das técnicas computadorizadas de mineração de texto, a codificação computadorizada se tornou mais eficaz na análise de informações textuais, de modo que sua precisão foi significativamente melhorada (Doddington, 2002). As análises automatizadas possibilitaram que os pesquisadores extraíssem informações textuais importantes, com base em uma distribuição de palavras no documento (Bottou; Bousquet, 2007).

O Quadro 3 apresenta as vantagens e as desvantagens da análise do tom de forma sistematizada por meio de *softwares*.

Quadro 3 – Vantagens e desvantagens da utilização de *softwares*

Vantagens	Desvantagens
1. Possuem alta consistência, pois as regras de codificação são sempre aplicadas da mesma forma.	1. Falta de recursos de processamento de linguagem natural e consideração de informações contextuais.
2. Confiabilidade quando são aplicadas as regras de codificação explícitas.	2. Sensível ao assunto de tal forma, que pode ser menos eficaz ao avaliar palavras com diferentes semânticas.
3. Baixo custo e curto tempo de resposta quando se analisam grandes volumes de dados.	3. Limitados às categorias predefinidas de palavras.
4. Capacidade de fornecer aos pesquisadores maneiras flexíveis de analisar variados e diferentes aspectos do conteúdo textual, graças à facilidade de operação e manipulação.	4. Precisam de codificador humano em certas áreas, especialmente naquelas em que as regras de codificação não foram definidas.

Fonte: Elaborada pela autora.

Para mensuração do tom presente nos relatórios de *earning releases*, utilizou-se a plataforma de inteligência artificial *Watson Natural Language Understanding* (WNLU), desenvolvida pela *International Business Machines* (IBM), que agrega diversas ferramentas nas áreas de computação e programação (Viana Júnior *et al.*, 2019).

A escolha da plataforma WNLU se deve ao fato de esta realizar análises rápidas de textos não estruturados (Watson, 2022). A WNLU conta com a abordagem *Matrix Factorization with Lexical* (MFLK), desenvolvida com base em um método de fatoração de matrizes para derivar as pontuações de sentimento, sendo mais eficaz do que a abordagem tradicional de sentimento baseada em dicionário simples (Pengnate; Lehmborg; Tangpong, 2020).

A WNLU utiliza modelos de aprendizado de máquina treinados em grandes quantidades de textos para identificar e classificar diferentes tons e emoções. Estes modelos são ajustados para reconhecer nuances linguísticas e contextuais. A ferramenta pode avaliar várias dimensões de tom como, emoções, linguagem social e tom analítico (IBM Cloud, 2024).

Em suma, para efetuar a pontuação (ou *score*) do tom do texto analisado a ferramenta segue o seguinte protocolo: o texto é dividido em unidades menores, frases e palavras, onde

cada uma é analisada para entender sua função gramatical e seu significado no contexto. Cada frase ou documento recebe uma pontuação baseada na presença e intensidade das características linguísticas associadas a diferentes tons. Estas pontuações são agregadas para fornecer uma visão geral do tom do texto. A WNLU leva em consideração o contexto das palavras e frases para garantir que a análise de tom seja coerente e precisa. Por exemplo, uma palavra que pode ser percebida como negativa em um contexto pode ter uma conotação neutra ou positiva em outro (IBM Cloud, 2024).

Para fins da presente pesquisa e para análise do tom, foi efetuado o *download* em PDF dos arquivos de *earning releases* das empresas que compõem a amostra da pesquisa no *website* da CVM. Na sequência, os arquivos foram compilados para o formato TXT, excluindo-se os caracteres, como tabelas, números, gráficos e legendas, restando apenas as narrativas discricionárias do arquivo.

Cada arquivo de texto foi processado no WNLU, que atribuiu um valor para cada texto, variando entre -1, 0 e +1, correspondendo esses três valores aos tons menos otimista, neutro e otimista, respectivamente.

3.4 Métrica para representação feminina

A representação feminina foi mensurada da seguinte maneira: considerando-se a proporção de mulheres que compõem a alta administração, ou seja, o conselho de administração e a diretoria executiva.

3.4.1 Proporção feminina na alta administração

A variável proporção feminina foi obtida por meio da coleta da composição do conselho de administração e da diretoria executiva de cada empresa, extraída do respectivo Formulário de Referência (item 12.5/6). O número de mulheres participantes da alta administração foi dividido pelo seu total de membros, como representado na Equação 2, a seguir:

$$PF = \frac{MCA + MDE}{CA + DE}$$

(Equação 2)

Em que:

- PF = proporção feminina na alta administração;
- MCA = número de mulheres no conselho de administração;
- MDE = número de mulheres na diretoria executiva;
- CA = número de membros do conselho de administração; e
- DE = número de membros da diretoria executiva.

Vale salientar que a eleição para os cargos do conselho e da diretoria executiva ocorre uma vez por ano, em período determinado pela própria companhia, sendo assim replicado o dado coletado para todos os trimestres, de acordo com a informação extraída do Formulário de Referência.

3.5 Métrica para crise

A presente pesquisa tem como um dos objetivos verificar a relação entre a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 e o gerenciamento de impressões. Dessa forma a instabilidade econômica foi avaliada utilizando uma variável *dummy* com valor 1 se o trimestre foi de crise e 0 se não (Cinegaglia, 2019; Flores, 2012). Os trimestres referentes aos anos de 2020 e 2021 foram definidos como períodos de recessão devido as características econômicas apresentadas no Brasil durante este período.

Em 2020 o Brasil enfrentava a maior retração (-4,1%) do seu Produto Interno Bruto – PIB desde 1990, essa desaceleração econômica foi resultado das medidas de distanciamento social e quarentenas impostas para conter a disseminação do vírus da Sars-Cov-2, que impactaram negativamente a produção industrial, o comércio e os serviços (IBGE, 2021).

O desemprego atingiu níveis alarmantes, chegando a 14,7% no primeiro trimestre de 2021. Milhões de brasileiros perderam seus empregos, e muitos trabalhadores informais também foram severamente afetados devido a política de *lockdown* implantada durante a pandemia de Covid-19 (IBGE, 2024).

A inflação é outro fator que demonstra a recessão vivenciada no Brasil durante os anos de 2020 e 2021, chegando a taxa de inflação acumulada de 2020 a ser 4,52% acima da meta estabelecida pelo Banco central – BACEN (IBGE, 2024). A inflação permaneceu sendo um dos principais desafios econômicos em 2021. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) fechou o ano com alta de 10,06%, a maior desde 2015 (IBGE, 2022). A alta nos preços dos combustíveis, energia elétrica e alimentos foram os principais componentes que pressionaram a inflação (Portal G1, 2022).

Ainda conforme o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA (2023), houve um impacto devastador da pandemia nas micro e pequenas empresas, com queda brusca na demanda, interrupção das atividades e eventualmente fechamento definitivo de diversos empreendimentos. Em análise inicial só na primeira onda da doença as micro e pequenas empresas perderam entre R\$ 9,1 bilhões e R\$ 24,1 bilhões em estoque de capital, sendo os setores de comércio e serviços mais afetados.

Tais características conjuntamente apontam para um período de crise macroeconômica vivenciada no Brasil durante os trimestres dos anos de 2020 e 2021, resultado das políticas de distanciamento social, incluindo o fechamento temporário do comércio para evitar a disseminação do vírus da Sars-Cov-2.

3.6 Técnica estatística, modelos estimados e tratamento dos dados

Inicialmente foi elaborada uma estatística descritiva para se verificar o comportamento dos dados das empresas da amostra durante o quinquênio 2017-2021, sendo empregadas medidas de tendência central, considerando-se mínimos, máximos e desvios-padrão. Além disso, foi realizado o teste de correlação de Pearson, para se identificar o grau de correlação entre as variáveis.

Para se atingir os objetivos estabelecidos, utilizou-se a Regressão Linear Múltipla com Dados em Painel. Esse método possibilita que seja estudada a interação das variáveis longitudinais, simultaneamente, podendo aferir forças relativas exercidas por cada variável independente ou explicativa sobre a variável dependente (Fávero; Belfiore, 2017). Destaca-se que, antecedendo à regressão, foram verificados e validados os pressupostos estatísticos tomados como condição para o seu desenvolvimento, compreendendo: normalidade, por meio do teste de Shapiro-Wilk; heterocedasticidade, por meio do teste de Breusch-Pagan; multicolinearidade, por meio do Valor Fator de Inflação da Variância (VIF); e teste F de Chow e Hausman, para identificar o modelo de painel mais adequado.

Para se analisar a relação entre GI e a crise decorrente da pandemia de Covid-19, bem como para se testar a primeira hipótese de estudo (H1 – A crise macroeconômica decorrente da Covid-19 está associada ao aumento do nível de gerenciamento de impressões das narrativas contábeis), foi estimado o modelo econométrico apresentado na Equação 3, que tem como variável dependente o GI, medido pelo tom textual, e como principal variável independente a crise (CRISE), medida pelo valor do PIB a preços de mercado no trimestre.

$$GI_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 CRISE_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 \Delta PIB_{i,t} + \beta_6 SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 3)

Em que:

- $GI_{i,t}$ = Gerenciamento de impressões, mensurado através do tom da empresa i no período t ;
- $CRISE_{i,t,k}$ = *Dummy* com valor 1 para crise; 0 se não, para empresa i no período t ;
- $ROA_{i,t}$ = Desempenho, medido pelo Retorno Sobre o Ativo, obtido pela razão entre o Lucro Líquido e o Ativo da empresa i no período t ;
- $END_{i,t}$ = Endividamento, medido pela razão entre o Passivo Exigível e o Ativo da empresa i no período t ;
- MTB = *Market-to-book*, medido pela razão entre o Valor de Mercado e o Patrimônio Líquido da empresa i no período t ;
- ΔPIB = variação do PIB entre t e $t-1$, dividido pelo $t-1$, para empresa i no período t ;
- $SETOR_{i,t}$ = Setor, *variável dummy*, sendo atribuído o valor 1 para um respectivo setor, e o valor nulo para os demais; e
- $\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

No modelo apresentado na Equação 3, espera-se que o coeficiente β_1 seja significativo estatisticamente e positivo, sugerindo que a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 contribuiu para elevar o nível de GI.

Para se verificar a relação entre o gerenciamento de impressões e a representação feminina na alta administração, assim como para se testar a segunda hipótese de estudo (H2 – Existe uma relação negativa entre gerenciamento de impressões e representação feminina na alta administração), foi estimado o modelo econométrico representado pela Equação 4, que tem como principal variável independente a representação feminina.

$$GI_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 RFI_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 \Delta PIB_{i,t} + \beta_6 SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 4)

Em que:

- $GI_{i,t}$ = Gerenciamento de impressões, é mensurado através do tom da empresa i no período t ;
- $RF_{i,t}$ = Representação feminina, que foi mensurada através da proporção feminina na alta administração, dada pela razão entre o número de mulheres na alta administração da empresa i no período t , pelo total de membros da alta administração da empresa i no período t ;
- $ROA_{i,t}$ = Desempenho, medido pelo Retorno Sobre o Ativo, obtido pela razão entre o Lucro Líquido e o Ativo da empresa i no período t ;
- $END_{i,t}$ = Endividamento, medido pela razão entre o Passivo Exigível e o Ativo da empresa i no período t ;
- MTB = *Market-to-book*, medido pela razão entre o Valor de Mercado e o Patrimônio Líquido da empresa i no período t ;
- ΔPIB = variação do PIB entre t e $t-1$, dividido pelo $t-1$, para empresa i no período t ;
- $SETOR_{i,t}$ = Setor, *dummies* de setor, sendo atribuído o valor 1 para um respectivo setor, e o valor nulo para cada um dos demais; e
- $\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

No modelo apresentado na Equação 4, espera-se que o coeficiente β_1 seja estatisticamente significativo e negativo, sugerindo que a variável representação feminina pode contribuir para diminuir a prática de GI.

Por fim, para se verificar se a relação entre GI e a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 é influenciada pela representação feminina na alta administração, assim como para se testar a terceira hipótese do estudo (H3: A representação feminina na alta administração atenua os efeitos da crise macroeconômica decorrente da Covid-19 sobre o gerenciamento de impressões), estimou-se o modelo econométrico representado pela Equação 5, que tem como variável dependente o GI e como principal variável independente a interação da representação feminina com a variável crise ($RF*CRISE$).

$$GI_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 CRISE_{i,t} + \beta_2 RF_{i,t} + \beta_3 RF \times CRISE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 END_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 \Delta PIB_{i,t} + \beta_8 SETOR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 5)

Em que:

- $GI_{i,t}$ = Gerenciamento de impressões, mensurado através do tom da empresa i no período t ;
- $CRISE_{i,t,k}$ = *Dummy* com valor 1 para crise; 0 se não, para empresa i no período t ;
- $RF_{i,t}$ = Representação feminina, que foi mensurada através da proporção feminina na alta administração, dada pela razão entre o número de mulheres na alta administração da empresa i no período t , pelo total de membros da alta administração da empresa i no período t ;
- $RF \times CRISE_{i,t,k}$ = Interação das variáveis representação feminina na alta administração e crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 da empresa i no período t ;
- $ROA_{i,t}$ = Desempenho, medido pelo Retorno Sobre o Ativo, dado pela razão entre o Lucro Líquido e o Ativo da empresa i no período t ;
- $END_{i,t}$ = Endividamento, medido pela razão entre o Passivo Exigível e o Ativo da empresa i no período t ;
- MTB = *Market-to-book*, medido pela razão entre o Valor de Mercado e o Patrimônio Líquido da empresa i no período t ;
- ΔPIB = variação do PIB entre t e $t-1$, dividido pelo $t-1$, para empresa i no período t ;
- $SETOR_{i,t}$ = Setor, *dummies* de setor, sendo atribuído o valor 1 para um respectivo setor e o valor nulo para cada um dos demais;
- $\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

No modelo apresentado na Equação 5, espera-se que o coeficiente β_3 seja estatisticamente significativo e negativo, sugerindo que a influência positiva da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 no GI é menor quando há presença feminina na alta administração corporativa.

3.7 Variáveis de controle

Além das variáveis investigadas nesta pesquisa, foram inseridas nos modelos as variáveis de controle Retorno Sobre o Ativo (ROA), Endividamento (END), *Market to book* (MTB) e Setor de Atividade (SETOR), selecionadas com base na revisão de literatura acerca do GI.

As variáveis de controle foram definidas com base em estudos segundo os quais o desempenho, mais precisamente o Retorno Sobre o Ativo (ROA) e o Endividamento (END), podem impactar o tom das narrativas (Kos; Scarpin, 2021).

Conforme evidenciado por Almeida *et al.* (2011) e Macedo *et al.* (2017) firmas com maior índice *Market-to-book* possuem incentivos do mercado para gerenciar as informações contábeis, com o intuito de manter o valor de mercado da empresa, medido pelas ações discrepante do valor contábil (*book-value*). Essa prática tem o potencial de impactar a qualidade da informação contábil. Assim, o índice *Market-to-Book*, empregado no mercado de capitais como uma medida para capturar as expectativas de fluxo de caixa futuro e as oportunidades de crescimento das empresas, pode servir como um incentivo para os gestores das informações contábeis manterem as expectativas dos diversos agentes do mercado, podendo elevar o nível de gerenciamento de impressões.

A escolha da variação do PIB como variável de controle decorre de sua capacidade de refletir o nível de atividade econômica de um país, sendo diretamente influenciado por condições macroeconômicas instáveis (Raddatz, 2007; Ali & Rehman, 2015), que por sua vez pode afetar o discurso e impactar no GI. Esse método foi escolhido em virtude do ambiente de instabilidade observado nos mercados financeiros, interrupções nas cadeias de suprimentos, aumento do desemprego e elevação da dívida pública decorrentes da pandemia de Covid-19, eventos que desencadearam uma crise econômica global sem precedentes (Salisu; Vo, 2020; Nicola et al., 2020; Passos; Silva; Diniz, 2021).

O setor econômico pode influenciar a linguagem do relatório, em função de suas características intrínsecas (Kos; Scapin, 2021), e o impacto esperado nas economias em geral difere entre setores, pois, de fato, a paralisação causada pela pandemia de Covid-19 forçou uma redefinição do comportamento de compra dos consumidores, levando as pessoas a focarem em artigos de primeira necessidade (Viana Júnior; Lourenço, 2020).

O Quadro 4 apresenta as variáveis de controle selecionadas.

Quadro 4 – Variáveis de controle do estudo

Variáveis de Controle			
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Lucro Líquido / Ativo	Economatica®	Moreno e Jones (2022) Patelli e Pedrini (2014)
Endividamento (END)	Razão entre Passivo Exigível e Ativo	Economatica®	Kos e Scarpin (2021)

Market-to-book (MTB)	Razão entre Valor de Mercado e Patrimônio Líquido	Economatica®	Almeida <i>et al.</i> (2011) e Macedo <i>et al.</i> (2017)
Δ PIB	Varição do PIB entre dois períodos, dividido pelo valor inicial	IBGE	Cinegaglia (2019); Vertanian e Garbe (2019)
Setor de Atividade (SETOR)	<i>Dummies</i> de setor	<i>Website</i> da B3	Kos e Scarpin (2021) Souza (2017)

Fonte: Elaborado pela autora.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Análise da estatística descritiva

De acordo com os dados da Tabela 3, o nível de GI nos relatórios de *earning releases* apresentaram uma média mais elevada durante o período da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19, alcançando um escore de 0,5468. O ano 2021 se destaca como aquele que registra o nível mais alto de GI, com uma média de 0,5707.

Isso justifica-se pelo fato de 2021 ter sido o ano com mais registros de novos casos de Covid-19 segundo o Ministério da Saúde (2023), no qual as empresas de diversos segmentos (não essenciais) foram submetidas a restrições legais, que impactaram seus resultados (Souza; Carraro; Pinheiro, 2022) e, por conseguinte, sua narrativa contábil.

Adicionalmente, é possível inferir um comportamento médio positivo do tom das narrativas contábeis das empresas da amostra, com uma média de 0,5201.

Tabela 3 – Estatística descritiva da variável gerenciamento de impressões

Gerenciamento de Impressões (GI)						
Período	Ano	Nº de observações	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-padrão
Anterior à crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19	2017	416	0,4747	-0,8100	0,8300	0,3873
	2018	416	0,5184	-0,8900	0,8900	0,3457
	2019	416	0,5138	-0,8700	0,9300	0,3660
2017 – 2019		1.248	0,5023	-0,8900	0,9300	0,3669
Durante a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19	2020	416	0,5229	-0,7700	0,9700	0,3431
	2021	416	0,5707	-0,8300	0,9500	0,3271
2020 – 2021		832	0,5468	-0,8300	0,9700	0,3358
Total geral		2.080	0,5201	-0,8900	0,9700	0,3554

Fonte: Elaborada pela autora.

A Tabela 4 apresenta as médias trimestrais do comportamento do GI nas narrativas contábeis ao longo dos 20 trimestres investigados, de 2017 a 2021. As médias anuais variaram de 0,4307 no primeiro trimestre de 2017 a 0,5383 no quarto trimestre de 2021. Esses valores indicam, de maneira geral, uma inclinação otimista nas narrativas contábeis dos relatórios de *earning releases*, mesmo em um contexto desafiador.

As médias mais altas para o GI foram observadas nos trimestres do ano de 2021, todas superiores a 0,5500. Esses resultados estão alinhados com os achados de Hadro, Klimczak e Pauka (2017), que identificaram um tom mais otimista nos relatórios de empresas polonesas durante a crise *subprime*.

Foram observadas as médias mais baixas do GI nos três primeiros trimestres de 2017, com valores de 0,4347 no primeiro trimestre, 0,4655 no segundo trimestre e 0,4466 no terceiro trimestre. Já que a proximidade de zero reflete uma maior neutralidade na apresentação da narrativa contábil, esses valores indicam um nível mais baixo de GI. Esses resultados dão indícios de que em períodos de estabilidade econômica o GI tende a ser menos proeminente, enquanto em períodos macroeconômicos conturbados a sua prática é mais intensa.

Tabela 4 – Comportamento das médias trimestrais do gerenciamento de impressões nas narrativas contábeis no quinquênio 2017-2021

Trimestre Ano	GI			
	1°	2°	3°	4°
2017	0,4307	0,4655	0,4466	0,5561
2018	0,5293	0,5110	0,5377	0,4957
2019	0,4646	0,5429	0,5018	0,5458
2020	0,4628	0,5623	0,5089	0,5577
2021	0,6106	0,5788	0,5550	0,5383

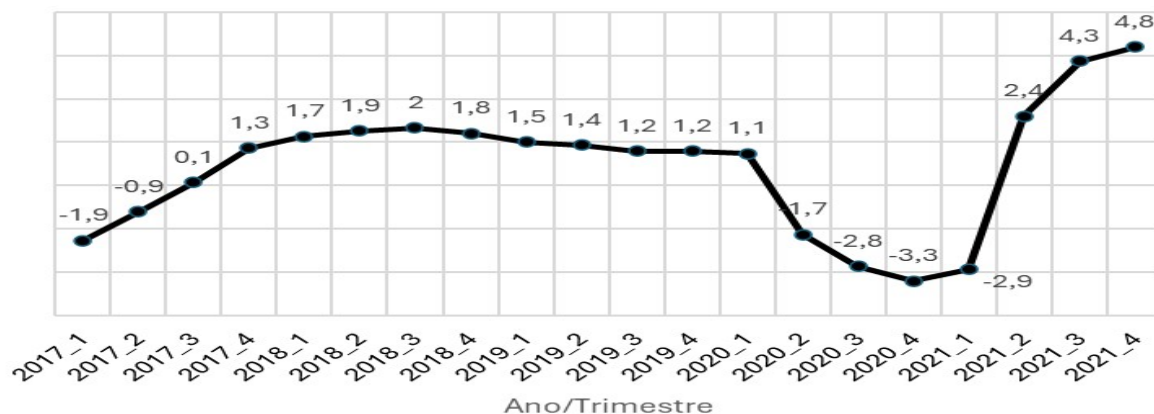
Fonte: Elaborado pela autora.

A fim de evidenciar o período de crise macroeconômica decorrente da Covid-19 vivenciado no Brasil no período de 2020 e 2021, o Gráfico 1 apresenta a taxa de crescimento do PIB trimestre a trimestre desde 2017.

Observa-se no Gráfico 1 uma queda acentuada na taxa de crescimento do PIB em 2020, atingindo seu valor mínimo de -3,3% no quarto trimestre, reflexo das perdas decorrentes da pandemia. Em contrapartida, o crescimento do PIB em 2021 foi de 4,8%, impulsionado pela retomada de serviços presenciais que haviam sido suspensos em 2020, incluindo os setores de viagens e entretenimento. Além disso, esse crescimento pode ser atribuído à recuperação de determinados segmentos industriais, como o setor de fabricação de veículos e máquinas e equipamentos, bem como ao avanço do setor da construção civil (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2021).

Contudo, é necessário considerar outros fatores que caracterizaram o contexto brasileiro durante o surto do vírus Sars-Cov-2. Apesar da recuperação do PIB em 2021, é importante ressaltar que o país enfrentava um período de estagflação, no qual o crescimento econômico foi modesto em comparação com uma inflação elevada (Cable News Network Brasil, 2022).

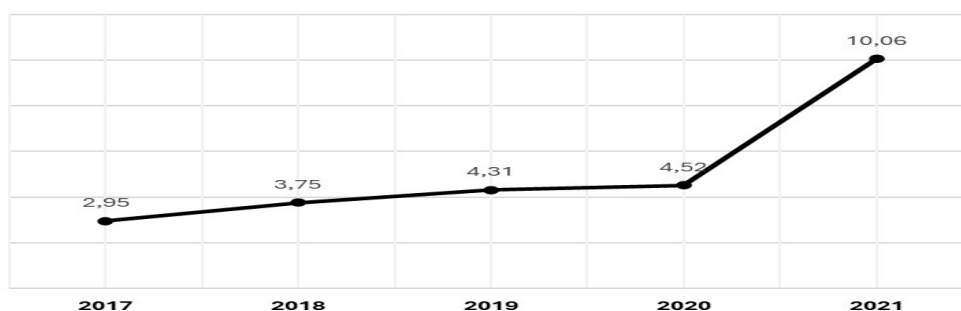
Gráfico 1 – Taxa de crescimento do PIB (%) por trimestre



Fonte: Elaborado pela autora.

O Gráfico 2 apresenta o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado nos anos de 2017 a 2021. Através deste gráfico, é evidente o aumento da inflação acumulada em 2021, que atingiu 10,06%, se comparada aos anos anteriores. Esse aumento acentuado da inflação caracteriza o período como um momento de estagflação, refletindo uma crise macroeconômica significativa. Dessa forma, a análise conjunta do crescimento do PIB e da inflação revela os desafios enfrentados pelo Brasil nesse período. A combinação de um crescimento econômico tímido e uma inflação elevada não apenas impactou a estabilidade financeira das famílias, mas também dificultou a recuperação econômica plena, ressaltando a necessidade de políticas eficazes para enfrentar a complexidade desse cenário.

Gráfico 2 – IPCA acumulado (%)



Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 5, que expõe a estatística descritiva da proporção feminina na alta administração, segmentada nos períodos anterior (2017 – 2019) e durante a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 (2020 – 2021), observa-se um acréscimo de 2,68 pontos percentuais na média da presença de mulheres na alta administração (conselho de administração e diretoria executiva), variando de 10,23%, no período anterior à pandemia, para 12,91% durante o surto da Covid-19, o que significa um aumento na representação feminina durante o período de instabilidade no mercado. Isso se justifica, pois uma alta administração mais diversificada em termos de gênero pode enriquecer as discussões, já que as líderes femininas proporcionam novas perspectivas e *insights*, ao demonstrar maior propensão para compartilhar informações e poder, além de fomentar o consenso de decisões em equipe. Esse estilo de liderança é considerado um diferencial em situações de instabilidade econômicas, já que a busca pela resposta apropriada para guiar uma empresa por meio de desafios, demanda a contribuição de diversos pontos de vista, informações e opiniões (Sieweke; Bostandzic; Smolinski, 2023).

Observa-se que o ano de 2017 apresenta a menor média de proporção feminina nas empresas analisadas da presente pesquisa, sendo a alta administração em média composta por 9,75% de mulheres, já o ano de 2021 apresenta a maior porcentagem, com o valor de 13,21%, essa tendência reflete mudanças sociais e culturais significativas, bem como um reconhecimento crescente dos benefícios da diversidade de gênero nas organizações.

Tabela 5 – Estatística descritiva da proporção feminina antes e durante a crise macroeconômica decorrente da Covid-19

Proporção feminina (FEM)						
Período	Ano	Nº de observações	Média (%)	Mínimo (%)	Máximo (%)	Desvio-padrão (%)
Anterior à crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19	2017	416	9,75	0,00	36,36	9,33
	2018	416	10,04	0,00	45,45	9,81
	2019	416	10,89	0,00	54,55	10,49
2017 – 2019		1.248	10,23	0,00	45,45	9,88
Durante a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19	2020	416	12,62	0,00	54,55	10,86
	2021	416	13,21	0,00	50,00	10,83
2020 – 2021		832	12,91	0,00	52,27	10,84
Total geral		2080	11,30	0,00	48,18	10,26

Fonte: Elaborada pela autora.

Ainda com relação à proporção feminina na alta administração, a Tabela 6 apresenta a distribuição de frequência da variável.

Como se pode observar, a maioria das observações (47,88%) concentra-se no intervalo de 0% a 10% de representatividade, valor considerado baixo, o que demonstra a disparidade entre a presença de homens e a de mulheres na alta gestão.

Tabela 6 – Distribuição de frequência da variável proporção feminina

Intervalo			Frequência Absoluta	Frequência absoluta Acumulada	Frequência relativa (%)	Frequência relativa acumulada (%)
0,0000	--	0,1000	996	996	47,88	47,88
0,1000	--	0,2000	664	1.660	31,92	79,81
0,2000	--	0,3000	304	1.964	14,62	94,42
0,3000	--	0,4000	92	2.056	4,42	98,85
0,4000	--	0,5000	12	2.068	0,58	99,42
0,5000	--	0,6000	12	2.080	0,58	100,00
Total			2.080		100,00	

Fonte: Elaborada pela autora.

Na Tabela 7, observa-se que a média do Retorno Sobre o Ativo (ROA), é de 0,74% no período anterior à pandemia, diminuindo para 0,25% durante o período de instabilidade econômica decorrente da pandemia de Covid-19. Esses resultados corroboram as conclusões de Souza, Carraro e Pinheiro (2022), que, ao examinar a estrutura de capital de 100 empresas listadas na B3 durante os anos 2019 e 2020, constataram que a pandemia de Covid-19 teve um impacto negativo em todas as empresas. A proporção média do Endividamento (END) em relação ao Ativo é 74,51% antes da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19, aumentando para 76,49% durante a crise.

Com relação a variável *Market-to-book* (MTB), observa-se que o índice se apresenta maior durante o período da crise macroeconômica, sendo em média o valor de mercado das empresas da amostra 2,43 vezes maior que seu valor patrimonial. Isso se justifica pois, apesar do cenário de crise econômica setores como o de bens industriais e TI apresentaram os maiores índices MTB, alavancando o valor deste durante a crise, isto por que conforme o Instituto Brasileiro de Economia Aplicada - IPEA (2022) o setor de bens industriais encerrou 2021 com crescimento de 7,2%, enquanto o setor de TI cresceu 22,9% segundo a ABES – Associação Brasileiras das Empresas de Software.

Já a variável Δ PIB apresentou uma média de 2,68% nos anos de crise da Covid-19, com um percentual mínimo de - 6%, reflexo do período da pandemia, onde o ano de 2020 apresenta taxas de crescimento negativas do segundo trimestre até o quarto trimestre conforme apresentado anteriormente no Gráfico 1.

Tabela 7 – Estatística descritiva das variáveis de controle

Período	Variável	Nº de observações	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-padrão
Antes da crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 (2017-2019)	ROA	1.248	0,0074	-1,4499	0,4447	0,0906
	END	1248	0,7451	-0,3183	13,6342	0,6717
	MTB	1248	1,9717	-26,1038	42,3987	3,2087
	ΔPIB	1248	0,0141	-0,0344	0,0435	0,0260
Período	Variável	Nº de observações	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-padrão
Durante a crise macroeconômica decorrente pandemia de Covid-19 (2020-2021)	ROA	832	0,0025	-1,2593	0,6114	0,1120
	END	832	0,7649	0,0760	5,0384	0,5746
	MTB	832	2,4313	-14,0297	132,7900	7,0199
	ΔPIB	832	0,0268	-0,0617	0,1006	0,0485

Fonte: Elaborada pela autora.

Com o objetivo de complementar a análise, realizou-se um teste entre médias, com o objetivo de investigar as diferenças entre as observações das companhias que possuem e não possuem mulheres na alta administração (Quadro - 5) e entre os períodos anterior e durante a crise macroeconômica decorrente da Covid-19 (Quadro – 6).

Inicialmente verificou-se a normalidade da amostra por meio do teste de Shapiro-Wilk, quando se observou que os dados não seguem uma distribuição normal, pois apresentaram P-value < 0,05. No entanto, em virtude do Teorema do Limite Central, pressupondo-se a normalidade da amostra, optou-se pelo teste T.

Conforme o Quadro 5, não se observam diferenças estatisticamente significantes nas médias do GI entre as empresas com e sem mulheres na alta administração. No entanto, há uma diferença significativa ao nível de 10% nas médias do ROA e do END, e ao nível de 5% na média do MTB. Isso indica que empresas com mulheres na alta administração apresentam maior retorno sobre ativos (ROA) e menor endividamento (END) em comparação às empresas sem mulheres. Além disso, empresas com mulheres na alta administração possuem um índice MTB maior, refletindo um valor de mercado superior aos seus ativos em relação ao

valor contábil. Portanto, observa-se que a presença feminina na alta administração pode impactar positivamente a performance financeira das empresas.

Quadro 5 – Teste de diferenças entre médias das observações das companhias que possuem e não possuem mulheres na alta administração

Variável	Painel A - Presença de Mulheres			Painel B - Não tem mulheres			p-valor
	N	Firmas	Média	N	Firmas	Média	
GI	1480	104	0,5177	600	104	0,5259	0,6348
ROA	1480	104	0,0123	600	104	-0,0116	0,0000*
END	1480	104	0,6859	600	104	0,9183	0,0000*
MTB	1480	104	2,3189	600	104	1,7526	0,0215**
Δ PIB	1480	104	0,0192	600	104	0,0184	0,5409

Níveis de significância: (***) a 1%; (**) a 5%; (*) a 10%.

Fonte: Elaborada pela autora.

Como se observa no Quadro 6, a média do GI é maior e estatisticamente significante ao nível de 1% durante o período de crise macroeconômica decorrente da Covid-19, confirmando que o GI tende a aumentar em períodos de instabilidade econômica. A proporção feminina (FEM) também apresenta médias estatisticamente diferentes ao nível de 10%, indicando que a proporção de mulheres nas empresas é maior durante períodos de crise econômica em comparação com períodos de não crise.

As variáveis de controle MTB e Δ PIB, apresentaram médias estatisticamente diferentes e maiores durante o período de crise econômica decorrente da Covid-19, ao nível de 5% e 10%, respectivamente. Isso revela que, apesar do cenário macroeconômico conturbado, o mercado mantém expectativas de crescimento das companhias. A crise sanitária e macroeconômica decorrente da Covid-19 afetou o mundo como um todo, impactando especialmente setores específicos como o de serviços.

Quadro 6 – Teste de diferença entre médias das observações das companhias durante o período de crise e não crise decorrente da Covid-19

Variável	Painel A - Crise Macroeconômica			Painel B - Não Crise			p-valor
	N	Firmas	Média	N	Firmas	Média	
GI	832	104	0,5468	832	104	0,5023	0,0051***

FEM	832	104	0,1291	832	104	0,1022	0,0000*
ROA	832	104	0,0025	832	104	0,0074	0,2697
END	832	104	0,7649	832	104	0,7451	0,485
MTB	832	104	2,4313	832	104	1,9717	0,0437**
Δ PIB	832	104	0,0268	832	104	0,0141	0,0000*

Níveis de significância: (***) a 1%; (**) a 5%; (*) a 10%.

Fonte: Elaborada pela autora.

4.2 Teste de correlação de Pearson entre as variáveis da amostra

Com o intuito de se verificar a interação das variáveis do estudo, e vislumbrando-se identificar possíveis problemas de multicolinearidade, aplicou-se o teste de correlação de Pearson, cujo resultado se explicita na Tabela 12.

Analisando-se a variável dependente GI com base nas informações da Tabela 8, é possível inferir uma correlação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% com a variável independente CRISE, dando indícios de que em períodos de crise o nível de GI é mais alto, corroborando com os resultados Teste T de Student realizado na Tabela 6.

Quanto à proporção feminina (FEM) na alta administração, observou-se uma correlação positiva e significativa com a variável CRISE, alcançando o nível de significância de 1%. Esse resultado reforça a noção de que em períodos conturbados há uma maior presença de mulheres na alta administração. Zenger e Folkman (2020) argumentaram que em situações de crise as mulheres apresentam características pessoais relevantes, e, portanto, são bem avaliadas por conta de suas competências interpessoais. Contudo, não foi identificada correlação significativa da variáveis FEM com a variável dependente GI.

A variável Endividamento (END) não se mostrou estatisticamente significativa com relação à variável dependente. No entanto, o Retorno Sobre o Ativo (ROA) apresentou uma correlação estatisticamente significativa e positiva ao nível de 1% com a variável GI, indicando uma relação diretamente proporcional, dando indícios de que o desempenho é uma das variáveis que influenciam o nível de GI (Cho; Roberts; Patten, 2010).

Com relação ao *Market-to-book* (MTB) não apresentou relação significativa com variável dependente GI. Enquanto, que a variação do PIB se apresentou estatisticamente significativa e positiva ao nível de 1% com relação a variável GI, isto porque o PIB pode ser um dos indicadores da presença de crise macroeconômicas em um país.

Vale salientar que nenhuma das variáveis apresentou coeficiente acima de 0,6, o que indica ausência de multicolinearidade (Fávero; Belfiore, 2017).

A Tabela 8 mostra a matriz de correlação, com suas significâncias entre todas as variáveis de estudo.

Tabela 8 – Teste de correlação de Pearson entre as variáveis do estudo

	GI	CRISE	FEM	END	ROA	MTB	ΔPIB
GI	1,00						
CRISE	0,06***	1,00					
FEM	0,01	0,12***	1,00				
END	0,01	0,01	-0,14***	1,00			
ROA	0,08***	-0,02	0,07***	-0,26***	1,00		
MTB	0,03	0,04*	0,04**	-0,02	0,08***	1,00	
ΔPIB	0,04**	0,17***	0,02	0,01	-0,00	0,05***	1,00

Níveis de significância: (***) 1%; (**) 5%; (*) 10%.

Fonte: Elaborada pela autora.

4.3 Análise econométrica dos dados

Antes de se executar as regressões com dados em painel, foram testados os pressupostos a fim de se identificar o modelo mais adequado, se o *Pooled Ordinary Least Square* (POLS), o de efeitos fixos ou o de efeitos aleatórios. Para tanto, inicialmente foi estimado o modelo POLS e executado o teste VIF, cujo valor observado foi 1,32, indicando ausência de multicolinearidade.

Os valores apresentados no teste F de Chow, com P-value = 0,00, e de Hausman, com P-value > 0,05, indicaram que o modelo mais adequado para ser utilizado na regressão com dados em painel é o de efeitos aleatórios. Vale salientar que, ao se estimar o modelo de efeitos fixos, as variáveis *dummies* foram omitidas, fornecendo indícios também de que o modelo mais adequado é o de efeitos aleatórios.

Posteriormente foi realizado o teste de Breusch-Pagan, com P-value = 0,00, indicando a presença de heterodasticidade, sendo então utilizada a regressão com erros-padrão robustos, o que possibilita a obtenção de estimadores não enviesados (Fávero *et al.*, 2014).

A Tabela 9 apresenta os resultados das estimações dos modelos econométricos que fundamentaram a investigação da relação entre GI e crise macroeconômica decorrente da Covid-19, da relação entre GI e representação feminina na alta administração, bem como testa se a relação entre GI-CRISE é moderada pela representação feminina na alta administração. A estimação do modelo 1 testa a primeira hipótese do estudo (H1: A crise macroeconômica decorrente da Covid-19 está associada ao aumento do nível de gerenciamento de impressões das narrativas contábeis), a do modelo 2 objetiva testar a segunda (H2 – Existe uma relação

negativa entre gerenciamento de impressões e representação feminina na alta administração) e o modelo 3 visa testar a terceira hipótese do estudo (H3 – A representação feminina na alta administração atenua os efeitos da crise macroeconômica decorrente da Covid-19 sobre o gerenciamento de impressões).

Os resultados obtidos na estimação do modelo 1, cujas variáveis de interesse são GI e CRISE, possibilitam inferir uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 5% entre o GI e a crise macroeconômica decorrente pandemia de Covid-19, demonstrando que durante o período de instabilidade econômica as companhias se envolvem em práticas de gerenciamento de impressões. Tal evidência corrobora com os resultados apresentados no Quadro 6 (teste entre médias das observações durante o período de crise e não crise) onde se observa uma maior média de GI durante períodos macroeconômicos conturbados. Essa constatação guarda consonância com o estudo de Teixeira *et al.* (2017) realizado no mercado de capitais brasileiro, que fornece indícios de um maior nível de GI em resposta à crise econômica vivenciada no país em 2015, onde os preparadores das informações atribuíam os maus resultados das companhias a fatores externos como o período de crise macroeconômica.

A manifestação de um maior nível de GI pode ser atribuída também à tentativa dos responsáveis pela elaboração das informações de persuadir as partes interessadas acerca da capacidade das empresas de gerenciar o período desafiador. Nesse contexto, busca-se apresentar perspectivas otimistas para o futuro, com o intuito de preservar a credibilidade das empresas e atenuar as preocupações por meio de divulgações narrativas, conforme destacado por Theiss e Beuren (2022).

Esse resultado suporta a hipótese teórica H1 de que o GI é influenciado pelo contexto macroeconômico em que a companhia está inserida, assim como corrobora algumas evidências anteriores (Im; Kim; Miao, 2021; Jones *et al.*, 2017; Lan; Sheng, 2023; Teixeira *et al.*, 2017). Logo, o estudo aceita a hipótese H1, evidenciando que a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 influenciou no aumento do nível de GI. A ideia é que os preparadores das informações utilizaram as sessões proeminentes dos relatórios contábeis para destacar os impactos da pandemia de Covid-19 na economia global, no país e nos setores analisados como meio para justificar os resultados obtidos pelas companhias (Hossain; Alam; Mazumder, 2022).

Por outro lado, o modelo 2, que busca verificar a relação entre o GI e a proporção feminina na alta administração (FEM), não se mostrou estatisticamente significativa. Embora alguns estudiosos tenham postulado que as mulheres exercem influência sobre a qualidade das

divulgações corporativas (Barua *et al.*, 2010) e que os conselhos de administração e as diretorias executivas mais diversificados proporcionam mais conhecimento, experiências e habilidades, isso não se refletiu nesse caso específico, assim como relataram Cucari, De Falco e Orlando (2017), que não encontraram relação significativa entre a presença de diretoras e a qualidade da divulgação corporativa das empresas italianas listadas na bolsa de Milão, no período de 2011 a 2014. Acredita-se que a representação feminina ainda não é alta o suficiente para causar efeitos na qualidade dos relatórios (Shauki; Oktavini, 2022).

Portanto, a presença de mulheres na alta administração não é um determinante para o nível de GI das empresas, levando à rejeição da hipótese H2, de que há uma relação negativa entre a representação feminina e o GI.

Em última análise, buscou-se verificar a terceira hipótese (H3 – A representação feminina na alta administração atenua os efeitos da crise macroeconômica decorrente da Covid-19 sobre o gerenciamento de impressões). Observa-se no modelo 3 que a variável moderadora não apresenta significância, evidenciando que a presença de mulheres na alta administração não tem efeito algum sobre a relação entre GI e CRISE.

Em resumo, as análises dos dados da presente pesquisa apontaram que durante momentos de crise macroeconômica o nível de gerenciamento de impressões tende a ser maior, e que as mulheres por si só não se apresentaram como uma variável capaz de impactar no nível de GI. E durante períodos de instabilidade econômicas firmes estas não atenuam a relação CRISE-GI, sugerindo que a presença de mulheres não impacta no nível de gerenciamento de impressões, nem mesmo em períodos macroeconômicos adversos. Portanto rejeita-se a hipótese H3 deste estudo.

Em relação às variáveis de controle, destaca-se que em todos os modelos o ROA foi consistentemente significativo e positivo, ao nível de 1%. Ou seja, relação entre ROA e GI é diretamente proporcional, o que vai de encontro a literatura, pois durante momentos cujo resultado é melhor espera-se que haja menor gerenciamento de impressões. No entanto o GI não é uma prática fora da estratégia gerencial das companhias, ela pode integrar a governança e a comunicação como forma das empresas manterem sua legitimidade perante os investidores.

No que concerne ao endividamento (END), de acordo com a Tabela 9 existe uma relação significativa e positiva entre este e o GI ao nível de 5% em todos os modelos apresentados. Indicando que quanto maior o endividamento, maior o GI. Essas observações guardam consonância com a argumentação de Kos e Scarpin (2021), segundo a qual as

narrativas contábeis refletem elementos emocionais influenciados pelo desempenho. Dessa forma, durante períodos de instabilidade econômica, o GI pode ser impactado conforme varia o desempenho.

O índice Market-to-Book (MTB) apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 5% em todos os modelos analisados, indicando uma correlação diretamente proporcional com o Gerenciamento de Impressões (GI). Almeida *et al.* (2011) também evidenciaram que o MTB pode servir como um incentivo para que os executivos gerenciem os resultados, a fim de atender às expectativas dos diferentes agentes do mercado. Nesse contexto, os gerentes podem empregar técnicas de GI para moldar a narrativa em torno dos resultados da empresa, enfatizando aspectos positivos e minimizando os negativos. Essa prática é particularmente incentivada em empresas cujo valor de mercado supera o valor contábil.

A Δ PIB conforme a Tabela 9, também se apresenta estatisticamente significativa e positiva em todos os modelos. Indicando que as variações no PIB podem impactar no gerenciamento de impressões dos relatórios contábeis. Isto porque o contexto econômico em que a organização está inserida pode moldar a forma como os gerentes elaboram o discurso contido nos relatórios contábeis (Leary; Kowalski, 1990, Moreno e Jones, 2022) de forma a tentar justificar seu desempenho.

Ainda de acordo com os dados da Tabela 9, os setores de SET_CONS_N_CICL (Consumo Não Cíclico), SET_FIN (Financeiro), SET_TI (Tecnologia da Informação) e SET_SAUDE (Saúde) demonstraram significância nos quatro modelos apresentados, destacando-se também pelos coeficientes mais elevados. Esse resultado encontra coerência com o cenário da pandemia de Covid-19, já que o setor Consumo Não Cíclico, abrangendo subsetores essenciais, não precisou encerrar suas atividades durante o período de confinamento, resultando em um menor impacto no desempenho (Valor Investe, 2021).

O setor financeiro por sua vez, mais precisamente o segmento bancário apresentou que os bancos com os níveis mais altos de liquidez durante a pandemia apresentaram menores níveis de desempenho, pois os bancos que possuem maiores quantidades de valores a receber no curto prazo foram afetados (Marins, 2022). Já o setor Tecnologia da Informação sobressaiu-se, uma vez que as empresas necessitaram investir em tecnologia, destinando em média 8,7% da receita a gastos para sustentar e manter suas operações (Fundação Getúlio Vargas, 2022).

Enquanto o setor de Saúde registrou uma deterioração em seus resultados, com lucro de R\$ 3,8 bilhões em 2021, considerado baixo em comparação com o valor registrado em 2020 (R\$ 18,7 bilhões). Esse declínio é atribuído ao aumento dos custos operacionais para atender às grandes demandas de pacientes, conforme relatado pela Agência Nacional de Saúde (2023).

Como previamente discutido, os setores Consumo Não Cíclico e Tecnologia da Informação apresentaram desempenho mais robusto durante a pandemia de Covid-19, enquanto o setor Financeiro e o setor de Saúde experimentaram uma queda no seu resultado. O desempenho desses setores tornou-se um tema relevante de discussão no mercado, sugerindo uma propensão maior à divulgação (Almeida; Abreu, 2022), proporcionando um espaço mais amplo para a prática de GI.

Tabela 9 – Regressão com dados em painel.

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	GI		
CRISE	0,0404**		0,0423
FEM		0,0045	-0,0079
CRISE*FEM			-0,1262
ROA	0,2434***	0,2369***	0,2433***
END	0,0241**	0,0253**	0,0238**
MTB	0,0015**	0,0017**	0,0016**
ΔPIB	0,3202*	0,4048**	0,3203*
SET_COMUNIC	0,0892*	0,0883*	0,0898**
SET_CONS_CICLICO	0,0696	0,0704	0,0693
SET_CONS_N_CICL	0,1810***	0,1815***	0,1809***
SET_FIN	0,1572***	0,1576***	0,1571***
SET_GAS_PETRO	0,1300**	0,1311**	0,1297**
SET_MAT_BAS	0,0097	0,1128	0,0093
SET_SAUDE	0,1544**	0,1567**	0,1538**
SET_TI	0,2448***	0,2438***	0,2453***
SET_UTIL_PUB	-0,0279	-0,0298	-0,0271
Nº de observações	2080	2080	2080
Nº de empresas	104	104	104
Prob > Chi2	0,0000	0,0000	0,0000
R ² Overall	0,0541	0,0516	0,0556

Níveis de significância: (***) 1%; (**) 5%; (*) 10%.

Fonte: Elaborada pela autora.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da extensa literatura que trata da relação entre crise macroeconômica e GI, os resultados empíricos apresentados nesses estudos são divergentes, tornando inconclusivas as discussões acerca do tema. Diante dessa diversidade de resultados, em que alguns autores sugerem um nível mais alto da prática, enquanto outros indicam uma minimização do seu uso, discute-se se outras variáveis podem impactar essa relação. Nesse contexto, buscou-se analisar a variável representação feminina na alta administração, pois as mulheres, em geral, são menos propensas a manipular informações corporativas, devido a características pessoais, como o comportamento ético e transparente.

Diante desse cenário, o presente estudo se propôs analisar a relação entre GI, crise macroeconômica e representação feminina nas empresas brasileiras listadas na B3. Para se atingir esse objetivo, foram empregadas técnicas de estatística descritiva, testes de diferenças entre médias, testes de correlação e regressão linear múltipla com dados em painel com efeitos aleatórios.

Em observância ao primeiro objetivo específico (analisar o nível de gerenciamento de impressões antes e durante a crise macroeconômica decorrente da Covid-19), observou-se que durante o período da pandemia o nível de GI aumentou, se comparado ao período de estabilidade, de 0,5023 para 0,5468. A existência dessa relação confirmou-se através da estimação dos modelos de dados em painéis, nos quais verificou-se uma relação significativa e positiva ao nível de 1% entre GI e CRISE, confirmando a hipótese H1. Em síntese, durante o período de instabilidade econômica, as empresas da amostra elevaram o nível de GI, seja para justificar seus resultados ou para projetar perspectivas positivas para o futuro, o que, por sua vez, impactou a qualidade dos relatórios contábeis.

Além disso, é relevante destacar que, apesar do contexto desafiador que as companhias vivenciaram durante a pandemia, observou-se uma tendência de utilização do tom positivo nas narrativas contábeis do relatório de *earning releases*, aumentando de 0,4307 no primeiro trimestre de 2017 para 0,5383 no último trimestre de 2021. Essa tendência pode ser atribuída às políticas de gerenciamento de crise, incluindo estratégias de GI, em que as companhias procuraram tranquilizar seus investidores, adotando uma postura voltada para o diálogo. Nesse sentido, as companhias buscaram convencer os acionistas de que eram capazes de superar o período desafiador, e apresentaram perspectivas otimistas para o futuro.

Quanto ao segundo objetivo específico (investigar a relação entre o gerenciamento de impressões e a representação feminina na alta administração), foi possível observar que, antes do período da crise da Covid-19, as empresas apresentavam em média 10,23% da alta administração (conselho de administração e diretoria executiva) composta por mulheres. Durante o período da pandemia de Covid-19, verificou-se um crescimento desse índice, atingindo 12,91%. É válido ressaltar que as mulheres possuem características pessoais relevantes que podem enriquecer perspectivas durante períodos de instabilidade. E esse movimento segue a tendência global em direção à busca pela paridade de gênero em cargos executivos.

Entretanto, não foi confirmada a existência de uma relação negativa entre a representação feminina na alta administração e o GI. Isso evidencia que a presença de mulheres não constitui um fator que minimiza a prática do GI, resultando na rejeição da hipótese H2.

Com relação ao terceiro e último objetivo específico (verificar se a relação entre o gerenciamento de impressões e a crise macroeconômica decorrente da pandemia de Covid-19 se diferencia em função da representação feminina na alta administração corporativa), os achados sugerem que a representação feminina na alta administração não enfraquece a relação entre CRISE e GI, dando indícios de que a presença de mulheres em cargos executivos não minimizam a prática de GI durante períodos de instabilidade econômica. Assim, rejeita-se a hipótese H3 do presente estudo.

Espera-se que o presente estudo contribua para ampliação da literatura sobre GI no contexto nacional, e que estimule discussões sobre a representação feminina na alta administração. Embora os resultados não tenham sido estatisticamente significantes, é crucial perseverar na busca pela equidade de gênero nos cargos executivos das grandes corporações. Apesar de suas limitações metodológicas, como a mensuração da variável CRISE restrita à região onde a matriz de cada empresa está situada, o estudo não perde sua relevância.

Para futuras pesquisas, sugere-se a análise de outros fatores que possam influenciar a relação entre GI e a crise decorrente da pandemia de Covid-19, abrangendo um período longitudinal mais extenso. Isso pode proporcionar *insights* adicionais sobre as dinâmicas entre essas variáveis em diferentes contextos e lapsos temporais.

REFERÊNCIAS

- ABBOTT, L. J.; DAUGHERTY, B.; PARKER, S.; PETERS, G. F. Internal audit quality and financial reporting quality: the joint importance of independence and competence. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 1, p. 3-40, 2015.
- AERTS, W. On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. **Accounting, Organizations and Society**, v. 19, n. 4-5, p. 337-353, 1994.
- AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE. **ANS divulga dados econômico-financeiros do 4º tri/2022. 2022.** Disponível em: <<https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/sobre-ans/ans-divulga-dados-economico-financeiros-do-4o-tri-2022>>. Acesso em: 15 nov. 2023.
- ALBULESCU, Claudiu Tiberiu. Covid-19 and the United States financial markets' volatility. **Finance Research Letters**, v. 38, p.1-5, 2021.
- ALI, Amjad; REHMAN, Hafeez Ur. Macroeconomic instability and its impact on gross domestic product: an empirical analysis of Pakistan. **Pakistan Economic and Social Review**, p. 285-316, 2015.
- ALMEIDA, Clarissa Gonçalves; ABREU, Thiago Costa. Impactos da pandemia: fatores que explicam a divulgação voluntária no contexto do covid-19. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 23, n. 2, p. 71-82, 2022.
- ALMEIDA, José Elias Feres de; LOPES, Alexsandro Broedel; CORRAR, Luiz João. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. **ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2011.
- ALMEIDA, K. X.; SANTOS, R. C.; MESQUITA, M. S. S.; LIMA, R. A. A. Conflitos de agência e assimetria de informações contábeis: entre a tomada de decisão e a gestão corporativa. **International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.**, v. 5, n. 2, p. 234-255, 2020.
- ARCOS, T. F. de La B. **Políticas de quotas para mulheres em posições de liderança: experiências europeias e propostas para o caso brasileiro.** 2023. Dissertação (Mestrado em Direito dos Negócios da Fundação Getulio Vargas) – Programa de Pós-Graduação, Mestrado Profissional em Direito de Negócios, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, 2023. p. 175.
- ARENA, Claudia; BOZZOLAN, Saverio; MICHELON, Giovanna. Environmental reporting: Transparency to stakeholders or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the board of directors. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 346-361, 2015.
- ARUN, Thankom Gopinath; ALMAHROG, Yousf Ebrahim; ARIBI, Zakaria Ali. Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. **International Review of Financial Analysis**, v. 39, p. 137-146, 2015.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE SOFTWARE. **Dados do setor.** 2024. Disponível em: <https://abes.com.br/dados-do-setor/>. Acesso em: 02 jan. 2024.
- BARUA, A.; DAVIDSON, L. F.; RAMA, D. V.; THIRUVADI, S. CFO gender and accruals quality. **Accounting Horizons**, v. 24, n. 1, p. 25-39, 2010.
- BASSYOUNY, H.; ABDELFATTAH, T.; TAO, L. Beyond narrative disclosure tone: the upper echelons theory perspective. **International Review of Financial Analysis**, v. 70, n. 1, p. 1-37, 2020.

- BERGER, A. N.; KICK, T.; SCHAECK, K. Executive board composition and bank risk taking. **Journal of Corporate Finance**, v. 28, p. 48-65, 2014.
- BLOOMFIELD, R. J. The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. **Accounting Horizons**, v. 16, n. 3, p. 233-243, 2002.
- BOTTOU, L.; BOUSQUET, O. **The trade offs of large scale learning**. In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON NEURAL INFORMATION PROCESSING SYSTEMS, 20., 2007, Vancouver. **Proceedings** [...]. Vancouver: Curran Associates, British Columbia, 2007.
- 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.
- BRASIL. Câmara dos Deputados. **PL 1246/2021**. 2023. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2277019>. Acesso em: 11 nov. 2023.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. **Balanco e perspectivas econômicas 2016-2018**. 2016. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/balanco-e-perspectivas>. Acesso em: 1 jul. 2023.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Listagem de empresas por setor**. 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 1 jun. 2022.
- BRENNAN, N. M.; GUILLAMÓN-SAORÍN, E.; PIERCE, A. Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures-a methodological note. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, v. 22, n. 5, p. 789-832, 2009.
- CHO, C. H.; ROBERTS, R. W.; PATTEN, D. M. The language of US corporation environmental disclosure. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 4, p. 431-443, 2010.
- CHOI, Changkyu; JUNG, Hojin. Covid -19’s impacts on the Korean stock market. **Applied Economics Letters**, v. 29, n. 11, p. 974-978, 2022.
- CINEGAGLIA, João Paulo. **Gerenciamento de resultados no setor bancário: uma análise internacional nos períodos de crises financeiras e suas consequências**. 2019. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- CLARKE, G.; MURRAY, L. W. B. Investor relations: perceptions of the annual statement. **Corporate Communications**, v. 5, n. 3, p. 144-151, 2000.
- CLATWORTHY, M.; JONES, M. J. Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman’s statement. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, n. 4, p. 493-511, 2006.
- CLATWORTHY, M.; JONES, M. J. Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. **Accounting and Business Research**, v. 33, n. 3, p. 171-185, 2003.
- CLAYTON, J.; HINMAN, W. The importance of disclosure – for investors, markets and our fight against Covid-19. **New York, NY: Securities and Exchange Commission**, v. 9, p. 21, 2020. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-hinman>. Acesso em: 12 out. 2023.

- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício Circular SNC/SEP 02/2020. 2020. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html>. Acesso em: 12 nov. 2023.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal de coleta**. 2022. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/>. Acesso em: 2 jun. 2022.
- COSTA, A. M.; RIZZOTTO, M. L. F.; LOBATO, L. V. C. Na pandemia da Covid-19, o Brasil enxerga o SUS. **Saúde em Debate**, v. 44, n. 145, p. 289-296, 2020.
- CUCARI, N.; DE FALCO, S. E.; ORLANDO, B. Diversity of board of directors and environmental social governance: evidence from Italian listed companies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 25, n. 3, p. 250-266, 2017.
- CUMMING, Douglas; LEUNG, Tak Yan; RUI, Oliver. Gender diversity and securities fraud. **Academy of management Journal**, v. 58, n. 5, p. 1572-1593, 2015.
- 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, 2007.
- DELGADO, F.; SCHLITTLER, L.; ESTEVES, H. A representatividade feminina na recuperação econômica pós-pandemia. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 75, n. 5, p. 44-47, 2021.
- DELLOITTE. **Women in the boardroom**. 2022. Disponível em: <https://www.deloitte.com/global/en/services/risk-advisory/research/women-in-the-boardroom-seventh-edition.html>. Acesso em: 16 dez. 2022.
- DODDINGTON, G. Automatic evaluation of machine translation quality using n-gram co-occurrence statistics. *In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON HUMAN LANGUAGE TECHNOLOGY RESEARCH*, 2. 2002, San Diego. **Proceedings [...]**, San Diego: ACM DL Digital Library, 2002. p. 138-145.
- DONTHU, Naveen; GUSTAFSSON, Anders. Effects of Covid-19 on business and research. **Journal of Business Research**, v. 117, p. 284-289, 2020.
- DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 3, p. 181-235, 2001.
- EAGLY, A. H.; CARLI, Linda L. The female leadership advantage: an evaluation of the evidence. **The Leadership Quarterly**, v. 14, n. 6, p. 807-834, 2003.
- EAGLY, A. H.; JOHANNESSEN-SCHMIDT, M. C.; VAN ENGEN, M. L. Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: a meta-analysis comparing women and men. **Psychological Bulletin**, v. 129, n. 4, p. 569, 2003.
- ELIAS, J. **Só duas empresas do Ibovespa têm CEO mulher e 85% dos conselheiros são homens**. CNN Brasil Business. 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/so-duas-empresas-do-ibovespa-tem-ceo-mulher-e-85-dos-conselheiros-sao-homens/>. Acesso em: 16 dez. 2022.
- ENGELN, Peter-Jan; BERG, Annette; LAAN, Gerwin. Board diversity as a shield during the financial crisis. **Corporate governance**. Springer, Berlin, Heidelberg, 2012. p. 259-285.

- FACCIO, M.; MARCHICA, M.-T.; MURA, R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of Corporate Finance**, v. 39, p. 193-209, 2016.
- FASANYA, I.; PERIOLA, O.; ADETOKUNBO, Abiodun. On the effects of Covid-19 pandemic on stock prices: an imminent global threat. **Quality & Quantity**, v. 57, n. 3, p. 2231-2248, 2022.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com excel, SPSS e Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R. T.; SUZART, J. **Métodos quantitativos com o STATA**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.
- FERNANDO, G. D.; JAIN, S. S.; TRIPATHY, A. This cloud has a silver lining: gender diversity, managerial ability, and firm performance. **Journal of Business Research**, v. 117, p. 484-496, 2020.
- FLORES, E. S. **Gerenciamento de resultados em períodos de crises econômicas: uma análise dos mercados acionários brasileiros e norte-americano**. 2012. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Escola de comércio Álvares Penteado – FECAP. Liberdade, São Paulo, SP
- FREITAS, N. J. P. **Liderança em tempos de crise: lição de mulheres sobre os desafios enfrentados na pandemia de Covid-19**. 2023. Dissertação (Mestrado em Gestão Organizacional, da Faculdade de Gestão de Negócios da Universidade Federal de Uberlândia) – Programa de Pós-Graduação, Mestrado Profissional em Gestão Organizacional, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, SP, 2023. p. 85.
- FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Pandemia acelerou processo de transformação digital das empresas no Brasil**. 2022. Disponível em: <https://portal.fgv.br/noticias/pandemia-acelerou-processo-transformacao-digital-empresas-brasil-revela-pesquisa>. Acesso em: 10 nov. 2023.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Relatório anual FMI 2020: um ano como nenhum outro**. 2020. Disponível em: <chrome-extension://efaidnbmninnibpcjpcgglefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2Fexternal%2Fpubs%2Fft%2Far%2F2020%2Feng%2Fdownloads%2Fimf-annual-report-2020-pt.pdf&clen=10131170&chunk=true>. Acesso em: 10 abr. 2022.
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; MARTÍNEZ-FERRERO, J.; GARCÍA-MECA, E. Gender diversity, financial expertise and its effects on accounting quality. **Management Decision**, v. 55, n. 2, p. 347-382 2017.
- GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; SUÁREZ-FERNÁNDEZ, O.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. Female directors and impression management in sustainability reporting. **International Business Review**, v. 28, n. 2, p. 359-374, 2019.
- GONÇALVES, T.; GAIO, C.; RAMOS, P. Earnings management and impression management: European evidence. **Business Perspectives**, v. 20, n. 1, p. 459-472, 2022.
- GOTIT. **APIs that simplify the use of artificial intelligence**. Disponível em: <https://www.gotit.ai/>. Acesso em: 25 maio 2022.
- GROVE, S. J.; FISK, R. P. Impression management in services marketing: a dramaturgical perspective. In: GIACALONE, R. A.; ROSENFELD, P. (ed.). **Impression management in the organization**. Hillsdale, NJ: Erlbaum. 1989. p. 427-438.

GUL, F. A.; HUTCHINSON, M.; LAI, K. M. Y. Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. **Accounting Horizons**, v. 27, n. 3, p. 511-538, 2013.

GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 314-338, 2011.

HADRO, Dominika; KLIMCZAK, Karol Marek; PAUKA, Marek. Impression management in letters to shareholders: evidence from Poland. **Accounting in Europe**, v. 14, n. 3, p. 305-330, 2017.

HEIDER, F. Social perception and phenomenal causality. **Psychological Review**, v. 51, n. 6, p. 358-374. 1944.

HEMINWAY, Joan MacLeod. Sex, trust, and corporate boards. **Hastings Women's LJ**, v. 18, n. 1, p. 173, 2007.

HENRY, E. Are investors influenced by how earnings press releases are written?. **The Journal of Business Communication**, v. 45, n. 4, 363-407, 2008.

HO, H.; HOFMANN, C.; SCHWAIGER, N. The Covid-19 pandemic and management controls. **Accounting and Business Research**, v. 53, n. 5, p. 583-607, 2023.

HO, S. S.; LI, A. Y.; TAM, K.; ZHANG, F. CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. **Journal of Business Ethics**, v. 127, n. 2, p. 351-370, 2015.
doi:10.1007/s10551-013-2044-0.

HOOGHIEMSTRA, R. Corporate communication and impression management – new perspectives why companies engage in corporate social reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 27, n. 1-2, p. 55-68, 2000.

HOSSAIN, D. M.; ALAM, M. S.; MAZUMDER, M. M. M. Impression management tactics in Covid-19 related disclosures: a study on the annual reports of Bangladeshi listed insurance companies. **Asian Journal of Economics and Banking**, v. 7, n. 2, p. 234-250, 2022.

IBM Cloud. **IBM Watson Natural Language Understanding**. 2024. Disponível em: < <https://www.ibm.com/br-pt/products/natural-language-understanding> >. Acesso em: 14 jul. 2024.

IM, J.; KIM, H.; MIAO, L. CEO letters: hospitality corporate narratives during the Covid-19 pandemic. **International Journal of Hospitality Management**, v. 92, p. 2-9 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas econômicas**. 2018. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/29375-em-2018-pib-crece-1-8-e-chega-a-r-7-0-trilhoes>. Acesso em: 15 jul. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Agência IBGE de notícias**. 2021. Disponível em: < <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30165-pib-cai-4-1-em-2020-e-fecha-o-ano-em-r-7-4-trilhoes#:~:text=Apesar%20de%20as%20bandeiras%20tarif%C3%A1rias,extra%C3%A7%C3%A3o%20de%20min%C3%A9rio%20de%20ferro.> > Acesso no dia 15. Jul. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. 2022. **Agência IBGE de notícias**. 2021. Disponível em: < <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/32724-ipca-sobe-0-73-em-dezembro-e-fecha-2021-em-10-06#:~:text=IPCA%20fecha%202021%20com%20alta,mensais%20do%20%C3%ADndice%20em%202021.&text=O%20resultado%20de%202021%20foi,com%> >

20defla%C3%A7%C3%A3o%20no%20ano%20anterior.&text=Impacto%20(p.p.),-2020 >
Acesso em: 15 jul. 2023

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. SCNT – **Sistemas de contas nacionais trimestrais**. 2024. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-pib. Acesso em: 2 jan 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Práticas de mercado em diversidade e inclusão**. 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/blog/praticas-mercado-em-diversidade-inclusao>. Acesso em: 28 ago. 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Indicador IPEA de Consumo Aparente de Bens Industriais – Fevereiro de 2022**. 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/demanda-por-bens-industriais/#:~:text=Indicador%20IPEA%20de%20Consumo%20Aparente%20de%20Bens%20Industriais%20%E2%80%93%20Dezembro%20de,com%20alta%20de%207%2C2%25>. Acesso 02 jan. 2024.

ISIDRO, Helena; SOBRAL, Márcia. The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance. **Journal of Business Ethics**, v. 132, p. 1-19, 2015.

ISMAIL, K. N. I. K.; IBRAHIM, A. H. Social and environmental disclosure in the annual reports of Jordanian companies. **Issues In Social and Environmental Accounting**, v. 2, n. 2, p. 198-210, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2012.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

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, 2017.

JONSON, E. P.; MCGUIRE, L.; RASEL, S.; COOPER, B. Older boards are better boards, so beware of diversity targets. **Journal of Management & Organization**, v. 26, n. 1, p. 15-28, 2020.

KAKABADSE, Andrew P.; KAKABADSE, Nada K.; KNYGHT, Reeves. The chemistry factor in the Chairman/CEO relationship. **European Management Journal**, v. 28, n. 4, p. 285-296, 2010.

KHAN, I.; KHAN, I.; AFRIDI, M. A. A diversidade do conselho de administração é importante para a qualidade da divulgação da RSC? Evidências do setor financeiro do Paquistão. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 23, n. 1, p. 104-126, 2021.

KOS, S. R.; SCARPIN, J. E. Desempenho econômico-financeiro versus conteúdo emocional do relatório da administração: uma estratégia de persuasão. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 40, n. 2, p. 63-84, 2021.

KRISCHE, S. D. Investors' evaluations of strategic prior-period benchmark disclosures in earnings announcements. **The Accounting Review**, v. 80, n. 1, p. 243-268, 2005.

- LAN, Hao; SHENG, Jie. In anticipation of a downturn: the role of impression management in buffering against failure. **Industrial Marketing Management**, v. 115, p. 355-367, 2023.
- LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; MORA, A.; SCAPIN, M. The monitoring role of female directors over accounting quality. **Journal of Corporate Finance**, v. 45, n. 10, p. 651-668, 2017.
- LEARY, M. R.; KOWALSKI, R. M. Impression management: a literature review and two component model. **Psychological Bulletin**, v. 107, n. 1, p. 34-47, 1990.
- LEUNG, S.; PARKER, L.; COURTIS, J. Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. **The British Accounting Review**, v. 47, n. 3, p. 275-289, 2015.
- LEVIN, I. P.; SCHNEIDER, S. L.; GAETH, G. J. All frames are not created equal: a typology and critical analysis of framing effects. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 76, n. 2, p. 149-188, 1998.
- MACEDO, A. S. M.; QUEIROZ, J. M.; GOMES, B. C. P. A.; NETO, A. S. Efeitos do Market-to-book na qualidade da informação contábil. *In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*, 17., 2017, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2017.
- MACGRATH, M. Apenas 3 das 500 maiores empresas dos EUA têm mulheres como CEO e CFO. **Revista Forbes**. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-mulher/2022/10/quantas-duplas-femininas-de-ceo-cfo-lideram-as-maiores-empresas-dos-eua/>. Acesso em: 15 dez. 2022.
- MACKINSEY & COMPANY. **Diversity wins: How inclusions matters**. 2020. Disponível em: <
<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/diversity%20and%20inclusion/diversity%20wins%20how%20inclusion%20matters/diversity-wins-how-inclusion-matters-vf.pdf>>. Acesso em 10 jul. 2023.
- MARINS, V. S. Impacto da Covid-19 na performance do setor bancário brasileiro. *In: 22º USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*. 22, 2022, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Congresso USP, 2022. Disponível em: <
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3939.pdf>>. Acesso em 01 jan. 2024.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MENDONÇA, J. R. C.; AMANTINO-DE-ANDRADE, J. Gerenciamento de impressões: em busca de legitimidade organizacional. **Revista de Administração de Empresas-RAE**, v. 43, n. 1, p. 1-13, 2003.
- MENDONÇA, J. R. C., VIEIRA, M. M. F., SANTO, T. M. V. E. Gerenciamento de impressões, comunicações e ações simbólicas como elementos facilitadores na gestão de processos de mudança organizacional. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, 23., 1999, Foz do Iguaçu. **Anais [...]**. Foz do Iguaçu: Anpad, 1999.
- MERKL-DAVIES, D. M.; BRENNAN N. M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. **Journal of Accounting Literature**, v. 27, p. 116-194, 2007.

- MERKL-DAVIES, D. M.; BRENNAN, N. M.; MCLEAY, S. J. Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: a social psychology perspective. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 24, n. 3, p. 315- 344, 2011.
- MINISTÉRIO DA SAÚDE. **Covid-19 no Brasil**. 2023. Disponível em: <https://infoms.saude.gov.br/extensions/covid-19_html/covid-19_html.html>. Acesso em 12 de Dez. de 2023.
- MORENO, A.; JONES, M. J. Impression management in corporate annual reports during the global financial crisis. **European Management Journal**, v. 40, n. 4, p. 503-517, 2022.
- MUNGIOLI, R. P.; WILLCOX, L. D.; DAUDT, G. Políticas econômicas de enfrentamento da Covid-19: da conjuntura global ao (o)caso da indústria brasileira. **BNDES**, v. 26, n. 52, p. 45-103, set. 2020.
- NGUYEN, Thi Hong Hanh; NTIM, Collins G.; MALAGILA, John K. Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: a systematic literature review and future research agenda. **International Review of Financial Analysis**, v. 71, p. 101554, 2020.
- NICOLA, M.; ALSAFI, Z.; SOHRABI, C.; KERWAN, A.; AL-JABIR, A.; IOSIFIDIS, C.; AGHA, M.; AGHA, R. The socio-economic implications of the coronavirus and Covid-19 pandemic: a review. **International Journal of Surgery**, v. 78, n. 1, p. 185-193, 2020.
- OLIVEIRA, F. K. S.; SOUZA, N. F.; SILVA, R. B. Gerenciamento de impressão na pandemia de Covid-19: estudo em empresas do setor comercial listadas na [B]3. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 17, n. 4, p. 411-430, 2023.
- OSMA, B. G.; GUILLAMÓN-SAORÍN, E. Corporate governance and impression management in annual results press releases. **Accounting, Organizations and Society**, v. 36, n. 4-5, p. 187-208, 2011.
- PANG, B.; LEE, L. Opinion mining and sentiment analysis. **Foundations and Trends in Information Retrieval**, v. 2, n. 1/2, p. 1-135, 2008.
- PAPANGKORN, S.; CHATJUTHAMARD, P.; JIRAPORN, P.; CHUEYKAMHANG, S. Female directors and firm performance: evidence from the Great Recession. **International Review of Finance**, v. 21, n. 2, p. 598-610, 2021.
- PASSOS, L. K.; SILVA, C. E.; DINIZ, J. A. Liquidez contábil, risco-retorno esperado e restrição financeira em tempos de pandemia no Brasil. *In*: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 21., 2021, São Paulo. **Anais [...]**, São Paulo, USP, 2021.
- PATELLI, L.; PEDRINI, M. Is the optimism in CEO's letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis. **Journal of Business Ethics**, v. 124, n. 1, p. 19-34, 2014.
- PENGNATE, S. F.; LEHMBERG, D. G.; TANGPONG, C. Top management's communication in economic crisis and the firm's subsequent performance: sentiment analysis approach. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 25, n. 2, p. 187-205, 2020.
- PENI, Emilia; VÄHÄMAA, Sami. Female executives and earnings management. **Managerial Finance**, v. 36, n. 7, p. 629-645, 2010.
- PINHEIRO, A. B.; SAMPAIO, T. S. L.; BATISTELLA, A. J.; CARRARO, W. W. H. Efeito da representação feminina na divulgação de responsabilidade social corporativa: análise

internacional do setor energético. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais: Internext**, v. 16, n. 2, p. 183-202, 2021.

PINNUCK, M. A review of the role of financial reporting in the global financial crisis. **Australian Accounting Review**, v. 22, n. 1, p. 1-14, 2012.

POLETTI-HUGHES, Jannine; BRIANO-TURRENT, Guadalupe C. Gender diversity on the board of directors and corporate risk: a behavioural agency theory perspective. **International Review of Financial Analysis**, v. 62, p. 80-90, 2019.

PORTAL G1. Economia. **IPCA: inflação oficial fecha 2021 em 10,06%, maior alta desde 2015**. 2022. Disponível em: < <https://g1.globo.com/economia/noticia/2022/01/11/ipca-inflacao-oficial-fecha-2021-em-1006percent.ghtml>>. Acesso em 15 Jul. 2023.

PORTÁCIO, L. M.; FERREIRA, D. S.; VASCONCELOS, A. Características do conselho de administração e qualidade da divulgação dos relatórios de administração. *In*: ENCONTRO DA ANPAD – ENANPAD 2022, 46., 2022, São Paulo. **Anais [...]**, São Paulo: Anpad, 2022.

PRICE, S. M.; DORAN, J. S.; PETERSON, D. R.; BLISS, B. A. Earnings conference calls and stock returns: the incremental informativeness of textual tone. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 4, p. 992-1011, 2012.

RADDATZ, Claudio. Are external shocks responsible for the instability of output in low-income countries?. **Journal of Development Economics**, v. 84, n. 1, p. 155-187, 2007.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ROBINSON, Gail; DECHANT, Kathleen. Building a business case for diversity. **Academy of Management Perspectives**, v. 11, n. 3, p. 21-31, 1997.

SAGGESE, Sara; SARTO, Fabrizia. Women on board and disclosure quality: empirical research. *In*: PAOLONI, P.; LOMBARDI, R. (eds.). **Organizational resilience and female entrepreneurship during crises: emerging evidence and future agenda**. Cham: Springer International Publishing, 2022. p. 47-56.

SALISU, A. A.; VO, X. V. Predicting stock returns in the presence of Covid-19 pandemic: the role of health news. **International Review of Financial Analysis**, v. 71, p. 101546, 2020.

SANTOS, L. M. S.; SANTOS, M. I. C.; LEITE FILHO, P. A. M. A influência da diversidade de gênero, no comitê de auditoria, na evidenciação de informações ambientais das empresas listadas na B3. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 41, n. 1, p. 77-93, 2022.

SCHRAND, C. M.; WALTHER, B. R. Strategic benchmarks in earnings announcements: the selective disclosure of prior-period earnings components. **The Accounting Review**, v. 75, n. 2, p. 151-177, 2000.

SHAUKI, Elvia R.; OKTAVINI, Eva. Earnings management and annual report readability: The moderating effect of female directors. **International Journal of Financial Studies**, v. 10, n. 3, p. 73, 2022.

SIDANI, Yusuf M.; KONRAD, Alison; KARAM, Charlotte M. From female leadership advantage to female leadership deficit: a developing country perspective. **Career Development International**, v. 20, n. 3, p. 273-292, 2015.

SIEWEKE, Jost; BOSTANDZIC, Deneffa; SMOLINSKI, Svenja-Marie. The influence of top management team gender diversity on firm performance during stable periods and economic crises: an instrumental variable analysis. **The Leadership Quarterly**, v. 34, p. 101703, 2023.

- SILVA, A. L. C.; MARGEM, H. Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras?. **Brazilian Review of Finance**, v. 13, n. 1, p. 103-133, 2015.
- SILVA, C. A. T.; RODRIGUES, F. F.; ABREU, R. L. Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 71-92, 2007.
- SINGH, V.; VINNICOMBE, S. Impression management, commitment and gender: managing others' good opinions. **European Management Journal**, v. 19, n. 2, p. 183-194, 2001.
- SOARE, T. M.; DETILLEUX, C.; DESCHACHT, N. The impact of the gender composition of company boards on firm performance. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 71, n. 5, p. 1611-1624, 2022.
- SOUZA, A. C. **As palavras importam? O uso do tom linguístico nos discursos das apresentações de resultados**. 2017. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis – Programa de Pós-graduação em Controladoria e contabilidade, Universidade de São Paulo, SP, 2017.
- SOUZA, T. B.; CARRARO, W. B. W. H.; PINHEIRO, A. B. Covid-19 pandemic impacts on the relationship between capital structure and performance: analysis of companies listed on B3. **Revista Ibero-Americana de Estratégia-RIAE**, v. 21, n. 2, p. 1-23, 2022.
- SRINIDHI, B. I. N.; GUL, Ferdinand A.; TSUI, Judy. Female directors and earnings quality. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 5, p. 1610-1644, 2011.
- SUN, J.; LIU, G.; LAN, G. Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management?. **Journal of Business Ethics**, v. 99, p. 369-382, 2011.
- SYDSERFF, R.; WEETMAN, P. Developments in content analysis: a transitivity index and diction scores. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 4, p. 523-545, 2002.
- TAN, H.; WANG, E.; ZHOU, B. When the use of positive language backfires: the joint effect of tone, readability, and investor sophistication on earnings judgments. **Journal of Accounting Research**, v. 52, n. 1, p. 273-302, 2014.
- TAYLOR, D.; AWUYE, I. S.; CUDJOE, E. Y. Covid-19 pandemic, a catalyst for aggressive earnings management by banks?. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 42, n. 1, p. 107032, 2023.
- TEIXEIRA, D.; SILVA, M.; DURSO, S. O.; CUNHA, J. V. A. A crise econômica de 2015 nas narrativas contábeis das empresas brasileiras: uma investigação do gerenciamento de impressões nos relatórios da administração. **Revista Capital Científico-Eletrônica**, v. 15, n. 2, p. 45-61, 2017.
- TERJESEN, Siri; AGUILERA, Ruth V.; LORENZ, Ruth. Legislating a woman's seat on the board: institutional factors driving gender quotas for boards of directors. **Journal of Business Ethics**, v. 128, p. 233-251, 2015.
- THEISS, Viviane; BEUREN, Ilse M. Gerenciamento de impressão em narrativas contábeis: um estudo sob a perspectiva do preparador da informação. **Pensar Contábil**, v. 23, n. 83, p. 30 – 39, 2022.
- TROTMAN, K.T.; BRADLEY, G. W. Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. **Accounting, Organizations and Society**, v. 6, n. 4, p. 355-362, 1981.

- VALOR INVESTE. **Principais consequências da Covid-19 em balanços de consumo aparecerão no 2º tri, diz BB Investimentos**. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/rendavariavel/empresas/noticia/2020/04/24/principais-consequencias-da-covid-19-em-balanos-de-consumo-aparecer-no-2-tri-diz-bb-investimentos.ghtml>. Acesso em: 10 nov. 2023.
- VARTANIAN, Pedro Raffy; GARBE, H. de S. The Brazilian economic crisis during the period 2014-2016: is there precedence of internal or external factors. **Journal of International and Global Economic Studies**, v. 12, n. 1, p. 66-86, 2019.
- VIANA, Dante Baiardo C. Cavalcante; CAIXE, Daniel Ferreira; PONTE, Vera Rodrigues Maria Rodrigues. Efeito moderador da instabilidade econômica na relação entre concentração de controle e valor de mercado: evidências empíricas na América Latina. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 16, p. 400-415, 2019.
- VIANA JÚNIOR, D. B. C.; CASTRO, L. A.; PONTE, V. M. R.; LIMA, M. C. Do the words matter? An analysis of the linguistic sentiment of earnings conference calls and abnormal stock returns in Brazilian companies. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 12, n. 3, p. 144-158, 2019.
- VIANA JÚNIOR, D B. C.; LOURENÇO, I. Impression management tactics during Covid-19 pandemic outbreak: an analysis of luxury goods firms. *In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*, 20., 2020, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP, 2020.
- WATSON. **Natural language understanding**. Disponível em: https://natural-language-understanding-demo.ng.bluemix.net/?_ga=2.12638327.175937311.1655848598-789992266.1642101855. Acesso em: 15 ago. 2022.
- WILLHANS, L.; LINDSTRÖM, L. **Female leaders during crisis: a study about the impact of female board directors on firms' financial performance during the Covid-19 pandemic**. Master's Programme in Accounting and Financial Management, Department of Business Studies Uppsala University, Suécia, 2022.
- WOMEN IN BUSINESS 2021. **Grant thornton**. 2021. Disponível em: <https://www.grantthornton.com.br/insights/artigos-e-publicacoes/women-in-business-2021/>. Acesso em: 20 mar. 2022
- YAMI, Nafisah; POLETTI-HUGHES, Jannine; HUSSAINEY, Khaled. The impact of female directors on earnings management and the moderating effect of board quality: enabler or deterrent?. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 2023.
- YAN, B.; AERTS, W.; THEWISSEN, J. The informativeness of impression management—financial analysts and rhetorical style of CEO letters. **Pacific Accounting Review**, v. 31, n. 3, p. 462-496, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/PAR-09-2017-0063>.
- ZALATA, A. M.; NTIM, C. G.; CHOUDHRY, T.; HASSANEIN, A. Female directors and managerial opportunism: monitoring versus advisory female directors. **The Leadership Quarterly**, v. 30, n. 5, p. 101309, 2019.
- ZENGER, Jack; FOLKMAN, Joseph. Research: women are better leaders during a crisis. **Harvard Business Review**, v. 30, p. 1645-1671, 2020.
- ZHANG, J. Q.; ZHU, H.; DING, H. Board composition and corporate social responsibility: an empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. **Journal of Business Ethics**, v. 114, p. 381-392, 2013.