



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO**  
**DE POLÍTICAS PÚBLICAS**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – PPGCont/UnB**

**LYSS PAULA DE OLIVEIRA**

**CONTABILIDADE E MÍDIAS SOCIAIS:**  
**A atuação de influenciadores digitais e divulgação de informações contábeis**

Brasília – DF

2023

LYSS PAULA DE OLIVEIRA

**CONTABILIDADE E MÍDIAS SOCIAIS:**

**A atuação de influenciadores digitais e divulgação de informações contábeis**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Área de Concentração: Mensuração Contábil.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Brasília – DF

2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
**Reitora da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
**Vice-Reitor da Universidade de Brasília**

Professor Doutor Lucio Remuzat Rennó Junior  
**Decano de Pós-Graduação**

Professor Doutor José Márcio Carvalho  
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
**Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais**

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues  
**Coordenador do Programa Pós-Graduação em Ciências Contábeis**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Oliveira, Lyss Paula de.

**CONTABILIDADE E MÍDIAS SOCIAIS:** A atuação de influenciadores digitais e divulgação de informações contábeis / Lyss Paula de Oliveira – Brasília, DF, 2023.

143 f.

Orientador: Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Tese de Doutorado – Universidade de Brasília (UnB). Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas – FACE. Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCont).

1. Influenciadores Digitais. 2. Mídias Sociais. 3. Regulação das Divulgações Contábeis. 4. Tomada de Decisão. 5. Julgamento Contábil

LYSS PAULA DE OLIVEIRA

**CONTABILIDADE E MÍDIAS SOCIAIS:**

**A atuação de influenciadores digitais e divulgação de informações contábeis**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis como requisito parcial à obtenção do título de doutora em Ciências Contábeis.

Comissão avaliadora:

---

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva  
Universidade de Brasília – UnB  
Orientador

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Elionor Farah Jreige Weffort  
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP  
Membro Examinador Externo

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Mariana Pereira Bonfim  
Universidade Federal Fluminense – UFF  
Membro Examinador Externo

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Danielle Montenegro Salamone Nunes  
Universidade de Brasília – UnB  
Membro Examinador Interno

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Ducineli Régis Botelho  
Universidade de Brasília – UnB  
Suplente do Membro Examinador Suplente

Brasília/DF, 27 de março de 2023.

## AGRADECIMENTOS

A trajetória acadêmica é uma etapa com muitos desafios, desde o início da graduação até a conclusão de um doutorado, há um longo caminho a ser percorrido. Durante esse período da minha vida, muitos momentos foram passados sozinha e, justamente nestes momentos de solidão, tive a grata oportunidade de confirmar que a vida com amigos, colegas, professores, familiares, enfim, com pessoas, é muito mais importante, sábia, acolhedora e feliz.

Ciente da grandeza que é estar envolta de seres que me auxiliaram de diversas formas, quero neste espaço, agradecer a todas e a todos. Logicamente, existem alguns agradecimentos especiais, pois algumas pessoas contribuíram sobremaneira para que essa tese fosse concluída, a vocês a minha gratidão.

Agradeço imensamente ao meu orientador, professor César Augusto Tibúrcio Silva, um professor sem igual. Sábio, justo, coerente e criativo são alguns dos adjetivos que lhe cabem. São poucas as palavras que poderiam descrever a importância de cada conhecimento compartilhado comigo, sinto-me extremamente privilegiada de tê-lo nesta etapa tão importante da minha vida.

Agradeço aos colegas Geovana Alves de Lima Fedato, Ivan Canan e Jonas Costa Cruz por terem dedicado um tempo precioso de sua vida para efetuar os testes de validação de toda a estrutura dos experimentos aplicados e dos questionários.

Agradeço aos colegas José Mauro Madeiros Velôso Soares, Mariana Pereira Bonfim, Adriana Isabel Backes Steppan, Francielle Rodrigues do Nascimento Voltarelli de Freitas, Rafael Martins Noriller e ao professor César que tão generosamente auxiliaram na aplicação dos experimentos pelos estados do Rio Grande do Norte, Rio de Janeiro, Paraná, Mato Grosso do Sul e o Distrito Federal, locais em que, sem a contribuição de vocês eu não conseguiria estar.

Agradeço também a todas as universidades que oportunizaram a aplicação dos experimentos e aos professores que cederam um espaço precioso de suas aulas para a realização da pesquisa.

Agradeço aos meus colegas de turma por toda união, perseverança, dedicação e paciência compartilhados ao longo dessa trajetória. Aos professores e técnicos que fazem parte do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCont) da Universidade de Brasília.

Agradeço as professoras, Dra. Danielle Montenegro Salamone Nunes, Dra. Elionor Farah Jreige Weffort e Dra. Mariana Pereira Bonfim, pelas valiosas sugestões feitas na banca de qualificação e na defesa final, que muito contribuíram à melhoria e enriquecimento da tese.

Agradeço a Universidade Federal de Mato Grosso, nas pessoas dos meus colegas do curso de Ciências Contábeis e de toda a equipe da instituição, pela oportunidade de cursar este doutorado.

Por fim, agradeço, com muito amor à toda minha família, em especial ao meu marido Humberto Campos Carvalho, que sempre fez questão de ser solidário comigo em todos os momentos que necessitei, ao meu filho João Marcos Campos de Oliveira, que é minha maior fonte de alegria e motivação, aos meus pais, Laércio Raimundo de Oliveira e Maria Oening de Oliveira, que estão sempre a postos e de braços abertos para auxiliar os filhos quando é preciso. Sem vocês os desafios teriam sido ainda maiores. Obrigada por todo amor, apoio e compreensão.

## RESUMO

O objetivo da tese é investigar a atuação de influenciadores digitais em ambiente que envolva divulgação de informação, tomada de decisões e escolhas contábeis. Para o alcance do objetivo, três artigos foram desenvolvidos. O objetivo do primeiro artigo foi analisar os aspectos regulatórios e as práticas implementadas pelos reguladores a respeito da divulgação de informações contábeis em mídias sociais e da atuação dos influenciadores digitais. Foram levantadas as ações dos reguladores de mercado da Austrália, Brasil e Estados Unidos. A Austrália regulou algumas das esferas das mídias sociais e busca expandir as regras, estando atenta à atuação dos influenciadores digitais. No Brasil há comportamento similar relacionado aos influenciadores por parte da Comissão de Valores Mobiliários. Nos Estados Unidos, a *Securities and Exchange Commission* costuma alertar os investidores quanto ao uso das mídias sociais para fins de investimentos. O objetivo do segundo artigo foi investigar a disposição de investir em uma empresa após o posicionamento contrário de um influenciador digital. O estudo é um experimento, com a participação de duzentos e oitenta e um estudantes selecionados aleatoriamente entre aqueles que tiveram acesso apenas ao conjunto de informações contábeis de uma empresa e aqueles que também assistiram um vídeo contendo a opinião de uma influenciadora digital. A influenciadora é analisada como alguém que decodifica a mensagem. Os resultados evidenciam que os participantes que assistiram o vídeo, seguiram a opinião da influenciadora e avaliaram a empresa mais negativamente, discordaram mais da previsão de crescimento e foram menos dispostos a investir na empresa, como o posicionamento da influenciadora. A influenciadora impacta os participantes e a sua opinião intensifica a decisão do indivíduo mesmo quando a informação contábil está disponível e isso acontece independente de gênero, tempo de graduação e experiência enquanto investidor. O objetivo do terceiro artigo foi investigar a capacidade do influenciador digital de sobrepor sua opinião contrária ao reconhecimento contábil de um ganho e de uma perda. O estudo é um experimento, com a participação de quinhentos e noventa e oito estudantes, selecionados aleatoriamente entre aqueles que tiveram acesso apenas a um trecho das notas explicativas e aqueles que também assistiram um vídeo com a opinião de uma influenciadora digital. A influenciadora é analisada como alguém que decodifica e reinterpreta a mensagem. Os resultados evidenciam que os participantes que assistiram o vídeo, tanto para o caso dos ganhos quanto das perdas, foram mais propensos a discordar do reconhecimento contábil, tal como a opinião da influenciadora. Os resultados mostram o poder de persuasão dos influenciadores, revelando que o influenciador pode atuar como um decodificador da mensagem e sobrepor sua opinião a um conteúdo contábil específico. As evidências da tese contribuem com as pesquisas que buscam entender o papel e a atuação dos influenciadores digitais no ambiente contábil. A pesquisa trata de um fenômeno que alterou o processo de comunicação das empresas, sendo importante o aprofundamento do assunto por parte da academia e dos reguladores que ensinam monitorar a atuação dos influenciadores digitais que emitem opinião acerca de assunto regulado pelo mercado financeiro.

**Palavras-chave:** Regulação das Divulgações Contábeis. Mídias Sociais. Influenciadores Digitais. Tomada de Decisão. Julgamento Contábil.

## ABSTRACT

The objective of the thesis is to investigate the performance of digital influencers in an environment that involves disclosing information, decision-making and accounting choices. To reach the objective, three articles were developed. The objective of the first article was to analyze the regulatory aspects and practices implemented by regulators regarding the disclosure of accounting information in social media and the role of digital influencers. The actions of market regulators in Australia, Brazil and the United States were surveyed. Australia has regulated some of the spheres of social media and seeks to expand the rules, being aware of the role of digital influencers. In Brazil there is similar behavior related to influencers by the Securities and Exchange Commission. In the United States, the Securities and Exchange Commission regularly warns investors about the use of social media for investment purposes. The objective of the second article was to investigate the willingness to invest in a company after the opposite positioning of a digital influencer. The study is an experiment, with the participation of two hundred and eighty-one students randomly selected from those who only had access to a company's accounting information and those who also watched a video containing the opinion of a digital influencer. The influencer is analyzed as someone who decodes the message. The results show that the participants who watched the video, followed the influencer's opinion and evaluated the company more negatively, disagreed more with the growth forecast and were less willing to invest in the company, such as the influencer's positioning. The influencer impacts the participants and her opinion intensifies the individual's decision even when accounting information is available and this happens regardless of gender, graduation time and experience as an investor. The objective of the third article was to investigate the ability of the digital influencer to superimpose his contrary opinion to the accounting recognition of a gain and a loss. The study is an experiment, with the participation of five hundred and ninety-eight students, randomly selected among those who only had access to an excerpt of the explanatory notes and those who also watched a video with the opinion of a digital influencer. The influencer is analyzed as someone who decodes and reinterprets the message. The results show that the participants who watched the video, both for gains and losses, were more likely to disagree with the accounting recognition, such as the opinion of the influencer. The results show the power of persuasion of influencers, revealing that the influencer can act as a decoder of the message and superimpose his opinion on a specific accounting content. The evidence of the thesis contributes to research that seeks to understand the role and performance of digital influencers in the accounting environment. The research deals with a phenomenon that has altered the communication process of companies, and it is important for the academy and regulators to deepen the subject, who wish to monitor the performance of digital influencers who issue an opinion on a subject regulated by the financial market.

**Keywords:** Regulation of Accounting Disclosures. Social media. Digital Influencers. Decision Making. Accounting Judgment.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Fluxo da teoria da comunicação .....	15
Figura 2: Teoria da comunicação aplicada ao ambiente de evidência financeira .....	42
Figura 3: Teoria da comunicação aplicada ao influenciador digital como decodificador da mensagem .....	43
Figura 4: Fases do Experimento .....	46
Figura 5: Fluxo do Experimento .....	46
Figura 6: Fases do Experimento .....	70
Figura 7: Fluxo do Experimento .....	71
Quadro 1: Ações de Orientações da SEC referente às mídias sociais .....	30
Quadro 2: Comparação das orientações dos reguladores analisados .....	34

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Variáveis do estudo .....	50
Tabela 2 – Análise por Componentes Principais .....	51
Tabela 3 – Estatística Descritiva .....	53
Tabela 4 – Tabulação cruzada grupo e decisão de investir .....	54
Tabela 5 – Tabulação cruzada grupo e o crescimento de 20% .....	54
Tabela 6 – Regressão MQO – Avaliação que os participantes fazem da empresa .....	55
Tabela 7 – Regressão Logit – Não investir .....	56
Tabela 8 – Regressão Logit – Previsão de crescimento futuro .....	57
Tabela 9 – Regressão Logit – Não investir, apenas grupo 1 (com vídeo) .....	58
Tabela 10 - Regressão Logit – Previsão de crescimento futuro, apenas grupo 1 (com vídeo) .....	59
Tabela 11 – Regressão MQO – Avaliação que os participantes fazem da empresa 2 .....	61
Tabela 12 – Variáveis do estudo (Ganhos e Perdas) .....	74
Tabela 13 – Estatística descritiva (Ganhos) .....	76
Tabela 14 – Tabulação cruzada grupo e o reconhecimento dos ganhos .....	77
Tabela 15 – Regressão Logit - Discorda do reconhecimento dos ganhos .....	78
Tabela 16 – Regressão Logit - Apenas grupo com vídeo (Ganhos) .....	79
Tabela 17 – Estatística descritiva (Perdas) .....	80
Tabela 18 – Tabulação cruzada grupo e o reconhecimento das perdas .....	81
Tabela 19 – Regressão Logit - Discorda do reconhecimento das perdas .....	82
Tabela 20 – Regressão Logit - Apenas grupo com vídeo (Perdas) .....	83

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ACCC	<i>Australian Competition and Consumer Commission</i>
ASA/CVM Mobiliários	Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários
ASIC	<i>Australian Securities and Investments Commission</i>
ASX	<i>Australian Securities Exchange</i>
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FCC	<i>Federal Communications Commission</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados
PIS	Programa de Integração Social
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>1.1 Contextualização e problema de pesquisa .....</b>	<b>13</b>
<b>1.2 Objetivo geral e objetivos específicos.....</b>	<b>17</b>
<b>1.3 Justificativa do tema, relevância e contribuições da pesquisa.....</b>	<b>17</b>
<b>1.4 Estrutura da tese .....</b>	<b>18</b>
<b>2. A REGULAÇÃO CONTÁBIL E AS DIVULGAÇÕES FINANCEIRAS EM MÍDIAS SOCIAIS.....</b>	<b>20</b>
<b>2.1 Introdução .....</b>	<b>20</b>
<b>2.2 O ambiente regulatório contábil.....</b>	<b>22</b>
<b>2.3 As características da divulgação financeira nas mídias sociais e a intenção regulatória .....</b>	<b>24</b>
<b>2.4 Design da pesquisa .....</b>	<b>25</b>
<b>2.5 A regulação nas mídias sociais.....</b>	<b>27</b>
2.5.1 <i>Regulação das mídias sociais na Austrália na visão da ASIC.....</i>	<i>27</i>
2.5.2 <i>Regulação das mídias sociais nos EUA na visão da SEC.....</i>	<i>29</i>
2.5.3 <i>Regulação das mídias sociais no Brasil na visão da CVM.....</i>	<i>32</i>
2.5.4 <i>Discussão dos resultados .....</i>	<i>34</i>
<b>2.6 Conclusão.....</b>	<b>36</b>
<b>3. A OPINIÃO DE UM INFLUENCIADOR DIGITAL INTENSIFICA A DECISÃO DE INVESTIR QUANDO A INFORMAÇÃO CONTÁBIL ESTÁ DISPONÍVEL? .....</b>	<b>39</b>
<b>3.1 Introdução .....</b>	<b>39</b>
<b>3.2 Literatura Relacionada e Desenvolvimento das Hipóteses .....</b>	<b>42</b>
<b>3.3 Procedimentos metodológicos.....</b>	<b>45</b>
3.3.1 <i>Participantes .....</i>	<i>46</i>
3.3.2 <i>Fase preliminar.....</i>	<i>47</i>
3.3.3 <i>Fase de análise e avaliação .....</i>	<i>47</i>
3.3.4 <i>Fase Final .....</i>	<i>49</i>
3.3.5 <i>Variáveis do estudo .....</i>	<i>49</i>
3.3.6 <i>Análise por Componentes Principais.....</i>	<i>51</i>
3.3.7 <i>Modelo empírico .....</i>	<i>52</i>
<b>3.4 Apresentação dos Resultados.....</b>	<b>53</b>
<b>3.5 Considerações finais .....</b>	<b>62</b>
<b>4. A OPINIÃO DE UM INFLUENCIADOR DIGITAL SE SOBREPÕE A UM RECONHECIMENTO CONTÁBIL ESPECÍFICO?.....</b>	<b>63</b>
<b>4.1 Introdução .....</b>	<b>63</b>
<b>4.2 Literatura Relacionada e Desenvolvimento das Hipóteses .....</b>	<b>65</b>
<b>4.3 Procedimentos metodológicos.....</b>	<b>70</b>
4.3.1 <i>Participantes .....</i>	<i>70</i>
4.3.2 <i>Fase preliminar.....</i>	<i>71</i>
4.3.3 <i>Fase de análise.....</i>	<i>71</i>
4.3.4 <i>Fase de avaliação / julgamento .....</i>	<i>73</i>
4.3.5 <i>Variáveis do estudo .....</i>	<i>74</i>

4.3.6 <i>Modelo empírico</i> .....	75
<b>4.4 Apresentação dos Resultados</b> .....	<b>76</b>
4.4.1 <i>Resultados para o caso do reconhecimento dos ganhos</i> .....	76
4.4.2 <i>Resultados para o caso do reconhecimento das perdas</i> .....	80
4.4.3 <i>Discussões finais</i> .....	84
<b>4.5 Considerações finais</b> .....	<b>86</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>87</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>89</b>
<b>APÊNDICE A – TRILHA DO PERCURSO METODOLÓGICO DOS EXPERIMENTOS</b> .....	<b>100</b>
<b>APÊNDICE B – ROTEIRO DO VÍDEO DO EXPERIMENTO 1</b> .....	<b>103</b>
<b>APÊNDICE C – MATERIAL DO EXPERIMENTO 1 COM QUESTIONÁRIO</b> .....	<b>104</b>
<b>APÊNDICE D – MATRIZ DE CORRELAÇÃO – EXPERIMENTO 1</b> .....	<b>108</b>
<b>APÊNDICE E – REGRESSÃO MQO - IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 1)</b> .....	<b>109</b>
<b>APÊNDICE F – REGRESSÃO TOBIT – NÃO INVESTIR (EXPERIMENTO 1)</b> .....	<b>110</b>
<b>APÊNDICE G – REGRESSÃO TOBIT – PREVISÃO DE CRESCIMENTO FUTURO (EXPERIMENTO 1)</b> .....	<b>111</b>
<b>APÊNDICE H – ROTEIROS DOS VÍDEOS DO EXPERIMENTO 2</b> .....	<b>112</b>
<b>APÊNDICE I – MATERIAL DO EXPERIMENTO 2 COM QUESTIONÁRIO</b> .....	<b>114</b>
<b>APÊNDICE J – MATRIZ DE CORRELAÇÃO (EXPERIMENTO 2 – GANHOS)</b> .....	<b>122</b>
<b>APÊNDICE K – MATRIZ DE CORRELAÇÃO (EXPERIMENTO 2 – PERDAS)</b> .....	<b>123</b>
<b>APÊNDICE L – IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 2 – GANHOS)</b> .....	<b>124</b>
<b>APÊNDICE M – REGRESSÃO LOGIT - IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 2 – PERDAS)</b> .....	<b>125</b>
<b>APÊNDICE N – REGRESSÃO TOBIT - DISCORDA DO RECONHECIMENTO DOS GANHOS (EXPERIMENTO 2)</b> .....	<b>126</b>
<b>APÊNDICE O – REGRESSÃO TOBIT - DISCORDA DO RECONHECIMENTO DAS PERDAS (EXPERIMENTO 2)</b> .....	<b>127</b>
<b>APÊNDICE P – ARTIGO TEÓRICO: AS DIVULGAÇÕES CONTÁBEIS EM MÍDIAS SOCIAIS PELA ÓTICA DA TEORIA DA COMUNICAÇÃO</b> .....	<b>128</b>

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização e problema de pesquisa

O surgimento da Internet trouxe mudanças profundas na sociedade, em especial o panorama de geração, disseminação e interação de informações (Blankespoor, 2018; Li, Shen, Xue & Zhang, 2017). O mundo atual está mais rápido e conectado, e esse ambiente exige um dinamismo maior das empresas na divulgação de informações. Neste escopo inovador, as mídias sociais surgem com características de forte interação entre os usuários e as informações compartilhadas e tem sido cada vez mais utilizadas por empresas no seu processo de comunicação, incluindo a divulgação de informações contábeis (Alexander & Gentry, 2014; Guggenmos & Bennett, 2021; Guindy, 2021). É importante mencionar que mídias sociais se distinguem de redes sociais. Enquanto as mídias sociais são espaços online de relacionamentos e compartilhamento de conteúdo, as redes sociais são os canais de relacionamento construídos entre as pessoas, não necessariamente online.

Antes do despontar das mídias sociais, as fontes de informações aos investidores ficavam disponíveis em uma frequência mais baixa, os relatórios financeiros assumiam uma função importante e a sua divulgação acarretava um efeito maior nos preços dos ativos (Beaver, 1998). Contudo, agora as mídias sociais passam a ser novas fontes de informações e começam a desempenhar o papel de divulgação e disseminação de informações. Levando-se em consideração que as plataformas digitais podem ser meios inovadores no processo de transmissão da informação, o estudo analisa o tema com base no arcabouço teórico da regulação da divulgação contábil no capítulo 2 e da teoria da comunicação nos capítulos 3 e 4.

Como regulação contábil este estudo considera o conjunto de práticas que contempla os elementos da norma contábil, regras e princípios que orientam à elaboração dos relatórios financeiros e sua divulgação, em razão da necessidade informacional dos usuários (Kothari, *et al.*, 2010; Leuz & Wysocki, 2016). Sua prática envolve o preceito de que uma divulgação transparente incentiva os comportamentos desejáveis e desencoraja os indesejáveis (Kothari *et al.*, 2010; Leuz & Wysocki, 2016). Devido as características das mídias sociais, elas estão sendo muito utilizadas nas estratégias de divulgação das empresas, representando uma nova questão na literatura, tendo em vista que os canais anteriores limitavam a extensão em que os demais interessados poderiam responder e divulgar suas próprias visões a respeito da empresa, o que mudou nas plataformas digitais (Lin, 2021). Por isso, o capítulo 2, analisa a divulgação de informações contábeis em mídias sociais, com o apoio do arcabouço teórico da regulação contábil.

A alternativa no uso das mídias sociais como instrumento de divulgação de informação está relacionada ao efeito manada, ao alcance público amplo, direto e rápido em relação aos outros canais (Deng, Huang, Sinha & Zhao, 2018; Jung, Naughton, Tahoun & Wang, 2018; Lin, 2021; Trinkle, Crossler & Bélanger, 2015). As mídias sociais se distinguem das tradicionais especialmente no conteúdo, que é gerado pelos usuários, na velocidade com que a informação é disseminada, no mecanismo de feedback proporcionado, no alcance e nos efeitos de rede que ela gera, além do seu custo reduzido (Birchler & Butler, 2007; Deng *et al.*, 2018; Jia, Redigolo, Shu & Zhao, 2020; Jung *et al.*, 2018; Kramer, Guillory & Hancock, 2014; Uyar & Boyar, 2015; Xiaomei, Jing & Hongyu, 2018).

Alguns estudos evidenciam a importância das mídias sociais para o ambiente corporativo. Blankespoor, Miller e White (2014), por exemplo, evidenciam que quando empresas menores, que tendem a ter menos atenção da mídia tradicional e ser menos seguidas por analistas financeiros, divulgam mais informações voluntárias nas plataformas, há redução da assimetria de informação. Lee, Hutton e Shu (2015) mostram que mesmo em situações negativas, se a gestão da empresa for capaz de engajar os clientes e usuários por meio das mídias

sociais, ela consegue mitigar o efeito adverso gerado pela notícia negativa e recuperar a credibilidade. Além disso, Guindy (2021) evidencia que o uso corporativo das mídias contribui à redução do custo de capital próprio.

Porém os mesmos recursos que facilitam a descoberta de informações, também podem transformar as mídias sociais em um ambiente de boatos, em que informações falsas proliferam e distorcem a formação de preços no mercado de capitais (Jia *et al.*, 2020; Lei, Li & Luo, 2019). Isso acontece especialmente porque as informações disseminadas nas plataformas digitais, em geral não são filtradas ou regulamentadas, além de serem fornecidas por usuários com diversos conhecimentos e incentivos (Lei *et al.*, 2019; Miller & Skinner, 2015). O primeiro artigo da tese aprofunda a questão da regulação das informações financeiras divulgadas nas mídias sociais.

Por um lado, as mídias sociais podem facilitar a resposta da gestão ao questionamento do investidor, pois seu formato permite uma interação direta e instantânea entre os usuários. Por outro lado, o conteúdo gerado pelo usuário também cria várias preocupações à gestão ao escolher qual a resposta mais apropriada (Blankespoor, 2018). Ao mesmo tempo em que o alcance amplo das mídias sociais permite expandir o relacionamento com investidores e interessados a um custo menor, também aumenta o potencial de má interpretação de notícias e crises de comunicação (Blankespoor, 2018).

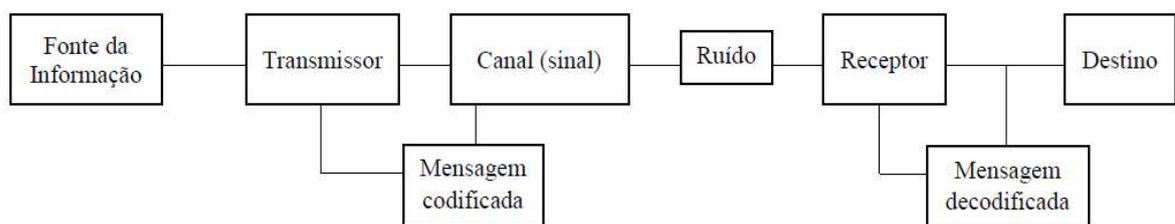
Essas questões apresentadas são intensificadas pelo formato das plataformas e pelas diversas formas de alcance público, por exemplo, as postagens de cada usuário, o compartilhamento do conteúdo de outros usuários e pelas informações disseminadas por influenciadores digitais. Os influenciadores digitais são criadores de conteúdo que alcançam um grande público nas mídias sociais, geralmente compartilhando suas vidas pessoais, opiniões e experiências (Hu, Min, Han & Liu, 2020; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Torres, Augusto & Matos, 2019; Vierman, Cauberghe & Hudders, 2017). Por influenciador digital esse estudo considera os indivíduos ativos em receber e transmitir ideais nas mídias sociais em formato de opinião, decodificando mensagens e mediando a transmissão de informações entre os usuários (Abidin, 2015; Torres *et al.*, 2019; Uzunoglu & Kip, 2014)

Por terem muitos seguidores, os influenciadores são considerados formadores de opinião e podem impactar as atitudes e decisões do usuário (Boerman, 2020; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Nascimento, Campos & Suarez, 2020; Vierman *et al.*, 2017). Esses influenciadores se tornam uma espécie de endosso daquilo que recomendam, pois, a forma como produzem conteúdo leva a níveis reduzidos de distância sociopsicológica e sentimentos aprimorados de semelhança e acessibilidade (Bozkurt, Gligor & Babin, 2021; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Kim & Song, 2016; Silva, Farias, Grigg & Barbosa, 2019; Torres *et al.*, 2019; Yuan & Dennis, 2019). Por meio de uma “realidade” virtual, os influenciadores digitais cultivam um senso de intimidade, formando uma base para as relações com seus seguidores (Abidin, 2015; Cotter, 2019).

A literatura tem evidenciado que o endosso dos influenciadores digitais é eficaz ao aumento da intenção de compra de produtos por parte dos usuários das mídias sociais (Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019; Torres *et al.*, 2019; Uzunoglu & Kip, 2014). Outro fator que aumenta o poder de influência é o efeito causado pela repetição do assunto objeto de opinião (Schmidt & Eisend, 2015). Torres *et al.* (2019), por exemplo, evidenciam a congruência da atuação de influenciadores e o aumento da intenção de compra de produtos, mostrando que a avaliação afetiva do influenciador impacta na avaliação cognitiva entre ele e o que está sendo endossado. De modo similar, Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández (2019) evidenciam que o poder de influência desses formadores de opinião ajuda a gerar engajamento, aumenta o valor esperado e a intenção de compra em relação às marcas que eles recomendam. O segundo e o terceiro artigo da tese estendem a literatura, analisando a capacidade dos influenciadores

digitais tanto de intensificar as decisões de investimento, quanto de sobrepor sua opinião a forma de reconhecimento de um evento contábil específico, com base na teoria da comunicação.

A teoria da comunicação de Shannon (1948), aborda a transmissão de uma mensagem entre o transmissor e o receptor e é formada por cinco pilares básicos: a fonte da informação que produz a mensagem ao receptor; o transmissor, que opera a mensagem por meio de uma codificação para produzir um sinal e o transmite pelo canal; o canal, que é o meio utilizado para transmitir o sinal ao destino; o receptor, que tem a função de decodificar a mensagem; e o destino, que é para quem a mensagem foi endereçada. A codificação gera a mensagem, que é o ponto central do processo de comunicação, unindo emissor e destinatário. O grande interesse da teoria é fazer com que a mensagem seja transmitida pelo canal de comunicação, sem ruído ou com o mínimo de ruído possível (Shannon & Weaver, 1964). A figura 1, apresenta o layout da teoria.



**Figura 1:** Fluxo da teoria da comunicação

Fonte: Adaptação da teoria da comunicação de Shannon (1948) e Shannon e Weaver (1964)

Essa teoria se preocupou essencialmente com a precisão na transmissão da mensagem, do transmissor até o receptor por meio do canal (sinal), por exemplo, via rádio, teleconferência, ou, no caso deste estudo, mídias sociais. Os elementos relacionados à teoria, que interferem no processo de comunicação, são os de ordem técnica (a transmissão correta da mensagem, a codificação da informação e o canal escolhido para transmiti-la), semântica (a interpretação dos significados por parte do destino na forma pretendida pelo transmissor) e de eficácia (o efeito que a mensagem gera no destinatário) (Fernandes, Silva & Vargas, 2021; Li, 1963; Smith & Smith, 1971; Weaver, 1953).

Na contabilidade, os elementos que fazem parte do processo de comunicação são, os eventos econômicos e seus efeitos, o profissional que prepara a informação, os relatórios contábeis e seus usuários (Bedford & Baladouni, 1962; Dias Filho e Nakagawa, 2001; Fernandes *et al.*, 2021). A divulgação é um passo importante no processo de comunicação, pois com ela, a contabilidade cumpre o papel de gerar informações aos interessados. Essa divulgação é feita, especialmente, por meio de documentos narrativos corporativos, como os relatórios financeiros, com o intuito que a informação contábil seja transmitida para atuar na redução de incertezas (Merkl-Davies & Brennan, 2017).

Geralmente, os estudos contábeis que utilizam a teoria para explicar a comunicação, consideram que o receptor e o destino são o mesmo, ou seja, que o próprio usuário da informação é o responsável por decodificar a mensagem (Bedford & Baladouni, 1962; Fernandes *et al.*, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Willians, 2015). A tese aborda a relação dentro das mídias sociais, em que os papéis são separados, existindo o receptor que decodifica a mensagem para o destino, o que faz com que o processo de comunicação contábil seja alterado. Em geral, o receptor da mensagem exerce um papel importante no processo, porém, o seu desempenho na decodificação da mensagem pode ser afetado por diversos fatores, como o grau de conhecimento que tem a respeito da codificação utilizada pelo emissor (Fernandes *et al.*, 2021).

Ao analisar as mídias sociais e o influenciador digital com base na teoria da comunicação, o segundo e o terceiro artigo da tese apresentam o influenciador como alguém

que assume o papel de um decodificador da mensagem, uma pessoa que analisa as informações e apresenta uma prévia dos acontecimentos com opinião. Paralelamente à tese, foi desenvolvido um artigo teórico<sup>1</sup> (Apêndice P) que analisou as relações entre a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais e a teoria da comunicação. Esse estudo mostrou que, dentre as alterações mais pontuais que as mídias sociais promovem no processo de comunicação contábil estão, a capacidade do usuário participar ativamente na disseminação da mensagem (ampliação do canal de transmissão), intensificando o surgimento de novos criadores de conteúdo (criando novos códigos da mensagem ou atuando como decodificador), e o surgimento de usuários influentes (influenciadores digitais) que decodificam, intensificam, reinterpretam com novas ênfases e significados e opinam a respeito do conteúdo transmitido.

Com base nesta discussão, a lacuna de pesquisa da tese propõe uma extensão da literatura relacionada à teoria da comunicação com foco no surgimento de novos “atores” no papel da decodificação e reinterpretação da mensagem, os influenciadores digitais. Willians (2015), mostra que, embora as informações contábeis sejam divulgadas em linguagem formal, o nível de compreensão dos interessados é mais acentuado quando são decodificadas em uma linguagem informal, especialmente em um relato verbal, como tende a ser a forma de se comunicar que os influenciadores digitais desenvolveram nas mídias sociais.

A mídia social se tornou um ambiente propício para que as pessoas compartilhem os resultados de suas análises de eventos e situações (Chen, De, Yu & Hwang, 2014; Hu et al., 2020; Uzunoglu & Kip, 2014). Alguns usuários se especializam em divulgar opiniões relacionadas a investimentos. Os estudos evidenciam que os investidores têm utilizado cada vez mais as informações disponíveis nas mídias sociais e o conteúdo gerado pelos influenciadores na tomada de decisões (Chen *et al.*, 2014; Jia *et al.*, 2020). Contudo, existem alertas a respeito da atuação dos influenciadores digitais em razão, por exemplo, de não saber ao certo até que ponto suas informações são confiáveis, refletem adequadamente a realidade das informações das empresas e são imparciais. Essas dúvidas são intensificadas por uma atuação não regulada (Deng *et al.* 2018; Jia *et al.*, 2020; Lei *et al.* 2019).

Há algumas evidências da atuação dos influenciadores digitais na divulgação de informações corporativas e na influência no processo de tomada de decisões (Ichev, Marinc & Massoud, 2019; Jia *et al.*, 2020; Tang, 2018). Porém, a relação entre o ambiente contábil e influenciadores digitais é pouco explorada na literatura, mesmo que a atuação desses formadores de opinião tenha alcançado o ambiente contábil e emitido alerta para reguladores como a SEC (*Securities and Exchange Commission*) e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários). No Brasil, a CVM, desde 2020, tem emitido alertas a respeito dos cuidados que os investidores devem ter ao acessar a opinião de influenciadores que se assemelham a recomendações de compra ou venda de ações. Segundo Alexander e Gentry (2014), o surgimento das mídias sociais em si dificultou o controle da mensagem, pois qualquer pessoa online pode afetar a reputação de uma empresa. A constatação desses autores reforça o potencial dos influenciadores digitais em impactar os usuários das mídias sociais com sua opinião.

O usuário influente interfere nas atividades de outros usuários dentro de sua rede social, que cria um “efeito cascata” além da própria rede do indivíduo (Bozkurt et al., 2021; Trusov, Bucklin & Pauwels, 2009). Cade (2018), Ichev et al. (2019) e Jia et al. (2020) evidenciam que os investidores são mais propensos a reagir a postagens feitas por uma fonte influente, sendo mais provável que sejam consideradas de maior credibilidade por investidores menos sofisticados. Quanto maior a influência maior a credibilidade da informação. Quanto menos sofisticado o investidor, maior a credibilidade que ele dá a informação divulgada. Ou seja, a influência do influenciador digital e a sofisticação do investidor são fatores que afetam a credibilidade dada a mensagem. Ainda neste sentido, Miranda, Cunha e Duarte (2021),

---

<sup>1</sup> “As Divulgações Contábeis em Mídias Sociais pela Ótica da Teoria da Comunicação” (2023), Working Paper de autoria de Lyss Paula de Oliveira e César Augusto Tibúrcio Silva.

Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández (2019) e Torres et al., (2019) mostram que os usuários revelam efetivar compras de produtos aconselhadas por influenciadores digitais.

Entretanto, a decisão de comprar um produto pode ser distinta da decisão de investir em ações, ou de validar a opinião de um influenciador que contrarie um reconhecimento contábil específico. O que ainda não está claro, é o potencial do influenciador em conseguir intensificar as decisões sustentadas por informações contábeis oficiais, além do papel da regulação na busca por um ambiente mais seguro, quando se trata de informações divulgadas em mídias sociais e emissão de opinião de influenciadores digitais, e são justamente relações como essas que a tese investiga.

## 1.2 Objetivo geral e objetivos específicos

O objetivo geral da tese é investigar a atuação de influenciadores digitais em ambiente que envolva divulgação de informação, tomada de decisões e escolhas contábeis.

Os objetivos específicos de cada artigo são, respectivamente:

- i) analisar os aspectos regulatórios e as práticas implementadas pelos reguladores a respeito da divulgação de informações contábeis em mídias sociais e da atuação dos influenciadores digitais (artigo 1);
- ii) investigar a disposição de investir em uma empresa após o posicionamento contrário de um influenciador digital (artigo 2);
- iii) investigar a capacidade do influenciador digital de sobrepor sua opinião contrária ao reconhecimento contábil de um ganho e de uma perda (artigo 3).

O interesse da tese é compreender se a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais, e especialmente a emissão de opinião dos influenciadores digitais, pode afetar a interpretação do usuário, por meio do papel de decodificador da mensagem. A abordagem metodológica escolhida para o segundo e o terceiro artigo da tese são experimentos. Embora no Brasil o uso de experimento na área contábil seja relativamente mais escasso, especialmente nas pesquisas envolvendo mídias sociais, é possível perceber um crescente interesse da literatura pelo seu uso nas pesquisas relacionadas ao tema, como os estudos de Snow e Rasso (2017), Cade (2018), Elliott, Li e Hodge (2018), Rennekamp e Witz (2020), Guggenmos e Bennett (2021) e Bozkurt *et al.* (2021).

## 1.3 Justificativa do tema, relevância e contribuições da pesquisa

As mídias sociais se tornaram um mecanismo de compartilhamento de informações que faz parte do cotidiano das pessoas. Sendo assim, quanto antes as pesquisas contábeis as inserirem em suas análises, maior a probabilidade do uso de forma positiva por parte da gestão das empresas, além de possibilitar monitorar melhor alguns problemas que as plataformas digitais geram. Saxton e Guo (2020) discutem a visão de que as empresas podem obter vantagens com o uso das mídias sociais, se as utilizarem de modo estratégico e estruturado. Por um lado, algumas empresas podem ter aderido às mídias sociais por ser um movimento crescente, mas não estar conseguindo um nível satisfatório de engajamento, especialmente porque isso gera custos e demanda tempo e estratégia. Por outro lado, é crescente a disposição de influenciadores digitais na busca de alto engajamento, o que pode levar os usuários a assumirem certa importância às informações contábeis que partem desses formadores de opinião, em especial pelo formato das suas publicações serem dinâmicas, compactas, de fácil acesso e compreensão.

A mídia social é um fenômeno moderno com impactos que ainda não foram totalmente compreendidos, a relação entre os influenciadores digitais e o ambiente de negócios também necessita ser melhor explorada (Ichev *et al.*, 2019). De acordo com Alexander e Gentry (2014), as empresas constroem credibilidade com as partes interessadas nas mídias sociais ao se engajar

regularmente. Se o influenciador digital puder dissolver ou interferir nessa relação construída entre a empresa e o público, a divulgação de informações contábeis precisará ser mais objetiva, o que poderia diminuir o impacto da opinião dos influenciadores nos usuários. Além disso, os reguladores terão que estar mais atentos à atuação de influenciadores, especialmente visando mitigar comportamentos oportunistas e que contribuam à desinformação. Um dos maiores desafios que as mídias sociais trouxeram aos gestores, por exemplo, é conseguir gerenciar adequadamente o ambiente de informação que a empresa está exposta, dada a interação natural existente nas plataformas (Miller & Skinner, 2015).

Blankespoor (2018) afirma que para haver contribuição mais significativa à literatura, as pesquisas devem procurar por aspectos únicos das plataformas de mídia social, que mudem uma característica fundamental da comunicação. Além de ser interessante analisar um cenário concreto que a gestão provavelmente enfrentará. Um dos aspectos únicos que as mídias sociais trouxeram ao cotidiano atual, é justamente a prática crescente da emissão de opinião dos influenciadores digitais, objeto de estudo na tese. O cenário brasileiro, escolhido para estudo, é propício para investigar a relação, tendo em vista que o Brasil é o segundo país cuja população mais segue influenciadores digitais e consome Internet do mundo (We Are Social & HootSuite – Digital 2021, 2022).

O estudo trouxe para debate um assunto atual e incipiente por pesquisas, sendo importante o aprofundamento do tema por parte da academia, o que mostra a originalidade da tese. As discussões envolvendo os novos desafios que as mídias sociais e a atuação dos influenciadores digitais geram se faz necessária aos reguladores que estejam dispostos a monitorar mais enfaticamente as movimentações nas plataformas digitais, especialmente em razão do impacto gerado aos investidores e ao mercado acionário. Além disso, o estudo também contribui às recentes pesquisas que buscam entender o papel e a atuação dos influenciadores digitais no ambiente que envolve a divulgação de informações contábeis. De modo geral, esse estudo tem a intenção de contribuir para uma maior reflexão e avaliação da temática proposta.

O maior diferencial da tese está relacionado ao fato de ser um experimento que analisa o impacto da opinião dos influenciadores digitais, que envolva assuntos contábeis. O estudo mostra que os influenciadores digitais têm potencial para interferir na tomada de decisão e no julgamento dos usuários da informação contábil. Os resultados mostram também que o formato de comunicação dos influenciadores pode fazer dele um decodificador da mensagem e levar os indivíduos a validar a sua opinião. Como a prática tem crescido e os estudos a respeito do assunto são escassos, as evidências apresentadas podem: i) servir de suporte às pesquisas futuras; ii) ser um alerta à atuação das empresas, que precisam saber lidar com essa fonte influente interferindo no processo de comunicação contábil; iii) evidenciar ao regulador que a forma de atuação dos influenciadores digitais interfere no funcionamento do mercado, contribuindo com o avanço da proposta de regulação em andamento e; iv) auxiliar, especialmente, a tomada de decisões dos usuários menos experientes, servindo como alerta para que estejam atentos quanto a validade das opiniões emitidas por influenciadores digitais.

Além disso, conforme a literatura pesquisada, é o primeiro estudo a mapear as práticas de mais de um regulador, quanto a intenção de regular a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais, seja por parte das empresas, seja por parte dos influenciadores digitais. Com isso o estudo envolveu aspectos que quebram alguns paradigmas consagrados na literatura, como a visão expandida que o regulador deverá ter a partir de agora, para conseguir instituir regras e padrões de divulgação em um ambiente de disseminação de informações multidirecional e estar preparado para fiscalizar usuários, como o influenciador digital, que ganha visibilidade e credibilidade, tendo potencial para impactar as ações do mercado.

#### **1.4 Estrutura da tese**

Com o interesse em atender cada um dos objetivos específicos dos artigos, bem como o objetivo geral da tese, o estudo está estruturado em cinco capítulos, sendo a introdução o seu primeiro capítulo.

O segundo capítulo aborda a visão regulatória referente a divulgação de informações e emissão de opinião de influenciadores digitais em mídias sociais.

O terceiro capítulo investiga o potencial de intensificação que um influenciador digital tem no processo de tomada de decisão do usuário da informação contábil.

O quarto capítulo investiga a possibilidade de um influenciador digital sobrepor a sua opinião no julgamento e decisão de um reconhecimento contábil específico.

Por fim, o quinto capítulo apresenta as considerações finais do estudo.

## 2. A REGULAÇÃO CONTÁBIL E AS DIVULGAÇÕES FINANCEIRAS EM MÍDIAS SOCIAIS

### Resumo

O estudo analisa os aspectos regulatórios e as práticas implementadas pelos reguladores a respeito da divulgação de informações contábeis em mídias sociais e da atuação dos influenciadores digitais. Foram levantadas as ações dos reguladores de mercado da Austrália, do Brasil e dos Estados Unidos. O estudo mostra que enquanto a regulação das divulgações contábeis historicamente buscou contemplar os elementos da norma contábil que orientam à elaboração do relatório financeiro, a divulgação nas mídias sociais surge com necessidades e demandas regulatórias relacionadas ao conteúdo divulgado e ao formato de disseminação, pois o canal tem amplo impacto na proliferação de boatos e notícias falsas. A Austrália já regulou algumas das esferas das mídias sociais e busca expandir as regras no país, estando atenta à atuação dos influenciadores digitais. No Brasil é possível encontrar comportamento similar relacionado aos influenciadores por parte da Comissão de Valores Mobiliários. Nos Estados Unidos, a *Securities and Exchange Commission* busca orientar os investidores, alertando do uso das mídias sociais para fins de investimentos. O estudo mostra que a regulação das mídias sociais está sujeita a desafios advindos das mudanças tecnológicas que impactam o modo de vida da sociedade. É relevante que os participantes do mercado acionário compreendam os elementos que envolvem o ambiente regulatório e analisem os efeitos no seu funcionamento, que a academia incorpore novos horizontes de pesquisa e que reguladores promovam ações assertivas na determinação de padrões às divulgações na mídia social e na atuação dos influenciadores digitais.

**Palavras-chave:** Regulação das Divulgações Contábeis. Mídias Sociais. Influenciadores Digitais. Desafios à Regulação.

### 2.1 Introdução

O objetivo do estudo é analisar os aspectos regulatórios e as práticas implementadas pelos reguladores a respeito da divulgação de informações contábeis em mídias sociais e da atuação dos influenciadores digitais. O ato de regular refere-se ao conjunto complexo de comportamentos (formulação de políticas, normas e regras); construção de instituições; e sua fiscalização (Carrigan & Coglianese, 2016; Puxty & Willmott, 1987). Quando se trata da divulgação de informações contábeis, a regulação busca contemplar os elementos da norma contábil, regras e princípios que orientam à elaboração dos relatórios financeiros (Kothari, Ramanna, & Skinner, 2010), ou seja, determinar o que, como e quando divulgar.

Por muito tempo, o papel das empresas como disseminadoras da informação predominou. Porém, recentemente uma nova característica surgiu, a divulgação nas mídias sociais, que se expandiu, tornando-se um campo para discussões e abordagens em que os demais usuários se envolvem ativamente no processo. As mídias sociais são utilizadas para criar e disseminar conteúdo em um ritmo e formato inovador, pois tem ampla velocidade de transmissão e alcance (Deng *et al.*, 2018; Jung *et al.*, 2018; Lin, 2021). De acordo com Lin (2021), grande parte das pessoas passaram a usá-las como fonte regular de obtenção de notícias.

Como as mídias sociais passaram a ser amplamente utilizadas no mercado financeiro por parte das empresas, dos investidores e dos influenciadores digitais (Blankespoor *et al.*, 2014; Chen *et al.*, 2014; Deng *et al.*, 2018; Jia *et al.*, 2020; Lee *et al.*, 2015), alguns reguladores também se tornaram ativos nesses canais, como é o caso da SEC, da CVM e da ASIC (*Australian Securities & Investments Commission*). Esses reguladores se interessaram por

adentrar nas mídias sociais, pois ela amplia o potencial de alcance da divulgação contábil, gerando mais oportunidade e expectativas de interação e menos limites e regras a respeito do que se compartilha (Blankespoor, 2018).

O amplo alcance desse meio de comunicação permite expandir o relacionamento com investidores a um custo menor, mas também aumenta a possibilidade de má interpretação de notícias (Blankespoor, 2018, Cade, 2018), isso porque uma de suas características é a existência de diversas maneiras de “falar” com o público. O compartilhamento de informações é variado, um conteúdo pode, por exemplo, ser produzido pela empresa que divulga a informação e ser comentado ou compartilhado por outros usuários. O usuário pode fazer suas postagens a respeito do conteúdo divulgado, além da figura dos influenciadores digitais que disseminam suas opiniões. Os influenciadores com alto engajamento, conseguem ter um maior impacto nos usuários pois são formadores de opinião junto aos seus seguidores (Boerman, 2020; Nascimento *et al.*, 2020; Vierman *et al.*, 2017).

Zhong (2020) critica os influenciadores digitais que emitem opiniões relacionadas a assuntos financeiros sem ter registro e licença adequada para tratar do assunto. Na visão da autora, o impacto do que opinam pode causar um movimento especulativo descontrolado no mercado, especialmente pelos influenciadores terem uma audiência muito grande, pois pessoas sem o conhecimento básico de finanças poderiam sentir-se seguros para negociar, contribuindo para o aumento das incertezas e maior sensibilidade do mercado.

Embora a literatura relacionada a divulgação de informações contábeis em mídias sociais esteja crescendo nos últimos anos (Blankespoor *et al.*, 2014; Chen *et al.*, 2014; Deng *et al.*, 2018; Guindy, 2021; Jia *et al.*, 2020; Lee *et al.*, 2015), os estudos que analisam a ótica regulatória ainda são escassos, especialmente os que englobam a relação da emissão de opinião do influenciador digital à essa visão da regulação. Debreceny (2015) sugere que pesquisas futuras analisem as ações dos normatizadores e dos reguladores relacionadas à divulgação em mídias sociais, em virtude da expansão da sua utilização e das incógnitas que a prática gera, como por exemplo, quem e o que se pode divulgar no canal.

Este estudo supre essa lacuna, concentrando-se na discussão relacionada à regulação da divulgação de informações contábeis, incluindo os desafios provocados pelas mídias sociais e a atuação dos influenciadores. Para isso, foi desenvolvida uma análise relacionada à forma como a literatura aborda o tema e acerca de como os reguladores da Austrália, Brasil e Estados Unidos têm agido a respeito do assunto. A seção 2.4 explica os critérios utilizados para a escolha destes três países. Além de buscar compreender os principais desafios do regulador, provocados pela inserção das plataformas no ambiente corporativo. O foco do estudo não é elucidar como a regulação da divulgação financeira em mídias sociais deve ser feita, mas sim, analisar como os reguladores estão tratando a questão.

Atualmente, a Austrália já regulou algumas das esferas das mídias sociais e busca expandir a regulação no país. O regulador do mercado australiano afirma estar atento à atuação dos influenciadores digitais e revela disposição em responsabilizá-los conforme a sua manifestação de opinião esbarre em assuntos financeiros específicos de profissionais licenciados. O regulador brasileiro também tem emitido comunicados e alertas relacionados à atuação desses formadores de opinião. Recentemente, a CVM notificou o Twitter a lhe enviar o conteúdo das publicações de uma lista de influenciadores digitais, que opinam a respeito de finanças e investimentos, sinalizando que irá monitorar a atuação dos influenciadores mais de perto (Guimarães, 2022). Nos Estados Unidos, a SEC emitiu vários documentos de orientação aos investidores quanto ao uso das mídias sociais para orientações de investimentos; o que leva a crer que a tendência no país é a de instruir os participantes para que o próprio mercado regule as informações divulgadas nestes canais.

O estudo contribui à discussão da temática. Existe uma escassez de estudos que envolvam a visão regulatória de mais de um regulador. Ao envolver mais de um regulador, o

estudo permite ampliar o debate, compreender semelhanças e diferenças no entendimento do assunto e comparar as estratégias dos reguladores, promovendo avanços na questão. O debate relacionado aos novos desafios oriundos das mudanças tecnológicas e o surgimento das mídias sociais é necessário, tendo em vista que impacta os investidores e o mercado financeiro, que devem compreender os elementos que envolvem o ambiente regulatório contábil e analisar seus efeitos no funcionamento do mercado (riscos e benefícios). Analisar a regulação da divulgação de informações contábeis nas mídias sociais é importante porque ajuda na definição de regras, que os reguladores devem implementar para a prática. A disseminação de informações financeiras nas mídias sociais, que é multilateral, dificulta o monitoramento da divulgação e deixa a dúvida se a forma de atuação do regulador é suficiente para fiscalizar a maneira como a transmissão de informações acontece. O regulador precisará ser mais dinâmico para fiscalizar um canal interativo.

Alguns pontos importantes a serem destacados são que, o crescente uso das mídias sociais para divulgação de informações financeiras pode ser decorrente da falta de regulação. Sendo assim, é preciso compreender até que ponto regular influenciará esse aspecto, ou se a falta de regulação pode afetar a informação e quem a recebe. No cenário com o uso intensivo de mídias sociais, o regulador precisa agir coibindo práticas oportunistas e a atuação irregular de influenciadores digitais. Por fim, destaca-se que a academia deve estar preparada para o aumento do debate a respeito da regulação nas mídias sociais, especialmente após os avanços promovidos na Austrália, que vem impulsionando diversos outros países a seguir os mesmos passos e iniciar a regulação das informações financeiras divulgadas nas plataformas.

## 2.2 O ambiente regulatório contábil

Esta seção se destina a discutir os aspectos centrais apresentados no arcabouço teórico da regulação contábil. Antes de adentrar nas discussões específicas da regulação contábil, é importante retomar os aspectos gerais da regulação econômica como um todo. A regulação econômica surgiu como uma forma de determinar regras e condutas ao funcionamento das negociações, que ocorrem entre os agentes de mercado, como por exemplo, fornecedores e consumidores (Scott, 2009; Wolk, Dodd & Tearney, 2004). Ela é exercida pelos agentes governamentais e foi idealizada para controle de diversas intercorrências prejudiciais às práticas econômicas, como as falhas de mercado (por exemplo, concorrência desleal e formação de monopólios), visando facilitar a alocação eficiente de capital na economia (Kothari, Ramanna & Skinner, 2010; Leuz & Wysocki, 2016; Puxty & Willmott, 1987; Scott, 2015).

Do ponto de vista normativo, o Estado é quem detém o poder coercitivo para instituir políticas regulatórias e, dessa forma, é ele quem deve corrigir as falhas de mercado que levam a prestação de atividades econômicas não eficientes (Wolk, Dodd & Tearney, 2004). Como o Estado em si não conseguiria fiscalizar todos os agentes envolvidos, ele conta com diversos arranjos institucionais que implicam, especialmente, no direcionamento de agentes regulatórios que dão o suporte necessário que o ato de regular exige. O Estado delega a autoridade normativa aos agentes reguladores (Scott, 2009; Wolk, Dodd & Tearney, 2004). A regulação contábil está dentre os agentes reguladores direcionados pelo Estado e busca contemplar os elementos da norma contábil, regras e princípios que orientam à elaboração dos relatórios financeiros (Kothari, *et al.*, 2010; Leuz & Wysocki, 2016), ou seja, compete a regulação contábil determinar o que, como e quando divulgar quando se trata de informações financeiras.

Uma das razões para a regulação da divulgação financeira é o fato de que as informações contábeis são um bem público, assim o regulador tenta aumentar a sua produção (Leuz & Wysocki, 2016; Scott, 2015). Algumas outras justificativas discutidas na literatura são que (i) o valor social da informação divulgada excede seu custo de produção, (ii) ela produz economia de custos ao mercado, (iii) gera sanções para aquelas empresas que não cumprirem o padrão

esperado de divulgação e (v) mitiga conflitos de agência, como a assimetria da informação (Laffont & Tirole, 1993; Leuz & Wysocki, 2016; Ordeltcheide, 2004).

A respeito da assimetria da informação sob a ótica da regulação, Scott (2015) e Healy e Palepu (2001) explicam que regular a divulgação das informações contábeis gera proteção aos indivíduos que estão em desvantagem informacional. A regulação ajudaria a evitar falhas de mercado provocadas pela ausência de informação ao exigir divulgações confiáveis das empresas (Kothari *et al.*, 2010). Ou seja, se as ações dos gestores e as informações corporativas fossem livremente observáveis, por todos os interessados, não haveria necessidade de proteger os indivíduos das consequências das desvantagens das informações. Com base nestas argumentações, entende-se que a regulação contábil, em geral, é tida como importante, tendo em vista que os padrões contábeis são relevantes em um mercado de capitais bem desenvolvido.

As divulgações de informações contábeis passam a ser reguladas, conforme as negociações das empresas ficam mais dinâmicas, a necessidade informacional dos usuários cresce e não há como garantir formato, ou conteúdo mínimo sem a regulação. Além disso, alguns eventos econômicos mundiais e fraudes corporativas também levaram a alterações no conteúdo e formato das divulgações. Dentre as razões especiais para a busca da regulação contábil, Leuz e Wysocki (2016) apontam que o aumento da competitividade e da internacionalização dos mercados de capitais também impulsionou a reforma de regulação voltada à divulgação de informações financeiras.

Embora exista a perspectiva de que a regulação da divulgação contábil venha para melhorar o ambiente informacional e a alocação de recursos na economia, essa perspectiva não é isenta de críticas. Alguns estudos, como o de Stigler (1971), questionam a intervenção do Estado na economia, pois a regulação, na maioria das vezes, beneficiaria a indústria regulada. Além de haver uma disputa de interesses regulatórios promovidos por grupos formados para proteger interesses particulares (Balwin & Cave, 1999). Em tese, se fosse possível que a divulgação de informações contábeis ocorresse em um ambiente sem falhas de mercado, não seria necessário o Estado intervir.

O entendimento comum à regulação, é que as divulgações contábeis não funcionam eficientemente na sua ausência. A regulação proporcionaria a disseminação de informações equilibradas entre as partes. Cooper e Keim (1983) afirmam que o problema da ausência de regulação, está relacionado aos incentivos que os gestores terão para divulgar as informações. Se faltam incentivos, os gestores não divulgarão, neste sentido, sem regulação, dificilmente as informações negativas seriam divulgadas. Em determinados momentos, ela pode ser instituída no sentido de obrigar as empresas a divulgar informações que são relevantes à sociedade e que voluntariamente não seriam evidenciadas. A intenção principal da regulação envolve a ideia de que a divulgação transparente incentiva os comportamentos desejáveis e desencoraja os indesejáveis (Kothari *et al.*, 2010; Leuz & Wysocki, 2016).

As questões que envolvem a regulação das divulgações contábeis ainda têm muitos pontos a serem discutidos. A busca por respostas aos problemas da regulação estimulou o surgimento de vários debates, que até certo momento histórico, suportaram as discussões relacionadas ao ato de regular. Na atualidade, especialmente diante da divulgação de informações financeiras nas mídias sociais, o debate regulatório passa a ter outros formatos e razões. Devido as suas características e ao seu alcance, as mídias sociais se tornam cada vez mais utilizadas nas estratégias de divulgação das empresas. A divulgação de informações corporativas nas plataformas representa uma nova questão na literatura, tendo em vista que os canais de divulgação anteriores limitavam a extensão em que os demais interessados poderiam responder e divulgar suas próprias visões a respeito da empresa, o que não acontece mais nesses canais (Lin, 2021). A seção a seguir apresenta as características da divulgação da informação contábil em mídias sociais e as possíveis questões regulatórias relacionadas.

### 2.3 As características da divulgação financeira nas mídias sociais e a intenção regulatória

A tecnologia da informação tem modificado o cenário de divulgação e a maneira como as empresas comunicam informações às partes interessadas. Esta seção foi construída visando contemplar a literatura que evidencia os principais pontos e características da divulgação de informações contábeis nas mídias sociais. Além disso, são apresentadas algumas reflexões relacionadas a uma possível intenção regulatória envolvendo a disseminação de conteúdo financeiro no canal digital.

Muitas empresas estão adotando as mídias sociais para divulgação por serem um recurso direto, interativo, rápido, de amplo alcance e com baixo custo em relação a outros canais (Jia *et al.*, 2020; Jung *et al.*, 2018; Lee *et al.*, 2015). Utilizando as mídias sociais, as entidades podem disseminar a mensagem desejada, ampla e rapidamente (Deng *et al.*, 2018; Lee *et al.*, 2015; Uyar & Boyar, 2015). Blankespoor (2018) afirma, por exemplo, que se o público tiver menor capacidade para lidar com informações complexas, as empresas podem divulgar informações mais simples no canal. Além disso, uma regulação menos estabelecida do que se pode ou não divulgar, dá maior flexibilidade, em comparação com a divulgação tradicional.

A mídia social tornou o processo de divulgação mais dinâmico, já não é apenas a empresa que escolhe disseminar a informação nas plataformas. O público, a supervisão do regulador, o foco e formato do canal afetam as escolhas de divulgação. Consequentemente, a capacidade das empresas de gerenciar seu ambiente de informação fica comprometida (Miller & Skinner, 2015). Assim como os canais são usados para divulgar informações desejadas em um ritmo mais ágil, também são para disseminação daquilo que não é desejado, diminuindo o potencial de controle do ambiente informacional. Mesmo dentro da empresa, não é mais apenas a gestão quem divulga, existem os colaboradores, os setores, os fornecedores e muitos outros envolvidos, que divulgam informações. Em alguns casos, a divulgação feita pelo CEO nos canais, amplia o debate e causa um efeito mais duradouro (Elliott, Grant & Hodge, 2018).

Huang, Li e Markov (2020) e Hales, Moon e Swenson (2018) evidenciam que as divulgações dos colaboradores da empresa nas mídias sociais são fontes importantes de informações, pois eles possuem dados valiosos (positivos ou negativos) que podem ser usados na divulgação externa e nas relações com investidores. Tais informações são compartilhadas com sua rede e se proliferam nas mídias sociais. Algumas vezes, as notícias ruins têm poder de disseminação maior do que as boas (Huang *et al.*, 2020) e os recursos que facilitam a descoberta de informações também podem transformar as mídias sociais em ambiente de boatos, em que informações falsas proliferam e distorcem a formação de preços (Jia *et al.*, 2020).

Jung *et al.* (2018) alertam das incertezas se as empresas usam as mídias sociais para disseminação seletiva. Para os autores, as empresas que usam as plataformas para fins de divulgação corporativa deveriam estar alinhadas com a transparência e a confiabilidade, o que presume política consistente na disseminação e não apenas do que lhe for conveniente. Embora a literatura discuta que as empresas vão divulgar informações relevantes, mesmo na ausência de regulação, para manter o interesse do usuário e minimizar a sensação de risco (Leftwich, 1980; Leftwich, 2004; Barton, & Waymire, 2004), não se sabe até que ponto divulgarão, nas mídias sociais, apenas informações que lhe favoreçam. Jung *et al.* (2018) mostram que as empresas com nível mais baixo de sofisticação para lidar com os investidores e com maior risco de litígios, usam as plataformas para disseminação seletiva, na tentativa de controlar seu ambiente de informações.

A literatura discute há algum tempo a questão de que as empresas possam ter incentivos para fornecer informações tendenciosas em benefício próprio (Healy & Palepu, 2001). As informações fornecidas por outros usuários nas mídias sociais podem ajudar os demais interessados a verificar a divulgação corporativa e a compartilhar seus julgamentos uns com os outros por meio de feedback instantâneo (por exemplo, curtidas, retuite), o que ajuda a restringir a divulgação oportunista (Lei *et al.*, 2019). Contudo, a mídia social também pode se tornar um

terreno fértil para a desinformação, porque o conteúdo disseminado nas plataformas digitais não é “filtrado”, verificado ou regulamentado e é fornecido por usuários com diversas origens, conhecimentos e incentivos (Lei *et al.*, 2019; Miller & Skinner, 2015).

Com base nestes pontos, surge a discussão a respeito da possibilidade de regulação do conteúdo contábil disseminado nas mídias sociais. O debate retoma algumas questões que envolveram a regulação das divulgações contábeis tradicionais, como o fato de que sem regras, as empresas podem tornar público nos canais, apenas o que lhe favorece, deixando de divulgar, por exemplo, as notícias negativas. Há também uma preocupação maior com a divulgação que é multilateral, o que leva a necessidade de atenção relacionada a disseminação de notícias falsas e proliferação de boatos. Além disso, é preciso dar atenção a participação de atores influentes nas mídias sociais, como os influenciadores digitais, que podem em certas ocasiões, disseminar conteúdos tendenciosos, ou mesmo equivocados, mas que por conta do alto engajamento, suas opiniões sejam validadas pelos usuários.

Historicamente, a regulação da divulgação contábil busca envolver a forma como as empresas reconhecem, mensuram e evidenciam a informação. Mas, o desafio agora é regular um ambiente em que a informação é alimentada por várias vias. As mídias sociais geram um efeito de rede, em que a informação é propagada em um ritmo acelerado e com amplo alcance e isso pode ter grande impacto nas empresas, nos mercados de ações e na sociedade (Deng *et al.*, 2018; Jung *et al.*, 2018). Apesar da atenção dada às mídias sociais, tanto por parte da gestão das empresas, quanto por alguns reguladores, as evidências ainda não são claras a respeito das consequências do seu uso à divulgação de informações contábeis (Lee *et al.*, 2015).

Estudos recentes começaram a abordar a temática. Marsden, Meyer e Brown (2020) discutem como o Reino Unido deveria iniciar a regulação da divulgação de informações financeiras nas mídias sociais, evitando especialmente a disseminação de notícias exageradamente positivas, tendenciosas ou falsas. O estudo sugere que os primeiros passos devem ser identificar quem divulga a informação e se há divulgação de notícias falsas. Em sintonia com marsden *et al.* (2020), Daud e Zuhuda (2020) mostram os primeiros passos que a regulação da Malásia tem dado para monitorar as mídias sociais, dando destaque no sentido de que as primeiras ações estão concentradas na punição pela divulgação de notícias falsas.

Lin (2021) evidencia que quando o próprio regulador (no caso do autor, a SEC), adentra nas mídias sociais e amplia o seu uso, abrindo contas nas plataformas para os escritórios regionais, ele passa a regular o espaço das mídias sociais pelo simples fato de estar presente no ambiente. A presença do regulador reduz o uso de informações privilegiadas oportunistas, reclamações de clientes contra consultores de investimentos e relatórios financeiros incorretos. Ou seja, o uso das mídias sociais pelos reguladores ajuda a coibir a má conduta das empresas.

Um dos grandes desafios existentes à instituição de regras, que possam fazer com que as mídias sociais sejam um ambiente informacional corporativo menos sensível, diz respeito ao fato de que as plataformas têm impactos que os reguladores não estavam acostumados a lidar até então, como o poder e a interferência dos usuários neste canal. Mesmo que uma empresa não utilize suas mídias sociais com intuito maior para divulgação de informações financeiras e sim para o marketing, por exemplo, não se sabe ao certo até que ponto e que tipos de informações podem ser divulgadas. Sendo a divulgação de informações contábeis em si, objeto de regulação, alterações no seu formato de disseminação, devem também ser analisadas do ponto de vista de possíveis modificações regulatórias.

## 2.4 Design da pesquisa

O interesse do estudo é analisar os aspectos regulatórios, contemplados na divulgação corporativa de informações contábeis em mídias sociais e na atuação de influenciadores digitais (que opinam a respeito de informações financeiras), bem como, investigar as práticas

implementadas ou em discussão para implementação, por parte dos reguladores, referente a esse tipo de divulgação. Para o alcance do objetivo, foram adotadas como técnicas de pesquisa, uma discussão pautada: (i) no arcabouço teórico da regulação das divulgações contábeis, (ii) na literatura relacionada a divulgação de informações contábeis em mídias sociais e (iii) na busca por compreender o entendimento e as práticas adotadas pelos reguladores de mercado, referente às divulgações financeiras nas plataformas digitais e à atuação dos influenciadores digitais.

De acordo com a literatura, os incentivos para a divulgação contábil são moldados por muitos fatores, incluindo as instituições jurídicas de um país, a força do regime de fiscalização e do mercado de capitais (Kothari *et al.*, 2010; Leuz & Wysocki, 2016). Levando-se em consideração os incentivos citados a amostra do estudo foi composta por três países distintos, sendo eles representados pelos países da Austrália, dos Estados Unidos e do Brasil. Buscou-se compreender como esses países estão tratando, do ponto de vista regulatório, a questão da divulgação das informações contábeis nas mídias sociais e também a atuação dos influenciadores digitais.

Esses países foram escolhidos por conseguir representar à pesquisa, um país na dianteira de emissão de regras envolvendo as mídias sociais (Austrália) (conforme evidenciado na seção 2.5.1), um país que possui um mercado de capitais forte e com diversos mecanismos de proteção ao investidor (Estados Unidos) e um país em desenvolvimento e com um mercado de capitais em expansão (Brasil). O Brasil é um país cuja população é muito ativa nas mídias sociais, inclusive, pesquisas recentes revelam que os brasileiros estão em segundo lugar entre os que mais seguem influenciadores digitais (We Are Social & HootSuite – Digital 2021, 2022).

Foram investigadas as práticas dos reguladores de mercado, *Australian Securities & Investments Commission* (ASIC) da Austrália, *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos Estados Unidos e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil. A investigação se concentrou em coletar dados relacionados às ações, como, criação de normas, adoção de regras e orientações de condutas, relacionadas à divulgação de informações contábeis nas mídias sociais e a emissão de opiniões financeiras por influenciadores digitais. Os dados foram coletados diretamente na página eletrônica oficial de cada um dos órgãos citados, cujo endereço são os seguintes: <https://asic.gov.au>, <https://www.sec.gov> e <https://www.gov.br/cvm/pt-br>. Foram incluídos na pesquisa, os dados disponíveis e coletados até o dia 31 de janeiro de 2023.

Para as buscas nos órgãos australiano e norte-americano, as seguintes palavras-chave foram utilizadas: *disclosure on social media, financial disclosure on social media, social media and regulation, social media, regulation of disclosure on social media, standards and social media, influencer(s), digital influencer(s), rules for digital influencer(s), social media influencer(s) e Corporate Plan, Strategic Plan*. Na página brasileira foram utilizados os mesmos termos adotados para a busca nos reguladores internacionais, porém grafados em língua portuguesa. Por vezes, conforme as buscas eram feitas, o próprio site indicava um conteúdo relacionado, esses conteúdos também foram analisados. Além da investigação por meio do uso de palavras-chave, também foram analisadas as agendas dos reguladores, que contemplam as estratégias de ações traçadas para os anos de 2021, 2022 e algumas ações iniciais projetadas para 2023. Foram observadas se as propostas da agenda do regulador abrangem assuntos relacionadas ao tema em estudo. Ressalta-se que as próprias páginas eletrônicas dos reguladores oferecem diversos mecanismos de filtragem da informação, que facilitam as buscas, como por exemplo, filtros por tipo de informação (notícias, regras ou orientação) e opções para filtragem ano por ano. Na página da SEC, a maior parte do conteúdo relacionado as mídias sociais se encontram dentro do item “*Investor Information*”.

A análise do conteúdo coletado se deu por meio da leitura dos documentos encontrados. Como foram encontrados uma grande extensão de documentos, os resultados foram apresentados de forma sintetizada, visando deixar claro ao leitor se, por exemplo, o posicionamento do regulador a respeito da divulgação das informações contábeis em mídias

sociais e da atuação de influenciadores digitais, foi mandatório ou orientativo. Além disso, buscou-se entender se os órgãos em questão demonstram intenções para regular a divulgação financeira nas plataformas digitais.

## 2.5 A regulação nas mídias sociais

As seções a seguir apresentam os resultados da busca em cada um dos reguladores de mercado. Após a apresentação do posicionamento e das práticas dos órgãos australiano, norte-americano e brasileiro, o estudo trouxe seções de discussões dos resultados, em que o cenário da regulação da divulgação de informações contábeis em mídias sociais foi analisado pela perspectiva dos reguladores dos países investigados e com o apoio do arcabouço teórico da regulação contábil.

### 2.5.1 Regulação das mídias sociais na Austrália na visão da ASIC

A Austrália é um dos países na dianteira das discussões envolvendo a regulação das mídias sociais. Uma das ações que ganhou destaque mundial foi a aprovação da lei denominada *News Media Bargaining Code*, redigida em 2020 pela ACCC (*Australian Competition & Consumer Commission*), regulador responsável pela garantia dos direitos do consumidor, e aprovada no parlamento em fevereiro de 2021. O código foi o primeiro a garantir que as *Big Tech* (como são conhecidas empresas como Google, Facebook e similares) paguem pela utilização de conteúdo jornalístico em suas plataformas digitais (Emenda às Leis do Tesouro nº 21/2021, *News Media and Digital Platforms Mandatory Bargaining Code*, 2021).

A defesa para a criação do código foi a busca por equacionar um suposto desequilíbrio de poder entre as plataformas digitais e as empresas de notícias australianas e gerou diversas discussões até a sua aprovação (Bills Digest nº 48/2020-21, Projeto de Emenda às Leis do Tesouro, *News Media and Digital Platforms Mandatory Bargaining Code*, Bill 2020, 2021). Inicialmente, as *Big Tech*, acostumadas com a ausência de regras, se opuseram, mas o parlamento australiano manteve a disposição pela regulamentação, aprovando o código.

Embora o código em si não discuta a divulgação de informações contábeis, ele abre precedentes para uma responsabilização em mídias sociais, até então ausente no universo digital e pode ser um novo passo rumo ao crescimento da busca por regulação em outras áreas. Ao defender a criação do código, Rod Sims, economista e presidente da ACCC, afirmou que o jornalismo é um bem público que beneficia a sociedade como um todo; em razão disso, medidas que combatem o seu enfraquecimento servem para o bem-estar coletivo (Grueskin, 2022). Sendo a contabilidade também um bem público, admite-se que a disseminação de informações contábeis em mídias sociais deve garantir o bom uso dessa divulgação à sociedade em geral.

Com relação às divulgações de informações contábeis em mídias sociais, atualmente na Austrália todos os anúncios financeiros das companhias abertas devem ser feitos por meio da ASX (*Australian Securities Exchange*), visando manter a conformidade com as leis de divulgação contínua. Desse modo, caminhar para uma autorização da divulgação de informações financeiras nas mídias sociais, como fizeram os Estados Unidos em 2012, significaria uma mudança estrutural naquela que é a “espinha dorsal” para fonte de orientação aos participantes de mercado e deve ser algo um pouco mais difícil de ocorrer no país.

De acordo com a entidade de supervisão do mercado de capitais da Austrália, as empresas que quiserem, podem divulgar informações financeiras nas plataformas digitais, desde que sejam colocadas primeiro na bolsa de valores (ASX), o que torna a disseminação nas mídias sociais um passo secundário na visão do regulador. Além disso, o órgão orienta que as empresas devem ser cautelosas ao responder comentários de usuários nos canais, pois qualquer informação sensível ao mercado deve primeiro ser apresentada na ASX (*ASIC Giving financial product advice*, 2022). Embora o regulador australiano não negue que as mídias sociais já

alteraram e ainda irão alterar o cenário de disseminação de informações, ele crê que as normas de evidenciação atuais são bem estruturadas para não sofrer tantos impactos (ASIC, *The regulator's perspective*, 2021).

Como cerca de 72% das empresas listadas na ASX estão usando as mídias sociais ou manifestam a intenção de fazê-lo no futuro para disseminação de suas estratégias nas relações com investidores (Chapple, Sadiq & Xiong, 2017), o regulador já tinha adotado, anteriormente, uma abordagem mais cautelosa na reedição do *Guidance* nº 8/2013 da ASX, recomendando expressamente que as empresas listadas monitorem o vazamento de informações confidenciais de preços nos canais de mídia, incluindo mídias sociais. Além disso, foi recomendado que, ao informar eventos atualizados das empresas, a forma segura seja colocar apenas o *link* do lançamento na mídia social, assim ao clicá-lo o usuário será redirecionado à página oficial da ASX (Chapple *et al.*, 2017), mantendo a conformidade com o regulamento de divulgação contínua.

Um outro ponto relacionado à circulação de informação contábil em mídias sociais é a atuação de influenciadores digitais que emitem opiniões relacionadas a serviços financeiros. O documento orientativo nº 22-054MR de 2022, faz uma reflexão referente a atuação dos influenciadores. Para emitir o documento, a ASIC investiu na contratação de empresas de pesquisas que revelaram ao órgão que 33% dos jovens australianos têm seguido ao menos um influenciador financeiro e que 64% deles afirmam mudanças de comportamentos relacionados a finanças após seguir tais influenciadores.

Com base nestes dados, a ASIC buscou deixar claro que, para o órgão, os influenciadores digitais não são figuras isentas da aplicabilidade da lei societária a partir do momento em que emitem opiniões relacionadas a conteúdos financeiros. Dentre as orientações e aconselhamentos oficiais, o órgão manifesta que para que qualquer pessoa possa fazer aconselhamento de serviços financeiros ela deve estar devidamente autorizada pela comissão de valores mobiliários (ter uma licença de serviços financeiros australianos – AFS, ou ser um representante autorizado de um). Para deixar a matéria mais clara, a ASIC estabelece que uma pessoa presta um serviço financeiro se: i) fornece aconselhamento sobre produtos financeiros; e ii) negocia um produto financeiro. Os serviços de consultoria e negociação são regulamentados por normas específicas (RG 36 e RG 244) (ASIC, 22-054MR *ASIC issues information for social media influencers and licensees*, 2022).

O regulador australiano deixa claro que orientações sobre como investir em fundos e demais produtos financeiros são serviços que exigem licenciamento e autorização do profissional. A Lei das Sociedades australianas impõe penalidades para aqueles que exerçam a função sem o devido registro. De acordo com o órgão, o objetivo com as orientações é incentivar um setor de consultoria financeira justo, forte e eficaz. Especialmente a partir de 2020 houve um crescimento das reclamações relacionadas a consultoria financeira não licenciada por meio de sites e de mídias sociais. Na Austrália, as pessoas que se orientam com base em consultores não licenciados não têm a mesma proteção legal do que os fornecidos pelos licenciados (ASIC, *ASIC cracks down on unlicensed advice*, 2020).

Uma das atitudes tomadas pela ASIC no sentido de diminuir a ocorrência desses fatos é escrever diretamente para indivíduos e entidades suspeitas de estar envolvidas com serviços financeiros não autorizados e orientá-los das exigências e penalidades legais. Além disso, a ASIC incentiva a denúncia por parte dos consumidores quando perceberem a possibilidade de que uma pessoa ou empresa esteja praticando serviços financeiros sem autorização ou licença (ASIC, *ASIC cracks down on unlicensed advice*, 2020).

A defesa do órgão é a de que o maior contraponto entre ser influenciador digital que emite opinião sobre investimentos sem o devido licenciamento e ser um profissional licenciado é que, enquanto o profissional é instruído pela norma e tem o dever de atender os melhores interesses das partes aconselhadas, mantendo obrigações legais, os influenciadores digitais até

então agiam isentos de responsabilidade legal e deveres com as melhores práticas. Se um influenciador emite opinião errada, sua penalidade era a perda de seguidores. Além disso, muitos agem vinculados por incentivos particulares, pois em alguns casos, auferem ganhos de empresas que os patrocinam. A norma RG 246 da ASIC que trata da remuneração conflitante, considera situações como essa uma remuneração conflitante.

O Plano Corporativo 2021-25 da ASIC, que descreve as ações e prioridades do órgão para os próximos quatro anos, elenca a sustentação da resiliência cibernética de forma aprimorada e a segurança no seu uso à população como uma de suas quatro grandes prioridades. Em geral, a Austrália segue com o propósito de aumentar a regulação referente às práticas de divulgação financeira e emissão de opinião exercidas nas mídias sociais. Em novembro de 2022, no “*ASIC Annual Forum 2022*”, que teve como foco discutir o combate às práticas online irregulares, foram debatidas questões como os danos causados pelas irregularidades e a necessidade de aumentar o alcance da orientação destinada aos investidores. A ASIC afirma ter ampliado o trabalho junto as agências reguladoras, nacionais e internacionais, na edição de projetos de lei visando coibir e punir irregularidades recorrentes no mundo digital (ASIC, *ASIC Annual Forum 2022: Combating the rise of online scams*, 2022).

A ASIC afirma fazer parte de suas estratégias de monitoramento, trabalhar em parceria com outras agências (nacionais e internacionais), no intuito de impedir golpes de investimento de forma mais eficaz e coordenar estratégias de fiscalização. O órgão colocou como meta desenvolver normas de execução contra a operação inadequada dos “finfluencers” (nome dado aos influenciadores digitais de finanças), em um prazo estimado de 1 ano, e determinou que a intenção é prioridade do órgão dentro do plano corporativo para o ano de 2023 (ASIC, *ASIC Corporate Plan 2022-26*, 2022).

Um de seus próximos passos envolve um projeto que visa responsabilizar as plataformas digitais pela disseminação de *Fake News*. De acordo com a nova proposta, as empresas de mídia social devem ser responsabilizadas por monitorar e identificar usuários que disseminarem notícias falsas, além de indicar possíveis *trolls* (perfis falsos) nas plataformas. Josh Frydenberg, secretário de Tesouro da Austrália, afirma que é intenção do governo que as regras do mundo digital repliquem as regras do mundo físico (Treasure of the Commonwealth of Australia, *Press Conference, Parliament House, Canberra*, 2020).

Com base na discussão apresentada na seção, percebe-se que a visão dos reguladores australianos é a de que a mídia social deve ser regulada, assim como ocorre em muitas outras áreas. O que instiga o acompanhamento da discussão do tema no país, pois muitas novidades relacionadas podem surgir nos próximos anos. A seção a seguir apresenta discussão similar envolvendo a visão do regulador norte-americano.

### 2.5.2 Regulação das mídias sociais nos EUA na visão da SEC

A regulação da mídia tradicional nos Estados Unidos é feita pelo *Federal Communications Commission* (FCC) e segue a linha da regulação econômica, existindo regras como, por exemplo, a proibição da propriedade cruzada dos meios de comunicação. A regulação de conteúdo divulgado fica, em essência, para o mercado e os demais envolvidos com o assunto disseminado, havendo algumas exceções para casos extremos (FCC, *Federal Communications Commission*, 2022).

Como o país tradicionalmente tratou a regulação das mídias pelo viés do controle de mercado, a perspectiva para a regulação de conteúdo acaba sendo mais ofuscada, embora o ambiente político vivido pelo país nas últimas eleições tenha levantado uma bandeira vermelha à questão. Os últimos processos eleitorais presidenciais levantaram uma série de suspeitas quanto à interferência das plataformas digitais na disseminação de informações estratégicas que possam ter influenciado o resultado das eleições (Stephens-Davidowitz, 2018; Sumpter, 2019). O debate a respeito da regulação das plataformas exige que o regulador norte americano comece

a pensar por algo, além do controle de monopólio, também voltado ao conteúdo disseminado nas mídias sociais, o que não é característico de seu formato regulatório.

Atualmente, sete entre dez adultos dos Estados Unidos são ativos nas mídias sociais e mais da metade deles as utilizam como fonte regular de notícias (Auxier & Anderson, 2021; Shearer & Mitchell, 2021). Os reguladores financeiros como a SEC também adentraram neste universo e usam as mídias sociais para anunciar suas ações de fiscalização e orientações e, com isso, aumentar a confiança do público nos recursos regulatórios que fornece (Lin, 2021).

A SEC também se manifestou a respeito das divulgações financeiras nas mídias sociais, o órgão busca determinar regras à prática, orientações e alertas aos interessados. Nos Estados Unidos, como em muitos outros países, as empresas precisam divulgar informações relevantes tempestivamente. Desde 2008, as empresas podem optar por fazer a divulgação em seus sites corporativos ou em um comunicado à imprensa (*SEC, Release n° 34-58288, IC-28351, file n° S7-23-08*, 2008). A partir de 2013, passaram a poder fazê-lo por meio das mídias sociais. Em 2015, o órgão emitiu um comunicado denominado “*Compliance and Disclosure Interpretations*” em que estabeleceu que as empresas podem postar mensagens nas mídias sociais (por exemplo, Twitter) referente a oferta de ações ou dívida, para avaliar o interesse entre potenciais investidores, mostrando a posição da SEC em apoiar o uso das mídias sociais para divulgações corporativas (*SEC, Compliance and Disclosure Interpretations*, 2015).

As empresas que desejam divulgar as informações nas plataformas digitais devem informar previamente aos investidores quais são suas mídias sociais oficiais e seguir as mesmas regras autorizadas à divulgação financeira feita nos sites corporativos (*SEC, SEC Says Social Media OK for Company Announcements if Investors Are Alerted*, 2013). Zhang (2015) afirma que a decisão da SEC de permitir o uso de mídias sociais para fins de divulgações corporativas significa que esse canal é tão aceitável quanto sites de empresas para a divulgação de aspectos gerais e financeiros da entidade.

A SEC resolveu voltar sua atenção para as mídias sociais especialmente pela existência de diversas intercorrências envolvendo informações financeiras que circularam pelas plataformas digitais, tais como: fraudes, manipulação, oferta sem registro, conduta irregular e alterações bruscas de preços. Algumas das ações da SEC visando orientar a divulgação de informações nas mídias sociais e os investidores são expostas no Quadro 1.

**Quadro 1: Ações de Orientações da SEC referente às mídias sociais**

<b>Documento</b>	<b>Conteúdo da Orientação</b>
<i>National Examination Risk Alert - Investment Adviser Use of Social Media, IM Guidance Update N° 2013-01 e N° 2014-04. A SEC atualizou o alerta em 2015 e 2017.</i>	Uso das mídias sociais por consultores de investimentos, os consultores devem deixar claro aos investidores, que tipo de atividades são permitidas ou não. As empresas que permitem as postagens de terceiros em suas mídias sociais devem estabelecer políticas e procedimentos a serem seguidos, visando a salvaguarda de possíveis violações legais
<i>Investor Alert: Social Media and Investing - Avoiding Fraud (2012)</i>	Adverte os investidores dos riscos de esquemas fraudulentos que ocorrem nas mídias sociais. É fácil para fraudadores criarem contas, sites e mensagens nas plataformas digitais, mas é difícil rastrear os verdadeiros titulares, dificultando a responsabilização dos indivíduos que fraudam.
<i>Investor Bulletin: Social Media and Investing – Understanding Your Accounts (2012)</i>	O foco da orientação é conscientizar os usuários a preservarem a sua privacidade e os seus dados pessoais ao utilizarem as mídias sociais para fins de orientações de investimentos.
<i>Investor Bulletin: Social Media and Investing - Tips for Seniors (2012)</i>	Dicas e conselhos a pessoas mais idosas, não muito familiarizadas com as plataformas, que queiram utilizar as mídias sociais como orientações em seus investimentos.

<i>Updated Investor Alert: Social Media and Investing -- Stock Rumors (2015)</i>	Orientações referente às tentativas de manipulação dos preços das ações de forma enganosa a um grande número de pessoas. Em alguns casos, os manipuladores podem se passar por fontes confiáveis de informações ao mercado.
<i>Investor Bulletin: Social Sentiment Investing Tools —Think Twice Before Trading Based on Social Media (2019)</i>	Alertas quanto ao uso irrestrito de ferramentas de sentimento social com base nas mídias sociais para fins de investimentos. As informações dessas ferramentas podem ser imprecisas, incompletas ou enganosas e, portanto, devem ser utilizadas com cautela.
<i>Thinking About Investing in the Latest Hot Stock? (2021)</i>	Riscos da negociação de curto prazo com base nas mídias sociais. Como os investimentos de curto prazo em um mercado volátil trazem risco significativo de perda, os investidores devem ter em mente esses comportamentos ao investir impulsionado pelas plataformas (Investir em Bolhas ou Manias; Investimento Momentum; e Negociação de ruído).
<i>Investor Alerts and Bulletins: Social Media and Investment Fraud – Investor Alert (2022)</i>	Incentivo para que os investidores sejam céticos quanto às informações obtidas nas mídias sociais, em razão das fraudes contidas em informações falsas de pessoas que inventam credenciais e se passam por fontes legítimas ou por influenciadores digitais tidos como investidores experientes.

Fonte: Elaborado pela autora, com base nos dados disponibilizados pela SEC.

A SEC debate constantemente a questão das fraudes de investimentos praticadas nas mídias sociais. Em agosto de 2022, em um de seus alertas aos investidores, expressou os cuidados que investidores devem tomar com recomendações feitas por pessoas influentes nas plataformas. O órgão deixa claro que investidores não devem levar em consideração as suportas notícias de acúmulo de capital e histórico de bons investimentos e nem as opiniões de influenciadores digitais, pois elas podem levar a más decisões (SEC, “*Social Media and Investment Fraud – Investor Alert*”, 2022). A SEC reforça o entendimento de que os investidores devem buscar meios para garantir que são orientados por pessoas devidamente registradas e certificadas.

No Plano Estratégico para os anos de 2022 a 2026, a SEC reforçou que, uma das prioridades do órgão é manter um mecanismo de proteção forte aos investidores. O primeiro objetivo exposto no documento estabelece a proteção do investidor contra fraude, manipulação e má conduta, seja por meio de regulação específica, seja por programas de fiscalização. Além disso, o segundo objetivo faz menção a intenção de que seja desenvolvida uma estrutura regulatória robusta o suficiente para acompanhar a evolução dos mercados e das tecnologias, algo que engloba as mídias sociais e as práticas decorrentes do seu uso. A SEC informa que está reavaliando as ferramentas e os métodos de fiscalização, e desenvolvendo novas abordagens que sejam mais adequadas para atuar no monitoramento das ações de um mercado cada dia mais moderno (SEC, *Strategic Plan fiscal years 2022-2026*, 2022).

Uyar e Boyar (2015) defendem a ideia de que os reguladores também devem ter contas ativas nas mídis sociais, pois isso favorece a prática de monitoramento e fiscalização da divulgação corporativa nas plataformas. Lin (2021) abordou o tema com foco na abertura de contas na mídia social do Twitter por parte dos escritórios regionais da SEC e a possível consequência do evento no comportamento das empresas reguladas. As evidências mostram que, após a abertura das contas, houve redução tanto no número de reclamações de clientes contra os consultores de investimentos, quanto na ocorrência de relato financeiro errado por parte das empresas. Em geral, a presença dos reguladores financeiros na plataforma reduziu a negociação oportunista dos *insiders*, as reclamações dos clientes contra os consultores de investimentos e o relatório financeiro incorreto.

Lin (2021) evidencia que os escritórios regionais da SEC geralmente tuitam referente às ações de fiscalização, especialmente aquelas que não são amplamente cobertas pelos comunicados de imprensa oficiais. Os escritórios também tuitam a respeito da educação ao investidor e de informações das atividades de fiscalização de sua jurisdição mais acentuada, mesmo que a informação esteja disponível em outros canais públicos. Eles chegam a tuitar várias vezes referente a mesma fiscalização, dando mais detalhes. Em alguns casos, as contas dos escritórios regionais são o único canal de mídia pelo qual ela divulga ações de fiscalização.

As evidências apresentadas por Lin (2021) demonstram que mesmo na ausência de uma norma ou regra específica impondo determinada conduta das empresas, a presença do regulador no ambiente das mídias sociais consegue promover uma espécie de regulação, alterando as práticas exercidas pelas entidades reguladas. A conduta da SEC de participar mais ativamente das mídias sociais e de emitir diversos alertas aos investidores, promove instrução aos participantes de mercado relacionadas a um uso mais assertivo das plataformas. Quando o órgão está ativamente nas mídias sociais ele força as empresas, os consultores de investimentos e os influenciadores digitais a serem mais cautelosos com suas postagens de conteúdo. Já quando a SEC orienta os investidores, ela está indiretamente os preparando para serem os reguladores de mercado em relação ao conteúdo divulgado.

### *2.5.3 Regulação das mídias sociais no Brasil na visão da CVM*

O crescente aumento da disseminação de notícias falsas e do discurso de ódio nas mídias sociais são características marcantes para o início da discussão a respeito da regulação das mídias sociais no Brasil. Além disso, a necessidade de proteção dos dados dos usuários, a exemplo de outros países, também tem motivado o debate do assunto. No Brasil, o Marco Civil da Internet (Lei nº 12.965/2014) foi o primeiro movimento no sentido de uma regulação das plataformas. A Lei estabelece princípios, garantias, direitos e deveres ao uso adequado da Internet (Decreto Lei nº 12.965/2014 de 23 de abril de 2014).

Em relação à questão da proteção dos dados, a promulgação da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) veio para atender a necessidade de proteção jurídica das informações consideradas pessoais dos cidadãos em território brasileiro. A lei estabelece que os dados tratados, tanto no meio físico quanto no digital, estão sujeitos à regulação. De um modo geral, a lei regulamentou especialmente a questão do consentimento no uso das informações pessoais de cada indivíduo (Decreto Lei nº 13.709/2018 de 14 de agosto de 2018). Atualmente, também está em discussão no Brasil o projeto de lei (PL 2.630/2020), que busca abordar a questão da punibilidade para a disseminação de notícias falsas nas mídias sociais.

Do ponto de vista do uso das mídias sociais para fins de divulgação de informações corporativas, as discussões no país são semelhantes às do contexto mundial e tem envolvido especialmente o regulador das companhias de capital aberto brasileiras, a Comissão de Valores Mobiliários. Em agosto de 2014, a CVM emitiu um documento denominado “*Levantamento preliminar sobre o uso das mídias sociais em mercados de capitais em outros países*”. Conforme o título, até então o órgão ainda não havia se manifestado oficialmente a respeito do assunto e para fazê-lo buscou compreender a forma como outros países estavam agindo. A CVM reconhece que existe uma pertinência em se avaliar os espaços virtuais e as extensões que podem representar riscos institucionais, especialmente pela preocupação de que as atividades regulatórias do órgão possam não estar adequadas ao ambiente de mídias sociais. O documento não tem caráter mandatório, nele são apresentadas reflexões relacionadas ao assunto e recomendações ao mercado acionário.

A CVM afirma existir uma preocupação com o cumprimento de regras de *compliance* em razão do uso de tecnologias e inovações oriundas das mídias sociais recentes e não regulamentadas. A preocupação ocorre porque as plataformas são bons canais para disseminação de conteúdo, o que por consequência também transforma o ambiente em um

facilitador para manipulação e vazamento de informações relevantes. O documento cita que, a linha entre uma opinião e uma condição de manipulação pode ser tênue e a distinção entre o ilegal e o simplesmente malicioso pode ser confusa e não objetiva. Em razão disso, um dos desafios dos reguladores seria o de desenvolver ferramentas capazes de supervisionar e monitorar as plataformas.

Algum tempo depois da elaboração do levantamento, a CVM, por meio dos Ofícios Circulares CVM/SEP/Nº2/2018 e CVM/SEP/Nº1/2021 passou a orientar que as divulgações de informações financeiras feitas pelas companhias abertas brasileiras em mídias sociais devem cumprir as mesmas regras previstas na Instrução CVM nº 358/02 e na nº 480/09. Desse modo, fica estabelecido que a gestão da companhia só pode divulgar informações relevantes nas plataformas após ou simultaneamente à divulgação nos meios de comunicação admitidos pelo órgão. Além disso, ambos os ofícios destacam que as empresas devem divulgar nas mídias sociais informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Quanto às discussões relacionadas à atuação dos influenciadores digitais, semelhantes à condução feita pelo regulador australiano, a CVM também busca abordar a emissão de opinião. Em novembro de 2020 o órgão emitiu um esclarecimento referente a atividade de analistas nas mídias sociais, demonstrando a sua preocupação com a atuação dos influenciadores digitais que tecem comentários sobre investimentos no mercado acionário. No comunicado, o regulador esclarece que tais comentários se caracterizam como atividade profissional de análise de valores mobiliários, o que exige que os influenciadores sejam credenciados no órgão e sigam todas as prerrogativas e obrigações de tal função (CVM, *Área técnica da CVM esclarece dúvidas sobre atuação de influenciadores que recomendam investimentos*, 2020). Novamente, em janeiro de 2021, o órgão emitiu um alerta ao mercado para possível atuação irregular de pessoas em mídias sociais, com o intuito de influenciar o comportamento de investidores, incentivando os participantes a ofertar denúncias caso se depare com a ocorrência (CVM, *Possível atuação irregular de pessoas em mídias sociais, com vistas a influenciar o comportamento de investidores*, 2021).

Em uma intenção de conscientização promovida em outubro de 2021, a CVM lançou uma campanha, em parceria com a B3 (Brasil, Bolsa Balcão), para alertar sobre os riscos das armadilhas existentes nas mídias sociais. A campanha denominada #seliganacilada foi realizada por meio da divulgação de vídeos com linguagem bem-humorada e simulando eventuais abordagens utilizadas nas plataformas digitais. De acordo com o comunicado, os vídeos “alertam sobre os cuidados que devem ser adotados pelos investidores brasileiros, além de mostrar as falhas nos discursos de alguns influenciadores e ‘gurus de investimento’” (CVM, *Campanha da CVM e B3 alerta sobre armadilhas em redes sociais*, 2021).

A partir de 2022 a CVM propôs em sua agenda regulatória que um dos temas prioritários para análises é a disseminação de informações em mídias sociais e a atuação de influenciadores digitais. Segundo Bruno Luna, chefe da ASA/CVM (Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da CVM), os assuntos escolhidos foram selecionados em virtude da sua importância à regulação. Luna enfatiza ainda que: “O relevante uso das mídias sociais jogou luz na questão dos influenciadores digitais, tema que merece ser analisado e estudado com detalhes” (CVM, *Agenda Regulatória para 2022*, 2021). Seguindo essa premissa, o Plano Bienal para os anos de 2023 e 2024, divulgado pela CVM, elegeu o monitoramento dos influenciadores digitais de finanças como a maior prioridade regulatória do período, considerando que a prática oferece riscos emergentes em razão do grau de criticidade do tema. Por meio do envolvimento de várias áreas técnicas, o órgão pretende mapear os riscos decorrentes da atuação dos influenciadores (CVM, *Supervisão Baseada em Riscos Plano Bienal 2023-2024*, 2022).

A CVM mostra sinais de que está abordando o tema de forma semelhante ao regulador da Austrália. Atualmente o órgão manifesta estar monitorando as divulgações feitas em mídias sociais e incentiva o acesso aos canais de denúncias para que os participantes de mercado

informem a respeito de irregularidades, especialmente relacionada à atuação dos influenciadores digitais, quando as considerarem inadequadas ou enganosas.

#### 2.5.4 Discussão dos resultados

Nesta seção, são apresentados, os principais pontos discutidos na literatura e nos órgãos reguladores investigados, a respeito da divulgação de informações financeiras nas mídias sociais e a regulação no canal. Para facilitar o entendimento, foi elaborado um quadro comparativo que faz referência à interpretação de cada regulador. O quadro apresenta a visão quanto a divulgação financeira, feita pelas próprias empresas reguladas, pelos influenciadores digitais que emitem opiniões acerca do assunto e as orientações dadas aos investidores, ao se depararem com o aumento da disseminação de conteúdo contábil nas plataformas digitais.

**Quadro 2:** Comparação das orientações dos reguladores analisados

Regulador	Divulgação das Empresas	Influenciadores Digitais	Orientações aos Investidores
ASIC Austrália	Segue o parâmetro da divulgação contínua, ou seja, toda informação financeira considerada relevante deve primeiro ser divulgada na bolsa de valores do país (ASX), sendo opcional de cada empresa, divulgá-la posteriormente nas plataformas.	As orientações características de serviços financeiros só devem ser emitidas por profissionais devidamente licenciados e autorizados. Influenciadores digitais que opinam a respeito de serviços financeiros não são isentos da aplicação das normas e regras da lei societária australiana.	Há um incentivo para que os consumidores efetuem denúncia quando perceberem a possibilidade de que uma pessoa ou empresa está praticando serviços financeiros sem autorização ou licença. O órgão ampliou os canais para receber tais denúncia.
SEC Estados Unidos	As empresas podem fazer as divulgações de informações relevantes nas mídias sociais, desde que comunique aos interessados, quais são os seus canais oficiais para estes fins. As divulgações financeiras nas plataformas digitais, seguem as mesmas regras daquelas praticadas nos sites corporativos.	O órgão tem pouco conteúdo relacionado diretamente à atuação de influenciadores digitais.	Há diversos alertas aos investidores indicando os riscos de fraudes nas mídias sociais, a necessidade de manter a privacidade dos dados, as tentativas de manipulação do mercado característicos nas plataformas, entre outros. Além de orientar os investidores a buscar por conselhos e indicações de profissionais autorizados e denunciar as possíveis irregularidades.
CVM Brasil	As divulgações de informações financeiras devem cumprir as mesmas regras previstas na Instrução CVM nº 358/02 e na nº 480/09. Ou seja, a gestão das empresas só pode divulgá-las nas plataformas após ou simultaneamente à divulgação nos meios de comunicação admitidos pelo órgão. As informações divulgadas não podem induzir o investidor a erro.	Diversos comunicados e esclarecimentos reforçam que influenciadores digitais que fazem recomendações de compra e venda de ações, ou que se assemelham a elas, bem como serviços característicos a atividade profissional de análise de valores mobiliários, devem possuir registro e autorização para tal, sob risco de sofrer sanções legais por parte do regulador.	A CVM vê as mídias sociais como um canal facilitador de manipulações e vazamento de informações relevantes. Com base nisso, incentiva os participantes a denunciar possíveis ocorrências de atuação irregular em mídias sociais (como influenciadores digitais). O órgão tem realizado campanhas de conscientização em parcerias com a B3.

Fonte: Elaborado pela autora, com base nos dados da pesquisa.

O desafio da regulação das divulgações contábeis cresce conforme os meios de comunicação passam a ser mais dinâmicos e interativos, como é o caso das mídias sociais. A divulgação nestas plataformas é mais sensível, porque o ambiente é mais difícil de controlar, assim, a lógica para impor padrões não é exatamente a mesma da regulação já estabelecida. A análise realizada no estudo mostra a tendência de que, inicialmente, os órgãos reguladores estejam mais preocupados e mobilizados em estender as regras de divulgação existentes e orientar os participantes de mercado ao uso consciente das informações disseminadas nas plataformas, especialmente quanto às opiniões financeiras emitidas por influenciadores digitais.

Em relação à conduta dos reguladores analisados, percebe-se um envolvimento maior com as divulgações em mídias sociais e a atuação dos influenciadores na Austrália e no Brasil. Ambas, ASIC e CVM, incluíram o assunto em sua agenda do regulador, elencando a discussão como uma das prioridades. A SEC não demonstra ações planejadas para regular a mensagem divulgada nas mídias sociais atualmente, mas em virtude da profundidade do tema, acredita-se que deveria. Mesmo os normatizadores como o FASB (*Financial Accounting Standards Board*) e o IASB (*International Accounting Standards Board*) ainda não contemplaram a temática na agenda de discussões.

Regular as divulgações em mídias sociais é um assunto complexo que apresenta diversos pontos de tensão. Para o regulador impor regras e normas em um espaço, cujo monitoramento é mais difícil, é um ponto de tensão porque o ambiente é amplo e com excesso de conteúdo. Por exemplo, entende-se que o regulador não precisa monitorar as divulgações dos “usuários gerais” das mídias sociais. Contudo, se o usuário geral posta um conteúdo e a empresa comenta, é preciso analisar se o comentário é uma informação relevante que deveria primeiro ser apresentada nos canais oficiais de divulgação, o que impõe um nível de complexidade maior ao monitoramento. As regras de divulgação contínua, vigentes na Austrália, seria um caso sujeito a problemas relacionados com o exemplo apresentado.

Outro ponto de tensão dos reguladores é o monitoramento da emissão de opinião dos influenciadores digitais. O assunto tem sido abordado, especialmente pelos reguladores da Austrália e do Brasil. Existe a preocupação e a disposição pela responsabilização desses usuários, conforme avancem suas opiniões em assuntos relacionados ao mercado financeiro, pois as postagens com grande potencial de alcance, podem gerar maior sensibilidade ao mercado. A ASIC buscou entender a razão pela qual as pessoas podem validar as opiniões e conselhos dados pelos influenciadores. Um dos aspectos identificados foi que, suas manifestações são mais curtas e direcionadas. Para tentar contornar a situação, o órgão afirma estar em busca de remodelar o acesso ao público, objetivando facilitar a linguagem da comunicação oficial (ASIC, *The regulator's perspective*, 2021).

Para a empresa, os pontos de tensão são diversos, primeiro é preciso entender o que ela deve ou não comunicar nas mídias sociais, a depender do entendimento e da autorização do regulador. As empresas precisam buscar uma relação de confiança junto aos usuários e isso pode ser construído com engajamento contínuo e monitoramento do que os demais envolvidos divulgam a seu respeito. Os colaboradores, os clientes, os órgãos de proteção ambiental, dentre outros envolvidos também divulgam informações da empresa. Uma reclamação de um cliente nas mídias sociais, por exemplo, pode alcançar grandes proporções, exigindo conduta rápida e efetiva no sentido de minimizar os impactos negativos da divulgação. As empresas são convidadas a monitorar de perto as “conversas” dos usuários o canal, respondendo rapidamente aos problemas para que possam mitigar o impacto das informações negativas (Cade, 2018; Lee *et al.*, 2015; Lei *et al.*, 2019). Porém, a gestão da empresa deve analisar o custo-benefício da resposta e perceber quando realmente fazer, pois a resposta dada pode gerar outros questionamentos nas mídias sociais por parte dos usuários e do regulador (Blankespoor, 2018).

Embora exista a preocupação de que, sem regulação, as empresas não divulgarão um nível adequado de informações nas mídias sociais, o debate vigente está mais voltado para o

que nela se divulga, como, quando e quem divulga. Leuz e Wysocki (2016) defendem que a instituição de padrões à divulgação é uma questão essencial à contabilidade e, por isso, sempre estará envolvida quando novos assuntos relacionados surgirem. A afirmação se mostra relevante na atualidade e, as mudanças no formato da divulgação nas mídias sociais é do interesse dos definidores de padrões, da academia, dos envolvidos com o mercado de capitais e das empresas, pois é preciso entender o que será objeto de regulação e como ela acontecerá. A ideia subjacente da regulação contábil é controlar o comportamento por meio de práticas, que estarão refletidas na divulgação (Leuz & Wysocki, 2016); Kothari *et al.*, 2010). Por essa perspectiva, o controle de conteúdo facilitaria o papel de monitoramento dos reguladores contábeis na busca, por exemplo, por fiscalizar a emissão de opiniões financeiras não certificadas, disseminada por influenciadores digitais.

Como as empresas estão cada vez mais utilizando as novas tecnologias, a atividade regulatória tem encontrado mais desafios a serem cobertos, pois o campo de cobertura se expandiu. Para amenizar esse problema Lin (2021) mostra que, no ambiente norte-americano, quando o regulador também adentra nas mídias sociais, consegue diminuir a distância entre regulador e regulado, melhorando o monitoramento. Lin (2021) mostra que quando o regulador é ativo nas mídias sociais, divulgando mensagens relacionadas às ações de fiscalização, há o aumento da percepção de detecção e do risco de punição, desencorajando o mau comportamento e alertando os investidores das práticas existentes. A reflexão que surge é que, quando não há regras bem estabelecidas acerca das divulgações de informações contábeis nas mídias sociais, um regulador ativo nas plataformas ajuda a melhorar o ambiente de informação, desde que, os envolvidos percebam que efetivamente poderão ser punidos.

Além disso, é importante destacar que órgãos como a CVM, a ASIC e a SEC estão mais próximos das empresas reguladas do que os demais núcleos burocráticos envolvidos com a regulação. Como são organismos específicos para atuar com empresas de capital aberto, são mais especializados quanto aos assuntos contábeis que entrariam no “radar” de uma possível regulação das divulgações contábeis e emissão de opinião financeira de influenciadores. Se o regulador não adentra nas mídias sociais, terá a missão de fiscalizar um ambiente em que ele não está inserido, o que torna o processo mais difícil.

De um modo geral, o debate apresentado no estudo mostra que o processo de emissão de normas de divulgação é um conteúdo que sofre críticas, pois nem sempre consegue contemplar o interesse dos envolvidos da melhor maneira possível. A literatura mostra uma série de críticas à atuação estatal na determinação de regras, entretanto, se o Estado não é o melhor regulador existente, tão pouco a ausência irrestrita de regras sinalizaria a melhor estratégia. Quando o regulador consegue manter um bom parâmetro à divulgação, está incentivando, por exemplo, a maior transparência das empresas e coibindo comportamentos inadequados. Porém, conforme alerta Leuz e Wysocki (2016), os agentes reguladores precisam pensar na dinâmica da regulação proposta, ou seja, como ela vai efetivamente funcionar naquele mercado e isso se estende na atualidade para o caso das divulgações em mídias sociais.

Regular as divulgações contábeis nas plataformas impõe desafios, muitos deles já vividos em processos regulatórios anteriores. Sendo assim, ficam reflexões, como por exemplo: qual o melhor formato de regulação das divulgações nas mídias sociais e como garantir sua neutralidade e maximizar a geração de informação relevante aos usuários da contabilidade. De modo geral, a regulação das plataformas, caso estabelecida, deve visar melhorar o acesso às informações, reduzir a incidência de disseminação de boatos ou notícias falsas e monitorar a atuação dos influenciadores digitais.

## 2.6 Conclusão

O estudo analisou os aspectos regulatórios, as práticas implementadas e as que estão em discussão por parte dos reguladores da Austrália, do Brasil e dos Estados Unidos, referentes a divulgação de informações contábeis em mídias sociais e a atuação dos influenciadores digitais. Foi construída uma discussão teórica a respeito da regulação da divulgação contábil em si, das alterações provocadas pela disseminação das informações contábeis em mídias sociais, além de um *overview* do assunto por parte dos reguladores.

Os reguladores analisados têm abordado as questões envolvendo divulgações contábeis e emissão de opiniões dos influenciadores, especialmente nos últimos anos. As ações do regulador norte-americano estão concentradas em sua maioria em orientar os investidores quanto ao uso das mídias sociais, buscando alertá-los dos riscos característicos do aconselhamento com base nas informações disponíveis nas plataformas digitais. Porém, não tem demonstrado ações para regular a mensagem divulgada nas mídias sociais e a atuação dos influenciadores digitais.

Os reguladores australiano e brasileiro demonstram ter um envolvimento maior à atenção que as empresas devem ter ao divulgar informações financeiras nas mídias sociais. A ASIC e a CVM incluíram a prática de emissão de opinião de assuntos financeiros por influenciadores digitais no escopo da regulação, abordando o tema como uma das prioridades. Na condução de ambos os órgãos, é possível observar o destaque de que embora os influenciadores possam ter amplo alcance entre os usuários, não são profissionais devidamente licenciados e seguir suas recomendações pode ser um grande risco. Inclusive, recentemente, os reguladores começaram a mover processos administrativos, motivados por denúncias de exercício de serviços financeiros sem autorização e licença<sup>2</sup>.

Do ponto de vista das divulgações financeiras feitas pelas empresas, basicamente os reguladores da Austrália e do Brasil optaram por estabelecer que as entidades podem usar as mídias sociais como canal de divulgação secundário, desde que as informações relevantes sejam primeiro divulgadas nos canais oficiais pré-estabelecidos. Nos Estados Unidos a SEC determinou que as empresas podem usar as mídias sociais para fins de divulgações relevantes, desde que os investidores e demais interessados sejam orientados de que ela pretende fazer e em quais plataformas digitais divulgarão. Atualmente, nem o FASB nem o IASB incluíram o assunto em sua agenda de discussão. Levando-se em consideração que a literatura apresenta diversas evidências da relevância do tema, acredita-se que os normatizadores em questão deveriam estar preocupados em debater o assunto sobre a ótica da regulação.

Observa-se que a pouca regulação existente pode ser decorrente do dinamismo das mídias sociais, o que leva a busca por compreender até que ponto tem futuro regular as mídias sociais e a atuação dos influenciadores digitais, bem como entender se os reguladores dispõem da estrutura tecnológica suficiente para monitorar a disseminação no canal. Alguns pontos precisam ser resolvidos pelos reguladores, como por exemplo, quem poderá assumir o papel de *gatekeeper* e auxiliar os órgãos no monitoramento das regras e normas estabelecidas. É preciso entender se o regulador consegue identificar, entre os influenciadores digitais, aquele que é patrocinado, daquele que age de forma independente, bem como se isso gera demanda por regras distintas. Todas essas são questões que os reguladores precisaram responder, caso a intenção regulatória siga adiante.

Discutir regulação é um conteúdo complexo. Destaca-se que o estudo não advoga a favor ou contra a regulação, mas, em vez disso, teve a intenção de apresentar motivações a respeito do possível interesse pela regulação da divulgação de informações financeiras nas mídias sociais, além de sintetizar as lições da pesquisa empírica existente.

---

<sup>2</sup> Como por exemplo, o caso da CVM que moveu um Processo Administrativo Sancionador de Rito Simplificado nº 19957.002344/2021-15, que investiga o exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização do órgão, culminando com a possível infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 (art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021).

Embora o assunto já tenha sido bastante explorado, há espaço para novas abordagens. Do ponto de vista das divulgações em mídias sociais, é preciso compreender, especialmente, se os reguladores pretendem ampliar a regulação nas plataformas e quais as estratégias adequadas para o fazer. Sendo assim, este estudo contribui com investidores e com o mercado de ações, pois para esses interessados é relevante compreender os elementos que envolvem o ambiente de regulação da divulgação de informações contábeis e analisar seus efeitos no funcionamento do mercado. Os resultados do estudo são de interesse para os formuladores de políticas, reguladores e academia, pois contribui à academia ao discutir os novos horizontes que as pesquisas futuras podem tomar, aos formuladores de políticas ao demonstrar que o assunto, se ainda não requer, muito em breve irá requerer reformulação de normas e padrões. Quanto aos reguladores, o estudo contribui de forma especial com uma reflexão a respeito do tema ao apresentar campos que necessitam ser melhor atendidos pela regulação contábil, como é o caso das mídias sociais e da atuação dos influenciadores digitais.

### 3. A OPINIÃO DE UM INFLUENCIADOR DIGITAL INTENSIFICA A DECISÃO DE INVESTIR QUANDO A INFORMAÇÃO CONTÁBIL ESTÁ DISPONÍVEL?

#### Resumo

O objetivo do estudo é investigar a disposição de investir em uma empresa após o posicionamento contrário de um influenciador digital. O estudo é um experimento com a participação de duzentos e oitenta e um estudantes. Os participantes foram selecionados aleatoriamente entre aqueles que tiveram acesso apenas ao conjunto de informações contábeis de uma empresa e aqueles que também assistiram a um vídeo contendo a opinião de uma influenciadora digital a respeito das informações. Ambos os grupos deram notas a quesitos como, lucratividade, endividamento, previsão de crescimento e confiança nas informações contábeis. Ao final, os participantes decidiam se investiriam na empresa e se concordavam com a previsão de crescimento da empresa. Os dados foram analisados em regressões por mínimos quadrados ordinários e modelos logit e os resultados evidenciam que os participantes que tiveram acesso ao vídeo avaliaram a empresa mais negativamente, discordaram mais da previsão de crescimento futuro e foram menos dispostos a investir na empresa, assim como a opinião da influenciadora. O estudo mostra que a influenciadora influenciou o participante independente do gênero, da idade, do tempo e do curso de graduação e da experiência enquanto investidor. A influenciadora impactou os participantes e a sua opinião influenciou a decisão do indivíduo mesmo quando a informação contábil estava disponível. O estudo contribui com as recentes pesquisas que buscam entender o papel e a atuação dos influenciadores digitais no ambiente contábil. A pesquisa trata de um fenômeno que alterou o processo de comunicação das empresas, sendo importante o aprofundamento do assunto por parte da academia e contribui à atuação dos reguladores no monitoramento da atuação dos influenciadores digitais.

**Palavras-chave:** Informações Contábeis. Mídias Sociais. Influenciadores Digitais. Tomada de Decisão.

#### 3.1 Introdução

O estudo tem como objetivo investigar a disposição de investir em uma empresa após o posicionamento contrário de um influenciador digital. O ambiente de negócios atual passa por rápidas mudanças, com a presença de novas tecnologias, de informações mais dinâmicas e disponíveis em um curto espaço de tempo. Neste cenário, as informações contábeis se consolidaram como relevantes, especialmente quando o assunto se relaciona ao processo de tomada de decisão por parte de investidores do mercado acionário (Aharony, Barniv & Falk, 2010; Chalmers, Clinch & Godfrey, 2011; Chen, Chen & Su, 2001; Gonçalves *et al.*, 2014).

É comum que investidores acessem as informações contábeis para auxiliar na avaliação do desempenho de uma empresa. Essas informações comumente eram divulgadas pelas empresas na mídia tradicional, especialmente os jornais impressos. Nos últimos anos, as mídias sociais começaram a desempenhar papel relevante na disseminação de informações contábeis (Guindy, 2021). Diferentemente dos canais tradicionais, nas mídias sociais a informação é disseminada ampla e rapidamente (Deng *et al.*, 2018; Jung *et al.*, 2018; Lee *et al.*, 2015), causando um efeito de rede entre os usuários (Kramer *et al.*, 2014; Xiaomei *et al.*, 2018) e, conseqüentemente, um maior alcance, além de ter um baixo custo na divulgação de informações (Guggenmos & Bennett, 2021; Lei *et al.*, 2019; Miller & Skinner, 2015).

Dentre os usuários das mídias sociais, os influenciadores digitais estão entre os que produzem conteúdo de grande alcance. Os influenciadores digitais são indivíduos ativos em receber e transmitir ideais nas mídias sociais em formato de opinião, decodificam mensagens e

mediam a transmissão de informações entre os usuários das plataformas, principalmente os que os seguem, alcançando o status de líderes de opinião (Abidin, 2015; Torres *et al.*, 2019; Uzunoglu & Kip, 2014). Por serem formadores de opinião, podem influenciar as atitudes e as decisões dos seus seguidores (Boerman, 2020; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Nascimento *et al.*, 2020; Vierman *et al.*, 2017).

Inicialmente, compartilhavam conteúdos relacionados ao seu estilo de vida, mas com o passar do tempo adentraram em outras esferas de atuação e atualmente há aqueles que opinam especificamente a respeito de assuntos financeiros (Hu, Min, Han & Liu, 2020; Vierman *et al.*, 2017). O influenciador digital se torna uma espécie de endosso do produto, marca ou investimento que opinam (Bozkurt *et al.*, 2021; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Miranda *et al.*, 2021; Silva *et al.*, 2019; Torres *et al.*, 2019). Como influenciador este estudo se refere a pessoa que emite opinião na mídia e possui um número razoável de seguidores que podem ter o seu comportamento modificado por conta de suas opiniões.

O que se sabia até então a respeito das reações dos investidores às divulgações financeiras não pode ser generalizado às suas reações no ambiente de informações em evolução (Cade, 2018). A mídia social se tornou um meio para que qualquer pessoa exponha suas opiniões. No campo das finanças é cada vez mais comum o compartilhamento de análises individuais de títulos financeiros (Chen *et al.*, 2014; Hu *et al.*, 2020; Uzunoglu & Kip, 2014), existindo casos em que os usuários se concentram em disseminar opiniões a respeito de investimentos, estabelecendo um vínculo como influenciadores digitais no assunto. Ao invés de confiar apenas nas informações divulgadas pelas empresas ou por indivíduos devidamente certificados, os investidores têm utilizado as informações disponíveis nas mídias sociais e o conteúdo gerado pelos influenciadores na tomada de decisões (Chen *et al.*, 2014; Jia *et al.*, 2020; Torres *et al.*, 2019), assim, os influenciadores digitais podem estar interferindo no processo de comunicação contábil das empresas.

Conforme discutido no capítulo 1 da tese, a pesquisa aborda a atuação dos influenciadores digitais nas mídias sociais e a interferência no processo de comunicação contábil, com o apoio da teoria da comunicação de Shannon (1948). Pela teoria, a precisão na transmissão da mensagem entre o transmissor e o receptor é importante, por isso o canal e a interpretação que o destino faz da mensagem transmitida devem ser analisados. O canal em discussão neste artigo é o das mídias sociais e a possível interferência na comunicação é exercida pelo influenciador digital.

Embora a atuação dos influenciadores digitais seja um movimento crescente dentro das mídias sociais, quando se trata da emissão de opiniões relacionadas a assuntos financeiros, tanto reguladores quanto a literatura apontam alguns alertas. Reguladores de mercado de países como a Austrália<sup>3</sup>, o Brasil<sup>4</sup> e os Estados Unidos<sup>5</sup>, conforme demonstrado no primeiro artigo da tese, manifestaram preocupações com a validação da opinião dos influenciadores que tratam de informações do mercado financeiro, especialmente conteúdos que se assemelham a recomendações de compra e venda de ações, em virtude do risco assumido pelos investidores que confiam nas dicas e análises fornecidas. Essas dúvidas são intensificadas porque a atuação dos influenciadores digitais não é regulamentada.

Alguns estudos apontam que o usuário influente nas mídias sociais contribui na proliferação de boatos altamente especulativos, que interferem no preço das ações (Jia *et al.*, 2020). Porém, não se sabe ao certo até que ponto suas informações são confiáveis e a sua capacidade para efetuar uma análise adequada da realidade das informações (Chen *et al.*, 2014; Deng *et al.* 2018;), essa dúvida é ocasionada principalmente pela escassez de literatura relacionada ao tema. Zhong (2020) critica a atuação dos influenciadores digitais que emitem

---

<sup>3</sup> 22-054MR ASIC issues information for social media influencers and licensees, 2022.

<sup>4</sup> Área técnica da CVM esclarece dúvidas sobre atuação de influenciadores que recomendam investimentos, 2020.

<sup>5</sup> Updated Investor Alert: Social Media and Investing – Stock Rumors, 2015.

opiniões relacionadas a assuntos financeiros, especialmente porque como podem ter grande audiência, o impacto do que opinam pode causar um movimento especulativo descontrolado, contribuindo ao aumento das incertezas e volatilidade do mercado. Apesar das incertezas e das críticas relacionadas a atuação dos influenciadores digitais em ambiente que envolva informações contábeis, há uma brecha na literatura ainda não preenchida.

As evidências apresentadas atualmente permitiram uma compreensão inicial da atuação dos usuários influentes das mídias sociais. Porém os estudos envolvendo a relação entre o ambiente contábil e influenciadores digitais ainda são pouco explorados, mesmo que a atuação desses formadores de opinião tenha alcançado o ambiente contábil e emitido alertas para reguladores de mercados. Sendo assim, a pesquisa busca compreender melhor a relação, além de preencher a lacuna deixada pela pesquisa de Cade (2018) que se concentrou em analisar uma crítica feita nas mídias sociais em um cenário de notícias positivas apresentadas pela empresa. Esse estudo analisa um influenciador digital discordando criticamente da empresa. O presente estudo procura analisar o impacto do influenciador na decisão do usuário da informação.

Este estudo foi desenvolvido por meio de um experimento controlado. Os dados foram coletados presencialmente entre os participantes que foram divididos aleatoriamente entre aqueles que receberam apenas o conjunto de informações contábeis e outros que também receberam um vídeo contendo a análise e opinião de uma influenciadora digital a respeito dos eventos destacados contabilmente. Em ambas as ocasiões a tarefa dos participantes foi a de avaliar uma série de quesitos relacionados a sua percepção individual quanto à situação econômico-financeira da empresa e ao final decidir se investiria na compra de ações e se concordava com a previsão de crescimento apresentada pela gestão.

Os resultados evidenciam que, os participantes que assistiram o vídeo avaliam a empresa mais negativamente, acompanhando o posicionamento e a opinião da influenciadora digital. Além disso, esses participantes também são mais propensos a discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela gestão e estão menos dispostos a investir na empresa, tal como defendido pela influenciadora no vídeo. As evidências apresentadas mostram também que a influenciadora influenciou o participante independente do gênero, da idade, do tempo de graduação, do curso de graduação e da experiência enquanto investidor. Esses resultados são reveladores de que a influenciadora digital impactou os participantes e mostra que a sua opinião intensifica a decisão do indivíduo mesmo quando a informação contábil está disponível, confirmando que o influenciador interfere no processo de comunicação contábil e assume o papel de um decodificador da mensagem.

O estudo trouxe contribuições às recentes pesquisas que buscam entender o papel e a atuação dos influenciadores digitais no ambiente que envolve o cenário contábil. O tema é relevante especialmente por duas razões: ele trata de um fenômeno que as entidades já estão enfrentando; e de uma nova forma de comunicação que alterou o formato antes existente, sendo importante o aprofundamento do assunto por parte da academia. O estudo contribui para a atuação dos reguladores que estejam dispostos a monitorar a atuação dos influenciadores digitais e ao mercado financeiro. Além disso, o experimento construído e a trilha metodológica disponibilizada são contribuições significativa que poderão servir de protocolo às pesquisas futuras.

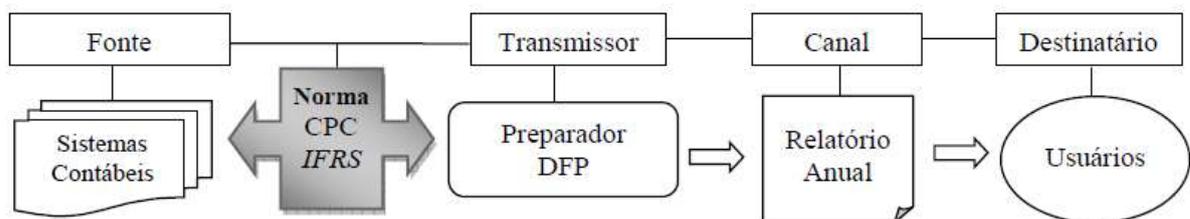
Do ponto de vista da gestão das empresas, a pesquisa contribui ainda com a seguinte perspectiva: segundo as evidências apresentadas na pesquisa de Cade (2018) após uma crítica feita nas mídias sociais por um usuário influente, que é percebida como válida, há benefícios de a gestão da empresa abordar a crítica diretamente. Dessa forma, ciente de que a opinião dos influenciadores digitais pode afetar os demais usuários, acredita-se que uma empresa deva gerenciar de forma mais efetiva as percepções dos investidores participando, em vez de se abster de conversas que as envolva nas plataformas online.

### 3.2 Literatura Relacionada e Desenvolvimento das Hipóteses

Com o advento das mídias sociais, as empresas perderam parte do controle do seu ambiente de informações. Consequentemente a disseminação de informações está mais difícil de ser prevista e gerenciada (Miller & Skinner, 2015). Neste novo ambiente, muitos outros envolvidos podem divulgar opiniões a respeito da empresa e disseminá-las amplamente, criando efeitos, positivos ou adversos, especialmente se aqueles que se envolvem são relativamente desinformados. Além de facilitar a disseminação da informação, as mídias sociais oferecem aos participantes do mercado de capitais a oportunidade de divulgar como processam as informações (Cade, 2018), o que pode causar interferência no processo de comunicação contábil das empresas.

Os estudos envolvendo informações contábeis e mídias sociais são recentes e discutem abordagens variadas (Blankespoor *et al.*, 2014; Cade, 2018; Deng *et al.*, 2018; Jia *et al.*, 2020; Jung *et al.*, 2018; Lee *et al.*, 2015). Embora sejam recentes eles são necessários pois a própria divulgação tradicional, de massa, linear, de uma mídia para muitos indivíduos, deixou de ocupar papel central em função das plataformas digitais, que permitem a disseminação da informação horizontal, não-linear, em tempo real e interativa (Cade, 2018; Dreyer, 2017). A mídia social é um fenômeno moderno, com impactos que ainda não foram totalmente compreendidos, assim como a relação entre os influenciadores digitais e o ambiente de negócios.

Este estudo busca explicar as relações entre a transmissão da informação contábil nas mídias sociais após o surgimento dos influenciadores digitais, com base na teoria da comunicação. A teoria, desenvolvida por Shannon (1948), estabelece que a transmissão de uma mensagem envolve, sistematicamente, a fonte da informação, o transmissor, o canal de transmissão, o receptor e o destino. Um processo de comunicação adequado deve transmitir o significado do que foi produzido pela fonte da informação, ao destinatário (Chambers, 2006; Li, 1963; Smith & Smith, 1971). Os estudos contábeis que usam a teoria para explicar o processo de comunicação, consideram que o próprio usuário da informação é o responsável por decodificar a mensagem (Bedford & Baladouni, 1962; Borges *et al.*, 2020; Dias Filho & Nakagawa, 2001; Fernandes *et al.*, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Willians, 2015). A figura 2 apresenta a forma como a teoria da comunicação comumente é estruturada nos estudos de contabilidade.

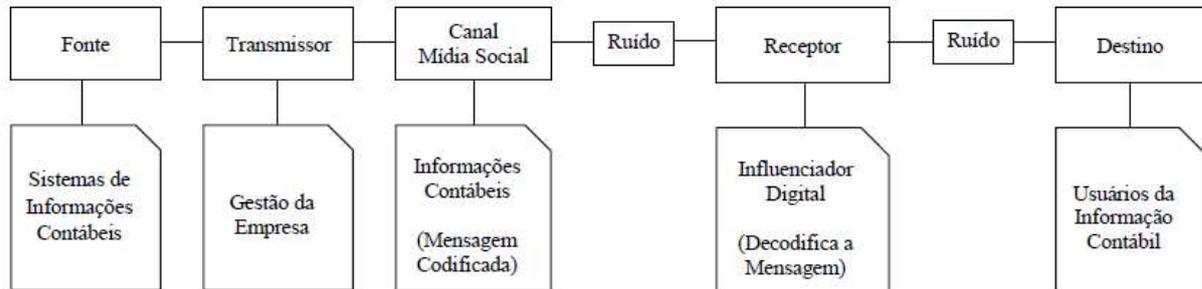


**Figura 2:** Teoria da comunicação aplicada ao ambiente de evidenciação financeira

Fonte: Borges *et al.* (2020)

O receptor da mensagem exerce um papel importante no processo, porém, o seu desempenho na decodificação da mensagem pode ser afetado por vários fatores, sendo um deles, o grau de conhecimento que tem a respeito da codificação utilizada pelo emissor (Fernandes *et al.*, 2021). Para Berlo (1999), o receptor é um elo relevante no processo de comunicação e sua função é essencial, tendo em vista que ele é quem decodifica a mensagem. Embora os estudos contábeis tenham considerado que o usuário da informação (destino) é quem decodifica a mensagem, nas mídias sociais este papel pode ser separado. Este estudo defende que, nesses canais pode existir o receptor que decodifica a mensagem para o destino, alterando o processo de comunicação contábil anteriormente estabelecido. Se, por exemplo, a função de

decodificador estiver sendo exercida pelo influenciador digital, a forma como ele decodifica a mensagem terá impacto no usuário da informação contábil. A figura 3 apresenta a forma como a teoria da comunicação passa a ser estruturada quando o influenciador digital assume o papel de decodificador da mensagem.



**Figura 3:** Teoria da comunicação aplicada ao influenciador digital como decodificador da mensagem

Fonte: Oliveira e Silva (2023), Working Paper

Algumas das evidências apresentadas pela literatura revelam que quando se trata de informações que impactam o mercado acionário, os investidores são mais propensos a reagir as postagens feitas por uma fonte influente nas mídias sociais (Ichev *et al.*, 2019). Além disso, as críticas feitas por esses influenciadores são “validadas” quando a empresa não se manifesta a respeito delas nas plataformas (Cade, 2018). Os comentários relacionados a recomendações de compra iniciados por usuários influentes têm maior valência do que os dos outros usuários e o conteúdo gerado por vários tipos de usuários é percebido com graus variados de credibilidade, existindo uma relação direta entre credibilidade e influência (Tang, 2018).

Jia *et al.* (2020) mostram que rumores de fusão que não se materializam provocam distorções nos preços das ações e que são mais acentuadas quando iniciados por usuários com maior influência nas mídias sociais, contribuindo em maior escala para a distorção das informações. Como os usuários de alta influência costumam ter mais seguidores e são mais ativos, seu conteúdo tem maior alcance e chance de exposição repetida. Além disso, é provável que as informações postadas por influenciadores sejam consideradas de maior credibilidade por investidores com capacidade limitada (Jia *et al.*, 2020). Os resultados apresentados por Ichev *et al.* (2019), Cade (2018), Tang (2018) e Jia *et al.* (2020) corroboram com a ideia de que o influenciador digital age como um decodificador da mensagem para o destino (usuário da informação).

A atuação do influenciador como um decodificador da mensagem pode acontecer em decorrência de uma série de fatores. Um deles é que o influenciador digital faz parte de uma cultura de participação, atualmente intensificada na forma de vida da sociedade, essa cultura facilita e incentiva a integração com sistemas de comunicação digital diversos (Karhawi, 2017). Com a participação das pessoas ativamente produzindo e compartilhando conteúdo, os usuários das plataformas digitais passaram a assumir papéis que antes eram exclusivos de especialistas. Com o surgimento das mídias sociais, os usuários passaram a ter mais importância no cenário da comunicação, pois também se tornaram criadores de conteúdo, com visibilidade. O resultado são indivíduos que podem influenciar outros nestes canais (Dreyer, 2017).

Uma outra razão, que mostra porque o influenciador digital pode agir como um decodificador da mensagem está relacionada a linguagem que a contabilidade comunica suas informações. A comunicação contábil acontece por meio de uma linguagem dos negócios (Chambers, 2006; Killian, 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2017). Os relatórios financeiros são escritos em uma narrativa complexa. Em contraste a esse formato, o influenciador digital se comunica através de uma linguagem informal, muitas vezes com o uso de relato verbal,

expresso em vídeos, caracterizados por uma informação conduzida com linguagem simples e direta.

A literatura já mostrou que mesmo pequenas mudanças na forma de apresentação das informações financeiras podem impactar a interpretação dos investidores (efeito *framing*). Elliott, Hodge e Sedor (2012) evidenciam que os investidores recomendam investir valores diferentes na empresa após uma atualização financeira a depender se o anúncio foi feito por meio de texto ou de vídeo. Hodge, Hopkins e Wood (2010) mostram que a proximidade com que as informações financeiras relacionadas são apresentadas em uma página tem influência nas decisões dos investidores, e que apresentar informações financeiras relacionadas em diferentes páginas tem um efeito negativo. Kadous, Mercer e Zhou (2017) fornecem evidências de que conselhos de investimento, mesmo com pouco valor preditivo, como pode ser considerado os dos influenciadores digitais, podem influenciar os investidores quando postados nas mídias sociais. Uma vez que a informação é internalizada, é difícil descartar, independentemente de sua legitimidade (Gilbert, Krull e Malone, 1990).

Considerando as evidências apresentadas na literatura e que pela abordagem da teoria da comunicação, a mensagem transmitida no canal deve ser decodificada para o destinatário, é estabelecido na pesquisa que o influenciador digital assumirá o papel de decodificador da informação contábil aos participantes. Tendo em vista que a influenciadora manifesta opinião contrária ao investimento na empresa, a hipótese 1a estabelece que:

**H1a:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora avaliam a empresa mais negativamente.

Entretanto, mesmo assumindo que a influenciadora assume o papel de decodificadora da mensagem e interfere na interpretação que os participantes fazem da comunicação contábil, ressalta-se que as informações contábeis são divulgações consolidadas e amplamente reconhecidas como relevantes no processo de tomada de decisões (Aharony, *et al.*, 2010; Beyer, Cohen, Lys, & Walther, 2010; Chalmers, *et al.*, 2011; Chen, *et al.*, 2001; Gonçalves, *et al.*, 2014; Healy & Palepu, 2001; Lei *et al.*, 2019). Sendo assim, a crença de que a informação contábil é mais confiável e relevante irá interferir na avaliação dos participantes. Diante disso, as hipóteses 1b e 1c estabelecem que:

**H1b:** Os participantes que assistem o vídeo e atribuem maior confiança<sup>6</sup> à informação contábil, avaliam a empresa mais positivamente.

**H1c:** Os participantes que assistem o vídeo e atribuem maior relevância<sup>7</sup> à informação contábil, avaliam a empresa mais positivamente.

A questão da linguagem utilizada nas mídias sociais leva a crer que a forma de comunicação utilizada pelos influenciadores tende a favorecer a sua influência sobre os demais usuários das plataformas, reforçando o papel de decodificar da mensagem. Rennekamp e Witz (2020), por exemplo, evidenciam que os investidores são mais sensíveis aos sinais de envolvimento do público quando as divulgações usam linguagem informal. Quando associado a sinais de alto engajamento do público, o uso de linguagem informal para decodificar a mensagem, leva a maior ou menor disposição para investir, a depender do que a linguagem informal defende, isto porque a linguagem informal é mais conversacional e mais adequada para construir *rapport* (confiança mútua) (Heylighen e Dewaele 1999; Heylighen e Dewaele 2002). Por esta perspectiva, e levando em consideração que na pesquisa a influenciadora opina contrariamente à compra de ações da empresa e discorda das previsões futuras, as hipóteses a seguir estabelecem que:

**H2a:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora são menos propensos a investir na empresa.

<sup>6</sup> Confiança: diz respeito as informações que dão maior segurança ao usuário na tomada de decisão (CPC 00 R2).

<sup>7</sup> Relevância: diz respeito as informações que são capazes de fazer a diferença na tomada de decisão do usuário (CPC 00 R2).

**H2b:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora são mais propensos a discordar das previsões contábeis de crescimento futuro.

Para Miller e Skinner (2015), os indivíduos podem ainda observar as reações dos outros nas mídias sociais (efeito manada) e usá-las como uma dica heurística de como reagir, especialmente quando não têm certeza de quais ações tomar (Axsom, Yates & Chaiken, 1987). Os investidores são motivados, por exemplo, a avaliar a validade das críticas feitas às empresas, e são receptivos às informações que os ajudem a atingir esse objetivo (Friestad & Wright, 1994). Contudo, simplesmente ver uma crítica, já pode prejudicar a percepção de investidores a respeito da empresa e da sua reputação (Cade, 2018). Quando um investidor visualiza a crítica dirigida à empresa nas mídias sociais, ele contará com seu conhecimento de tópico e persuasão para ajudá-lo a decidir quão válida ela é. Se o investidor estiver limitado em sua capacidade de avaliar a validade da crítica e ainda não confiar na sua fonte para fornecer informações precisas, ele buscará pistas para ajudar no diagnóstico (Cade, 2018). Geralmente os indivíduos usam o consenso como uma dica para confiar na informação (Axsom *et al.*, 1987).

Ao perceber que um grande público, nas plataformas digitais, reage favorável ao posicionamento do influenciador, o indivíduo pode aceitá-lo como uma fonte confiável e identificar o favorecimento do público como um consenso. Em um ambiente de mídia social, o número de “curtidas”, “comentários” e “compartilhamentos” são medidas observáveis do envolvimento do público com as comunicações de uma fonte influente (Cade, 2018). Partindo desse pressuposto, os participantes podem assumir que o número de curtidas e comentários do conteúdo gerado pela influenciadora é uma forma de consenso ao avaliar a confiabilidade da crítica. Portanto, a influência relacionada à decisão de investir ou não na empresa deve ser maior para os participantes que assistem o vídeo indicado com maior número de reações nas mídias sociais e isso contribuirá ainda mais para que o influenciador exerça o papel de decodificador da mensagem. Sendo assim, as hipóteses a seguir estabelecem que:

**H3a:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora sinalizados com maior reação nas mídias sociais são ainda menos propensos a investir na empresa.

**H3b:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora sinalizados com maior reação nas mídias sociais são ainda mais propensos a discordar das previsões de crescimento futuro.

Levando-se em consideração que os indivíduos percebem o consenso como uma sugestão para correção (Axsom *et al.*, 1987; Cade, 2018; Cialdini & Goldstein, 2004) e os investidores desejam formar opiniões válidas da empresa (Friestad & Wright, 1994), eles devem ser receptivos a informações adicionais que pareçam ajudá-los na avaliação. Há um apoio à noção de que clientes e investidores acatam o que os outros usuários compartilham por meio de comunicações de mídia social (Chen, Liu & Zhang, 2012; Deans, 2011). Essa influência sobre os usuários que estão menos informados ou indecisos em suas escolhas e decisões ocorre pois leva em consideração a sabedoria das multidões (Tirunillai & Tellis, 2012). Neste estudo o influenciador digital é visto como um decodificador da informação contábil divulgada em relatórios e demonstrativos. Isso é assumido, pois uma das características dos influenciadores é a criação de conteúdo direto, visualmente mais interessante e de fácil entendimento (Li & Xie, 2020).

### 3.3 Procedimentos metodológicos

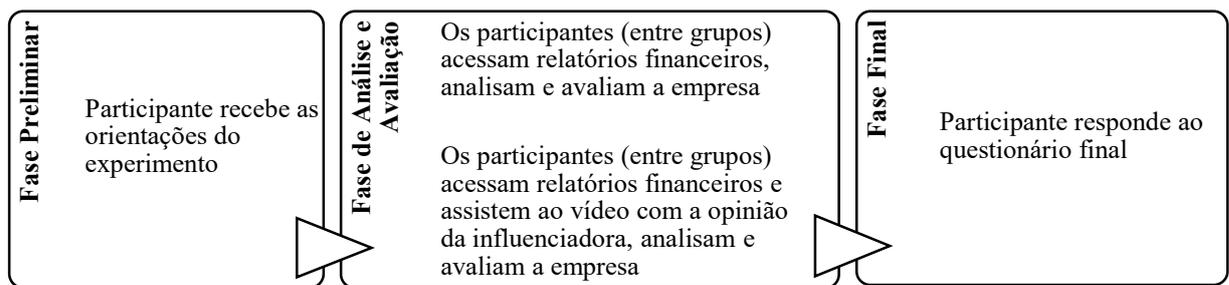
A pesquisa é um experimento, com participação voluntária de indivíduos, visando simular eventos de intercorrência comuns à realidade e coletar variáveis que permitam analisar o comportamento dos participantes frente a essas situações. A estrutura do experimento envolve o ambiente de informações contábeis publicamente disponíveis e a atuação de influenciadores digitais nas mídias sociais.

### 3.3.1 Participantes

O público do experimento são estudantes de graduação de universidades brasileiras. Ao todo o estudo teve 281 participantes, sendo 167 do estado de Mato Grosso, 47 do Paraná e 67 do Rio Grande do Norte. O período de aplicação do experimento foi de 19 de agosto de 2022 a 28 de outubro de 2022.

Diversos estudos revelam resultados satisfatórios ao adotar estudantes como participantes de experimento, pois os estudantes são considerados indivíduos com habilidades cognitivas para atuar em ambientes de decisões e interpretações envolvendo negócios e investimentos (por exemplo, Haesebrouck, Abbeele & Williamson, 2021; Kahneman & Tversky, 1983; Mortensen, Fischer & Wines, 2012), inclusive na execução de tarefas (Webb, Williamson, & Zhang, 2013) e na análise do processo criativo de indivíduos (Kachelmeier, Wang e Williamson, 2019). Bozkurt *et al.* (2021) utilizaram tanto estudantes de graduação quanto indivíduos com experiência em investimentos em seu estudo e os resultados de ambos os grupos não se distinguiram estatisticamente, o que reforça a validade do uso de estudantes neste experimento.

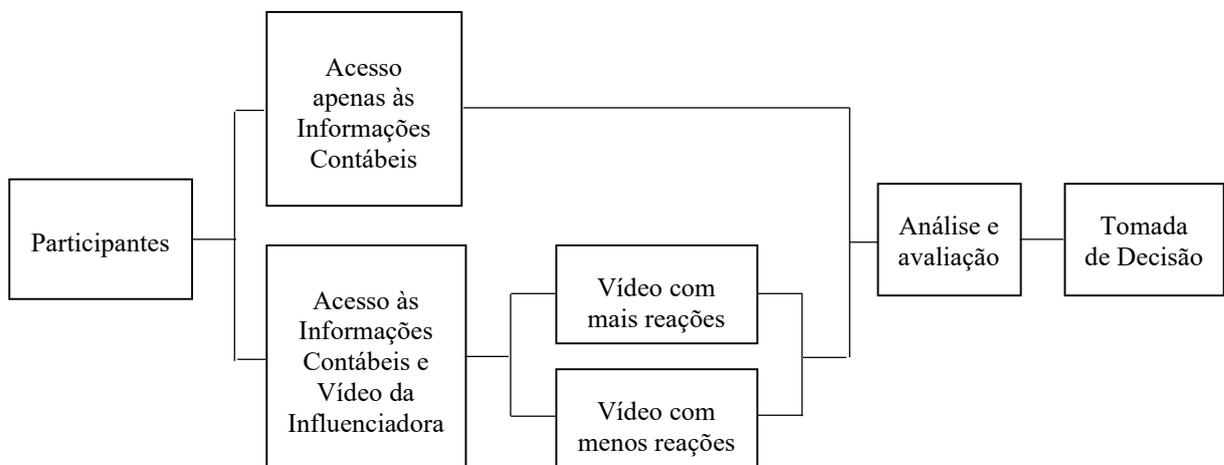
O experimento foi composto por três fases: fase preliminar; fase de análise e avaliação; e fase final, conforme representado pela figura 4:



**Figura 4:** Fases do Experimento

Fonte: elaborada pela autora, com base no fluxo da pesquisa

A pesquisa seguiu o fluxo de aplicação apresentado na figura 5:



**Figura 5:** Fluxo do Experimento

Fonte: elaborada pela autora, com base no fluxo da pesquisa

A seguir são apresentadas explicações mais detalhadas sobre cada uma das fases do experimento sintetizadas na figura 4.

### 3.3.2 Fase preliminar

A fase preliminar foi o momento em que o participante compreende a estrutura do estudo, toma ciência das condições à sua participação e as intenções com a pesquisa, decidindo por participar ou não. É importante ressaltar que logo no início do experimento o participante foi orientado a avaliar e responder os elementos solicitados de acordo com as suas percepções, sem implicações de respostas certas ou erradas.

### 3.3.3 Fase de análise e avaliação

Com o objetivo de testar as hipóteses, foram coletados dados usando um cenário envolvendo três condições (apenas conteúdo contábil, conteúdo contábil e vídeo com menos reações e conteúdo contábil e vídeo com mais reações). Os participantes foram atribuídos aleatoriamente a cada uma das condições, por meio de sorteio realizado na plataforma random.org, seguindo os preceitos estabelecidos pela escala de Jadad (Jadad *et al.*, 1996), que visa garantir que o experimento conduzido seja livre de viés (os vídeos contendo a gravação do sorteio estão disponível na plataforma do GitHub indicada no Apêndice A). Desde o início do experimento os participantes foram orientados a assumir que analisam uma empresa hipotética, com o intuito de decidir se irão investir nela ou não. Além disso, foram informados a considerar que já acompanham suas divulgações e para a decisão final irão analisar mais alguns dados apresentados. Depois de informar os procedimentos gerais, a empresa fictícia Fresali S/A, que atuaria no ramo de construção civil e incorporações de negócios, foi apresentada. Não havia impedimento caso os participantes quisessem interagir entre si, bem como consultar material ou conectar-se à Internet.

Após o aceite em participar da pesquisa, alguns participantes acessaram apenas as informações contábeis (relatórios financeiros e as explicações das previsões futuras realizadas pela empresa hipotética). A partir desses documentos a tarefa deles foi a de analisar e avaliar uma série de quesitos, que vão desde a posição econômica/financeira da empresa, até a confiança nas previsões realizadas.

Outros participantes acessaram os relatórios financeiros, as explicações referentes às previsões realizadas e um vídeo contendo a opinião de uma influenciadora digital a respeito da empresa e das previsões divulgadas. Após acessar os documentos e o vídeo, a tarefa dos participantes também foi a de analisar e avaliar quesitos que envolvem a posição econômica/financeira, as previsões futuras e a validade da opinião da influenciadora. As explicações relacionadas às previsões foram apresentadas em formato de texto, nele a gestão da empresa explica o cenário vivido e faz a projeção de crescimento.

Quanto a apresentação do vídeo, para alguns dos participantes, apareceu a informação de que o vídeo teve menos reações (número de visualizações, curtidas e comentários), para outros que teve mais reações. Essas informações foram manipuladas da seguinte forma: todos os participantes veem que o vídeo foi postado há dois dias, mas para alguns foi informado que o vídeo recebeu 51 mil visualizações, 5 mil curtidas e 176 comentários e para outros 510 visualizações, 48 curtidas e 2 comentários. A estratégia foi aplicada buscando medir se a intensidade das reações altera a validação do conteúdo discutido pela influenciadora. Para realizar esse teste, a amostra do estudo foi subdividida, utilizando apenas os dados gerados pelos participantes que tiveram acesso ao vídeo com a opinião da influenciadora.

Os relatórios financeiros disponibilizados aos participantes foram: Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados, Demonstração dos Fluxos de Caixa, informações complementares relacionadas às previsões de crescimento futuro da empresa e alguns indicadores de desempenho. Os demonstrativos contábeis utilizados são inspirados em

documentos de empresa real, porém os números foram modificados e o nome da entidade substituído por um codinome. Visando não delongar a tarefa, de modo que o participante não perca o foco de atenção, os demonstrativos são sintetizados, elencando-se as principais contas. Os relatórios financeiros utilizados no experimento estão no Apêndice C.

Quanto às informações referentes às previsões realizadas pela empresa, o fator principal é a divulgação das projeções futuras. Buscando trazer o experimento o mais próximo da realidade, utilizou-se um evento que faz parte da tomada de decisão das empresas no cotidiano atual. O texto disponibilizado aos participantes segue o formato e a linguagem comumente utilizados pelas empresas de capital aberto brasileiras. Neste texto a empresa informa que suas expectativas de crescimento para o próximo exercício são maiores do que as do ano anterior, e expõe os argumentos e os fundamentos que levaram ao aumento das previsões de crescimento. Esse estudo investigou se os participantes permanecem fazendo suas previsões com base na informação contábil antiga, que combina com a exposição de motivos e opinião da influenciadora, ou se usam as informações contábeis atuais.

A intenção com o experimento foi simular um ambiente em que os participantes estão diante da decisão de investir ou não na compra de ações da empresa analisada. Para isso foram repassadas informações que lhes permitisse conhecer melhor a empresa do ponto de vista financeiro e econômico, bem como do ponto de vista das perspectivas que a empresa tem para o futuro, expressos nas suas previsões. Conforme relatado, os participantes foram orientados a assumir ser possíveis investidores da empresa e que acompanham as suas divulgações financeiras, inclusive nas mídias sociais.

Quanto ao vídeo, os seguintes parâmetros foram atribuídos: o vídeo contém a opinião da influenciadora a respeito da situação econômica e financeira da empresa e comentários relacionados às previsões de crescimento futuro. Ao final do vídeo a influenciadora manifesta a opinião desfavorável à compra de ações da empresa e faz uma previsão de crescimento menor do que a apresentada pela empresa. O vídeo foi gravado por uma atriz que utilizou linguagem, posturas e recursos que se equiparam aos utilizados pelos influenciadores atuais e teve duração de 2 minutos e 39 segundos. O roteiro do vídeo encontra-se no Apêndice B e os procedimentos adotados para contratação e preparação da atriz, bem como para a gravação do vídeo, são explicados no Apêndice A.

O roteiro construído para o vídeo segue atentamente a forma de atuação, linguagem, cenário, vestimentas, postura e argumentos utilizados pelos influenciadores digitais quando manifestam opinião a respeito dos fundamentos de uma empresa aberta. Para que o vídeo mantenha as características necessárias dos conteúdos disseminados pelos influenciadores, previamente foram estudadas as páginas de vários influenciadores que opinam a respeito de finanças. Essa prática foi feita tanto pela pesquisadora, quanto pela atriz contratada. A conduta auxiliou na construção de um vídeo mais fidedigno da forma como os influenciadores se expressam, levando-se em consideração que a atriz teve a possibilidade de estudar atentamente o comportamento de influenciadores e assim construir um personagem mais consistente.

Para dar mais credibilidade a atuação da influenciadora, embora os participantes estejam cientes de se tratar de uma simulação, algumas informações extras são repassadas, como o número de seguidores, tempo de atuação e a experiência profissional. Além disso, foi solicitado ao participante considerar que segue a influenciadora. Estudos revelam que tanto experiência, quanto número de seguidores são elementos que auxiliam no estabelecimento da confiança entre usuário e influenciador digital (Gammarano *et al.*, 2020; Jenkins, 2006; Thakur *et al.*, 2016; Yahia, Al-Neama & Kerbache, 2018).

A escolha por desenvolver o estudo em formato de experimento trouxe algumas limitações à pesquisa. Uma das limitações está relacionada ao efeito de repetição que os influenciadores geram, que faz com que os usuários das mídias sociais possam ser mais propensos a concordar com a opinião emitida. A forma de aplicação estabelecida no

experimento, não possibilitou que esse elemento fosse incorporado e medido no estudo. Outra limitação aconteceu no momento de transmitir o vídeo aos participantes, em algumas das universidades, o local de projeção, a qualidade do equipamento e a claridade do ambiente dificultou a visualização da barra de informações apresentada ao final do vídeo.

Não foi a intenção do estudo esgotar todas as informações que possam ser consideradas relevantes quando um investidor decide investir em uma empresa. De certo modo, o que se buscou foi agregar ao experimento informações suficientes para que o participante se concentre na tomada de decisão que lhe foi questionada. O ponto de contraste central analisado entre os participantes é se a influenciadora tem potencial para intensificar a decisão do participante a não investir na empresa. Além disso, analisou-se também se o participante mantém o viés das previsões anteriores, quando a influenciadora demonstra crer nas previsões antigas.

Após acessar as informações contábeis e o vídeo com a opinião da influenciadora, os participantes avaliaram quesitos relacionados aos dados disponíveis nos demonstrativos e nas informações contábeis complementares apresentadas. Na ocasião, eles classificaram os itens em uma escala crescente de 10 pontos em que 1 indica totalmente insatisfatório e 10 totalmente satisfatório. Os quesitos foram elencados para garantir que o participante faça ao menos uma reflexão básica a respeito da empresa e assim tome uma decisão mais consciente quando lhe foi questionado se investiria ou não. Após a realização da avaliação referente aos quesitos econômicos e financeiros, os participantes foram conduzidos para a última fase do experimento.

#### *3.3.4 Fase Final*

A fase final do experimento foi o preenchimento de um questionário. O questionário contemplou questões voltadas para informações pessoais dos participantes, percepções adicionais a respeito da empresa, das informações contábeis, do conteúdo apresentado pela influenciadora e a decisão de investir ou não. A coleta dessas informações possibilita compreender melhor o perfil dos participantes do estudo e a sua decisão final. Todo o material construído e utilizado no experimento está em apêndices.

Basicamente os participantes indicam no questionário informações como: gênero, idade, tempo de graduação, grau de confiança na informação contábil e na opinião da influenciadora, se considera a empresa boa ou não, se investiria nela ou não, se as informações contábeis e as da influenciadora foram relevantes à sua tomada de decisão, se confia nas novas previsões feitas pela contabilidade, dentre outros pontos.

O questionário aplicado passou por diversas fases de análise crítica e pré-teste por parte de pessoas especialmente convidadas para esta finalidade e foi submetido em um encontro acadêmico de quatro universidades. Nas diversas ocasiões, as contribuições foram anotadas e várias delas adotadas. Algumas foram descartadas por não contemplar o objetivo da pesquisa ou que tornaria o questionário longo demais para o participante. Os encontros também permitiram aperfeiçoar a estrutura do experimento. Maiores detalhes desses procedimentos são explicados no Apêndice A.

Por fim, destaca-se que a aplicação dos experimentos foi feita seguindo um protocolo de ação, denominado procedimento operacional padrão (POP), cujo objetivo foi o de estabelecer um formato único de aplicação do experimento para todos os aplicadores. O POP encontra-se salvo na plataforma GitHub, indicada no Apêndice A.

#### *3.3.5 Variáveis do estudo*

A tabela 1 trouxe cada uma das variáveis do estudo, que correspondem aos dados coletados junto aos participantes via questionário. Na tabela são explicadas a justificativa do uso de cada variável, bem como a respectiva forma de medição.

Tabela 1 – Variáveis do estudo

Variável	Sigla	Justificativa do Uso	Definição da Medida
<b>Variáveis de Interesse</b>			
Grupo de Participantes	GRU	Utilizada para separar os participantes que acessam ou não a opinião da influenciadora.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para os participantes que assistem o vídeo e 0 caso contrário.
Decisão de não investir	NINV	A variável mede a decisão do participante de investir ou não na empresa apresentada.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não investir e 0 caso contrário.
Concordância com as previsões de 20% de crescimento	C20	Busca captar se o participante concorda com as previsões de crescimento apresentadas pela contabilidade.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não concordância e 0 caso contrário.
Capacidade de pagamento	AVA	Refletir se a empresa tem ou não capacidade para pagar as dívidas, liquidez, se o nível de endividamento é seguro, se é lucrativa, se tem fluxo de caixa positivo e conhecer as previsões de crescimento futuro são pontos importante para possíveis investidores, em uma espécie de avaliação geral.	Medidas conforme a nota dada pelos participantes em cada item e analisadas com base nos componentes principais.
Liquidez			
Endividamento			
Lucratividade			
Fluxo de Caixa			
Previsão de Crescimento			
Boa empresa			
Confiança na informação contábil	CFC	Espera-se que quanto maior o nível de confiança que o participante tem na contabilidade, menos ele seja influenciado pela opinião da influenciadora digital.	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Relevância da informação contábil	ICR	Espera-se que quanto maior o nível de relevância atribuída a informação contábil, menos o participante se apegue a opinião da influenciadora digital.	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Confiança na informação da influenciadora	CFI	Espera-se que quanto maior o nível de confiança que o participante tem na influenciadora, mais ele seja influenciado pela opinião da influenciadora digital.	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Relevância da informação da influenciadora	IIR	Espera-se que quanto maior o nível de relevância atribuída a informação da influenciadora, mais o participante veja a opinião como relevante.	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Concordância com as previsões de crescimento da influenciadora	C05	Busca captar se o participante concorda com as previsões de crescimento apresentadas pela influenciadora.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não concordância e 0 caso contrário.
Curtidas ao vídeo	CUV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de curtir o vídeo está associada a dar maior relevância à sua opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não curtir e 0 caso contrário.
Comentário positivo no vídeo	CPV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de fazer comentário positivo está associada a dar maior relevância à opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não fazer comentário positivo e 0 caso contrário.
Compartilharia o vídeo	COV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de compartilhar o vídeo está associada a dar maior relevância à opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não compartilhar e 0 caso contrário.
<b>Variáveis de Controle</b>			
Feminino	FEM	Busca entender se há algum comportamento diferenciado conforme o gênero do participante	<i>Dummy</i> , sendo 1 para feminino e 0 caso contrário.
Tempo de Graduação	TEM	Participantes com mais tempo de graduação, podem estar mais familiarizados com o	Quantidade de semestres que está na graduação

		assunto e por isso, dar menor relevância a opinião da influenciadora.	
Idade	IDA	Participantes com mais idade, podem dar menor relevância a opinião da influenciadora.	Idade do participante
Curso	CUR	Participantes que cursam contabilidade podem estar mais familiarizados com o assunto e por isso, dar menor relevância a opinião da influenciadora.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para contabilidade e 0 caso contrário.
Nível de confiança na resposta	ACF	O excesso de confiança pode impedir que o participante interprete adequadamente os elementos apresentados no questionário.	Medida conforme o nível de confiança do participante.
Saber do assunto	SAB	O excesso de confiança do quanto sabe do assunto, pode impedir que o participante interprete adequadamente os elementos apresentados no questionário.	Medida conforme o nível de conhecimento atribuído pelo participante.
Experiência como Investidor	EXP	Busca entender se os participantes que se identificam com mais experiência como investidor, reagem diferente dos demais.	Medida conforme o nível de experiência atribuída pelo participante.
Tolerância ao risco	TOL	Busca entender se os participantes que se identificam como mais tolerantes ao risco, reagem diferente dos demais.	Medida conforme o nível de tolerância ao risco, atribuída pelo participante.

Fonte: Elaborada pela autora

Para testar as hipóteses 3a e 3b uma nova variável grupo de participantes (GRU) foi criada. Nestes casos, utilizou-se como amostra apenas os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora, sendo considerado nesta variável *dummy*, 1 para os participantes que assistem o vídeo indicado com mais reação (visualização, curtidas e comentários) e 0 caso contrário.

### 3.3.6 Análise por Componentes Principais

Os participantes do estudo foram encarregados de avaliar quesitos que lhes desse condições de fazer uma interpretação geral da empresa. Ao todo, foram avaliados sete quesitos. Essas variáveis de avaliação foram analisadas com base em seus componentes principais, antes de serem incluídas no modelo de regressão. A análise por componentes principais foi escolhida porque a intenção é trabalhar com uma nova variável que capture o comportamento conjunto das variáveis originais. A tabela 2 apresenta os resultados encontrados na análise dos componentes principais.

Tabela 2 – Análise por componentes principais

Componentes Analisados	Capacidade de pagamento (CPG), Liquidez (LIQ), Endividamento (END), Lucratividade (LUC), Fluxo de Caixa (FCX), Previsão de Crescimento (PCR) e Boa Empresa (BOE)						
Componentes	Autovalor	Diferença	Proporção	Acumulada			
Comp1	4.1095	3.4145	0.5871	0.5871			
Comp2	0.6950	0.1401	0.0993	0.6864			
Comp3	0.5550	0.1113	0.0793	0.7656			
Comp4	0.4437	0.0221	0.0634	0.8290			
Comp5	0.4216	0.0057	0.0602	0.8892			
Comp6	0.4159	0.0565	0.0594	0.9487			
Comp7	0.3594	.	0.0513	1.0000			
Componentes Principais (autovetores - carga dos componentes)							
Variáveis	Comp1	Comp2	Comp3	Comp4	Comp5	Comp6	Comp7
CPG	0.3779	-0.0455	-0.6461	0.2433	0.5302	0.0829	-0.3008
LIQ	0.3915	-0.1076	-0.4236	-0.2383	-0.3492	-0.5057	0.4703
END	0.3106	0.9044	0.1070	-0.0769	0.1233	0.1018	0.2067
LUC	0.4025	0.0103	0.2626	-0.4022	-0.1404	-0.2856	-0.7113

FCX	0.3884	-0.0250	0.2409	0.8039	-0.3715	-0.0626	-0.0478
PCR	0.3751	-0.3448	0.5130	-0.0651	0.5777	-0.0998	0.3596
BOE	0.3923	-0.2211	-0.0382	-0.2566	-0.3004	0.7947	0.0900
Nº de obs.					280		
Nº de componentes					7		

Fonte: Elaborada pela autora

Ao utilizar a análise por componentes principais e concentrar o estudo em um único componente, foi possível trabalhar com apenas uma variável, ao invés de sete, simplificando a análise, substituindo o uso de sete regressões por uma só. A análise por componentes principais adaptou-se adequadamente ao estudo, pois, se a empresa está boa, ela tende a ter bons indicadores. Com base nos dados apresentados na tabela 2, observa-se que um único componente (Comp1), explica quase 59% do comportamento das sete variáveis (variância compartilhada acumulada). Além disso, ele possui um autovalor de 4.1095. O autovalor corresponde ao percentual de variância compartilhada entre as variáveis originais e, há um entendimento de que um autovalor acima de 1, seja considerado satisfatório (Hair *et al.*, 2009). Diante dos resultados estatísticos apresentados, o Comp1 foi utilizado para representar as variáveis de avaliação da empresa, sendo renomeado para AVA.

### 3.3.7 Modelo empírico

Os dados coletados no estudo são testados nos modelos descritos nas equações (1) a (6). São utilizadas regressões por mínimos quadrados ordinários (MQO) e regressões logit. Para cada regressão gerada, adotou-se como padrão, apresentar a sua respectiva versão stepwise, que traz os resultados apenas para as variáveis significativas e a constante, de modo a testar a adequação do modelo proposto. Os modelos stepwise são sempre gerados ao nível de confiança de 90%. Após a apresentação dos modelos a seguir, são explicados o que cada um deles testa.

$$AVA = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 CFC + \beta_3 ICR + \Sigma \text{controles} \quad (1)$$

O modelo descrito na equação (1) é gerado por uma modelagem MQO, com erros-padrão robustos e mede a avaliação que os participantes fazem da empresa e se os participantes que atribuem maior confiança e relevância à informação contábil, avaliam a empresa mais positivamente. Por meio deste modelo as hipóteses 1a, 1b e 1c são testadas.

$$NINV = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles} \quad (2)$$

As equações (2), (3), (4) e (5) são modelos logit, pois a variável dependente de todas elas são variáveis binárias. A equação (2) mede a probabilidade de o participante não investir na empresa, após acessar a opinião da influenciadora digital. O modelo testa a hipótese 2a.

$$C20 = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles} \quad (3)$$

A equação (3) mede a probabilidade de o participante discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela gestora da empresa, após acessar a opinião da influenciadora digital. O modelo testa a hipótese 2b.

$$NINV = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles} \quad (4)$$

$$C20 = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 C05 + \Sigma \text{controles} \quad (5)$$

Os modelos (4) e (5) são semelhantes aos modelos (2) e (3), porém são aplicados para testar as hipóteses 3a e 3b. Essas equações são testadas utilizando apenas a amostra do grupo 1 (participantes que assistiram o vídeo da influenciadora).

$$\begin{aligned}AVA = & \beta_0 + \beta_1GRU + \beta_2CFC + \beta_3ICR + \beta_4GRU * CUR + \beta_5GRU * TEM \\ & + \beta_6GRU * FEM + \beta_7GRU * IDA + \beta_8GRU * ACF + \beta_9GRU * SAB \\ & + \beta_{10}GRU * EXP + \beta_{11}GRU * TOL + \Sigma controles\end{aligned}\quad (6)$$

Por fim, o modelo descrito na equação (6), também gerado por uma modelagem MQO, com erros-padrão robustos, é desenvolvido para os testes adicionais propostos. Neste modelo foram adicionadas variáveis interativas, buscando compreender as características que mais impactam o grupo na avaliação da empresa.

### 3.4 Apresentação dos Resultados

A Tabela 3 evidencia a estatística descritiva das variáveis e foi elaborada visando a melhor compreensão das características dos dados da amostra em estudo.

Tabela 3 – Estatística descritiva<sup>8</sup>

Variáveis	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
CPG	281	5.86	2.41	1.00	4.00	6.00	8.00	10.00
LIQ	281	6.09	1.97	1.00	5.00	6.00	8.00	10.00
END	281	5.38	2.21	1.00	4.00	5.00	7.00	10.00
LUC	281	6.33	2.07	1.00	5.00	7.00	8.00	10.00
FXC	280	5.71	2.09	1.00	4.00	6.00	7.00	10.00
PCR	280	6.20	2.09	1.00	5.00	6.00	8.00	10.00
BOE	281	6.22	2.03	1.00	5.00	6.00	8.00	10.00
AVA	280	0.00	2.03	-6.24	-1.35	0.10	1.56	4.99
CFC	281	6.53	2.04	1.00	5.00	7.00	8.00	10.00
ICR	281	8.06	1.91	1.00	7.00	8.00	10.00	10.00
CFI	150	7.27	2.22	1.00	6.00	8.00	9.00	10.00
IIR	150	7.59	2.12	1.00	6.00	8.00	9.00	10.00
TEM	281	3.77	1.59	2.00	3.00	3.00	4.00	8.00
IDA	278	22.36	5.27	18.00	19.00	21.00	23.00	58.00
ACF	280	6.10	2.05	1.00	5.00	6.00	8.00	10.00
SAB	280	5.53	1.92	1.00	4.00	5.00	7.00	10.00
EXP	280	4.16	2.35	1.00	2.00	4.00	6.00	10.00
TOL	280	4.52	2.35	1.00	3.00	5.00	6.00	10.00

A tabela contém a estatística descritiva das variáveis. As variáveis CPG, LIQ, END, LUC, FXC, PCR e BOE são respectivamente, a capacidade de pagamento, liquidez, endividamento, lucratividades, fluxos de caixa, perspectiva de crescimento e boa empresa, e representam a nota atribuída para esses elementos pelo participante. As demais variáveis são as explicadas na tabela 1.

Fonte: Elaborada pela autora

Embora as variáveis, excetuando-se tempo de graduação e idade, mantenham como valores mínimos, 1 e máximos, 10, optou-se por não omitir esses dados na tabela, tendo em vista que, a sua apresentação permite mostrar que houve uma grande variação na percepção dos participantes. Enquanto alguns se mostraram mais insatisfeitos ou em desacordo (nota 1) com as informações da empresa, outros demonstraram estar mais satisfeitos e de acordo, atribuindo nota máxima aos itens questionados.

<sup>8</sup> Tanto na estatística descritiva, quanto nas demais tabelas com dados numéricos, foi preservado o modo de saída das informações do Software Stata®. Desta forma, o sistema alfanumérico apresentado nas tabelas é o norte americano que utiliza ponto para separação de casas decimais, ao invés da vírgula, como é o padrão brasileiro.

Outro ponto importante da estatística descritiva, são as variáveis confiança na informação da influenciadora (CFI) e informação da influenciadora relevante (IIR), que têm um número de observações menor. Isso aconteceu, porque os dados das variáveis foram obtidos de uma subamostra, ou seja, elas são medidas apenas no grupo que assistiu ao vídeo com a opinião da influenciadora digital.

Dentre os itens analisados pelos participantes, a previsão de crescimento futura (PCR) foi um dos itens com maior média de avaliação (média 6.2). Enquanto a capacidade de pagamento (CPG), o endividamento (END) e os fluxos de caixa (FCX) foram os itens com avaliação mais baixa. De certo modo, esses itens estão relacionados uns com os outros, o que pressupõe que, em geral, os participantes percebem as dívidas e a capacidade de honrá-las como algo desfavorável na empresa.

Observa-se que, os participantes, em média, deram nota menor à confiança na informação contábil (6.53) do que a atribuída pelos participantes que assistiram o vídeo, para a confiança na informação da influenciadora (7.27). Porém, quando se trata da relevância, a informação contábil, em média, é considerada mais relevante (8.06) do que a da influenciadora (7.59). Esse resultado chama a atenção, pois, conforme será visto adiante, a influenciadora teve maior impacto na avaliação e decisão dos participantes. Uma possível alternativa que explique o resultado, pode ser porque, as pessoas têm dificuldade de reconhecer quem os influencia. Além disso, um ponto importante que deve ser ressaltado, é que a maioria dos participantes são alunos do curso de ciências contábeis, o que talvez tenha os levado a identificar a informação contábil como mais relevante. Apenas para fins de detalhamento do perfil da amostra do estudo, observa-se que cerca de 75% dos participantes são pessoas mais jovens e que cursaram em média aproximadamente 4 semestres do curso. Destaca-se também que, os participantes são mais confiantes (média 6.1) do que experientes enquanto investidores (média 4.16).

Antes de apresentar os resultados dos modelos de regressão, são evidenciadas duas análises comparando as respostas dos participantes para a decisão de investir ou não na empresa (tabela 4) e se concorda ou discorda da previsão de crescimento (tabela 5).

Tabela 4 – Tabulação cruzada grupo e a decisão de investir

Grupo	Investir	Não Investir	Total
Sem Vídeo	87	44	131
Com Vídeo	30	120	150
Total	117	164	281

$\chi^2$  61.9874 (p-valor 0.000)

Fonte: Elaborada pela autora

Nota-se na tabela 4, que a maioria dos participantes que não tiveram acesso ao vídeo, respondem investir na empresa. Contudo, quando se observa a intenção daqueles que assistiram o vídeo, a maioria opta por não investir. O teste Qui-quadrado mostra que há associação significativa entre as variáveis.

Tabela 5 – Tabulação cruzada grupo e o crescimento de 20%

Grupo	Cresce 20%	Não Cresce 20%	Total
Sem Vídeo	86	45	131
Com Vídeo	34	116	150
Total	120	161	281

$\chi^2$  52.8006 (p-valor 0.000)

Fonte: Elaborada pela autora

De modo similar, a maioria dos participantes que não teve acesso ao vídeo concordam com a previsão de crescimento futuro apresentada pela empresa, enquanto aqueles que tiveram acesso a opinião da influenciadora não concordam (novamente, o teste Qui-quadrado mostra

haver associação significativa entre as variáveis). Os dados dispostos nas tabelas 4 e 5 são reveladores da importância da opinião da influenciadora digital.

Além da estatística descritiva, da análise por componentes principais e da tabulação cruzada, também foram realizadas a análise de correlação (Apêndice D) e o teste VIF. Tanto a matriz de correlação, quanto os testes VIF, mostram não existir variáveis altamente correlacionadas, evitando problemas de multicolinearidade. A matriz de correlação por si, já mostra que, especialmente as variáveis AVA e NINV são estatisticamente significativas com diversas outras variáveis do estudo, tais como, grupo, confiança na informação contábil, relevância da informação contábil, experiência do investidor e tolerância ao risco.

A partir desse momento a análise das regressões possibilita compreender melhor o relacionamento entre as variáveis<sup>9</sup>.

Tabela 6 – Regressão MQO - Avaliação que os participantes fazem da empresa  
 $AVA = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 CFC + \beta_3 ICR + \Sigma \text{controles}$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] AVA			[b] AVA		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	t		Coef.	t	
GRU	-0.9197	-4.75	***	-0.9249	-4.94	***
CFC	0.5244	9.63	***	0.5302	10.54	***
ICR	0.0094	0.18				
CUR	-0.0952	-0.44				
TEM	0.0008	0.02				
FEM	0.0878	0.46				
IDA	0.0194	1.07				
ACF	0.1113	1.51		0.1235	2.21	**
SAB	-0.0050	-0.06				
EXP	0.0316	0.55				
TOL	0.0642	1.29		0.0804	1.88	*
Constante	-4.5151	-6.45	***	-4.0964	-9.48	***
Estatística F	22.74		***	59.60		***
R <sup>2</sup> Ajustado	0.4521			0.4479		
Nº de Obs.	276			276		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão MQO completa. O modelo [b] contém a regressão MQO apenas com as variáveis com significância estatística (stepwise).

<sup>a</sup> A variável dependente AVA é o Comp1 da análise dos componentes principais das variáveis indicadas na Tabela 3. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU, CFC e ICR. <sup>c</sup> As variáveis de controle são CUR, TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. As regressões foram geradas com erros-padrão robustos. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Os dados apresentados na tabela 6 mostram que, os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital, avaliaram a empresa mais negativamente (coeficiente negativo e significativo com 99% de confiança). Ou seja, as evidências apontam para a interferência da influenciadora na avaliação dos participantes, sendo que, aqueles que conhecem a sua opinião, tendem a fazer uma avaliação mais negativa da empresa, tal como o posicionamento da influenciadora, logo a hipótese 1a é confirmada. Enquanto isso, os

<sup>9</sup> Revisando as legendas das siglas utilizadas para representar as variáveis:

GRU (grupos de participantes), NINV (decisão de não investir), AVA (capacidade de pagamento, liquidez, endividamento, lucratividade, fluxos de caixa, previsão de crescimento futuro e boa empresa), C20 (não concorda com previsão de crescimento), CFC (confiança na informação contábil), ICR (relevância da informação contábil), CFI (confiança na informação da influenciadora), IIR (relevância da informação da influenciadora), C05 (concorda com as previsões da influenciadora), CUV (curtidas ao vídeo), CPV (comentário positivo no vídeo), COV (compartilharia o vídeo), FEM (feminino), TEM (tempo de graduação), IDA (idade), CUR (curso), ACF (nível de confiança na resposta) SAB (saber do assunto), EXP (experiência como investidor) e TOL (tolerância ao risco).

participantes que assinalaram maior confiança na informação contábil, avaliaram a empresa mais positivamente (coeficiente positivo e significativo com 99% de confiança), confirmando a hipótese 1b. Porém, as evidências encontradas não permitem afirmar que a relevância da informação contábil seja um fator importante à avaliação do participante, pois a variável não é significativa estatisticamente.

Os participantes mais confiantes de que responderam as questões assertivamente e os que são mais tolerantes ao risco, avaliaram a empresa mais positivamente. Entretanto, esses resultados foram significativos com 90% de confiança para a tolerância ao risco. Já o tempo de graduação, cursar ciências contábeis, ser do gênero feminino, a idade, o quanto considera saber do assunto e a experiência enquanto investidor não foram variáveis estatisticamente significativas na avaliação da empresa. Ou seja, a influenciadora interfere na avaliação que os participantes fazem da empresa, independentemente da idade, gênero, tempo ou tipo de graduação.

Para o modelo MQO desenvolvido, foram aplicados os testes de normalidade e heterocedasticidade. O teste Shapiro-Francia atesta a distribuição normal dos resíduos (p-valor 0.1913) e o teste Breusch-Pagan mostra erros homocedásticos (p-valor 0.4380). Além disso, o modelo apresenta resultado satisfatório para os testes de especificação do modelo de Ramsey (teste RESET), tanto para a especificação da variável dependente, quanto para possíveis problemas com a ausência de variáveis relevantes (F 1.85, p-valor 0.1376).

A partir deste ponto, são apresentadas as regressões logit. A regressão logit foi utilizada para auxiliar na interpretação referente a tomada de decisão dos participantes quanto à probabilidade deles de não investir na empresa e para compreender a possibilidade de discordarem da previsão de crescimento futuro apresentada pela gestão. Ou seja, a variável dependente é diferente dos resultados apresentados na tabela 6 e visam reforçar a percepção dos respondentes.

Tabela 7 – Regressão Logit - Não investir

$$NINV = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] NINV			[b] NINV		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	2.2451	7.23	***	2.2502	7.42	***
CUR	-0.6087	-1.80	*	-0.6519	-1.98	**
TEM	-0.0536	-0.57				
FEM	0.8361	2.73	***	0.8730	2.90	***
IDA	-0.0034	-0.12				
ACF	0.0109	0.11				
SAB	-0.0267	-0.23				
EXP	-0.1955	-2.08	**	-0.2397	-3.54	***
TOL	-0.0519	-0.66				
Constante	0.6186	0.70		0.2095	0.43	
$\chi^2$	90.26		***	89.39		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.2396			0.2373		
Nº de Obs.	277			277		
Sensitividade	85.71%			85.09%		
Especificidade	62.07%			58.62%		
Índice de Acerto	75.81%			74.01%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão logit completa. O modelo [b] contém a regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é NINV que representa a decisão de não investir na empresa. <sup>b</sup> A variável independente é GRU e <sup>c</sup> as variáveis de controle são CUR, TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Conforme mostra a tabela 7, os participantes que tiveram acesso ao vídeo, são mais propensos a seguir a opinião da influenciadora digital e não investir na empresa, assim como afirmado na hipótese 2a. Esses resultados confirmam as evidências apresentadas na tabulação cruzada da tabela 4. Os resultados evidenciam também que os participantes que estão cursando outro curso, que não ciências contábeis e os do gênero feminino foram menos propensos a investir na empresa. As variáveis, tempo de graduação, idade, confiança na resposta, o quanto considera saber do assunto e tolerância ao risco não foram estatisticamente significativas na decisão de não investir na empresa.

Em todas as regressões logit geradas, foram calculados os percentuais de sensibilidade, especificidade e índice de acerto dos modelos. De acordo com Hair *et al.* (2009), as medidas buscam testar a precisão preditiva do modelo, ou seja, elas vão medir o quão bem a pertinência a cada grupo é prevista na regressão. A sensibilidade mostra a probabilidade de ocorrência do evento (no caso deste estudo, que um participante que assistiu ao vídeo da influenciadora, não invista na empresa), levando-se em consideração a amostra presente no estudo que de fato considerou não investir. Já a especificidade calcula a probabilidade de ocorrência do evento, levando-se em consideração as observações que não são eventos, ou seja, os participantes que optaram por investir. O índice de acerto indica o percentual de acerto da classificação da amostra para um determinado ponto estabelecido na pesquisa. Ao final da análise dos resultados, os índices de acerto de cada modelo e os padrões adotados serão melhor explicados.

Tabela 8 – Regressão Logit – Previsão de crescimento futuro

$$C20 = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] C20			[b] C20		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	1.8779	6.72	***	1.9000	7.03	***
CUR	-0.2609	-0.82				
TEM	0.0408	0.46				
FEM	-0.1241	-0.44				
IDA	-0.0102	-0.39				
ACF	0.0161	0.18				
SAB	0.0050	0.05				
EXP	-0.0966	-1.12				
TOL	0.0063	0.09				
Constante	-0.0911	-0.11		-0.6815	-3.64	***
$\chi^2$	57.69		***	55.04		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1524			0.1454		
Nº de Obs.	277			277		
Sensibilidade	74.05%			72.78%		
Especificidade	70.59%			71.43%		
Índice de Acerto	72.56%			72.20%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão logit completa. O modelo [b] contém a regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é C20 que representa se o participante não concorda com a previsão de crescimento da empresa. <sup>b</sup> A variável independente é GRU e <sup>c</sup> as variáveis de controle são CUR, TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. \*\*\* indica estatisticamente significativo com 0,01.

Fonte: Elaborada pela autora

Os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital, tendem a discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela empresa (estatisticamente significativo com 99% de confiança). A evidência permite confirmar a hipótese 2b do estudo.

Nenhuma das variáveis de controle aplicadas no modelo, foi estatisticamente significativas para a discordância do participante quanto ao crescimento futuro previsto.

A estatística descritiva, apresentada na tabela 2, mostrou que a variável previsão de crescimento futuro (PCR) foi um dos itens melhor avaliados pelos participantes (média 6.2), quando se pedia para que atribuisse nota entre um a dez. Contudo, quando perguntado diretamente ao participante se ele concorda ou não com as previsões, as evidências dispostas na tabela 8 mostram que uma parcela significativa da amostra, acabou não concordando com as previsões.

Para testar as hipóteses 3a e 3b, foi utilizado apenas os dados dos questionários respondidos pelos participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora. Dessa forma, os participantes que assistiram o vídeo com menos reação (curtidas, comentários e visualizações) foram sinalizados como grupo 0, enquanto os que assistiram o vídeo com mais reação foram sinalizados como grupo 1.

Tabela 9 – Regressão Logit - Não investir, apenas grupo 1 (com vídeo)

$$NINV = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] NINV			[b] NINV		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	0.7742	1.12				
CUR	-0.7142	-1.29				
TEM	0.0664	0.37				
FEM	0.4442	0.95				
IDA	-0.0825	-1.99	**	-0.0662	-1.89	**
ACF	-0.0406	-0.26				
SAB	0.0393	0.23				
EXP	-0.2140	-1.52		-0.2569	-2.87	***
TOL	-0.1141	-0.98				
Constante	4.5453	2.71	***	4.0319	4.30	***
$\chi^2$	21.00		**	14.14		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1403			0.0945		
Nº de Obs.	149			149		
Sensitividade	98.32%			98.32%		
Especificidade	13.33%			13.33%		
Índice de Acerto	80.54%			80.54%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão logit completa. O modelo [b] contém a regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é NINV que representa a decisão de não investir na empresa. <sup>b</sup> A variável independente é GRU e <sup>c</sup> as variáveis de controle são CUR, TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Não há evidência estatística de que os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital sinalizados com mais reações (visualizações, curtidas e comentários), foram menos propensos a investir na empresa. Portanto a hipótese 3a não pode ser confirmada.

Alguns eventos ocorridos no momento da aplicação do experimento podem ter interferido nos resultados. Quando o experimento foi planejado, não se sabia ao certo os locais que iriam autorizar a aplicação da pesquisa, tampouco quais os tipos e qualidade dos equipamentos de projeção. Em várias das aplicações, o local em que o equipamento de projeção ficava disposto, dificultou a visualização e leitura da barra de informações que mostrava as reações dos usuários anteriores (visualizações, comentários e curtidas), assim, os participantes podem não ter conseguido identificar se o conteúdo da influenciadora tinha maior ou menor reação, dificultando a correta medição da variável de interesse. Novas pesquisas podem ser

conduzidas buscando soluções aos problemas operacionais identificados e medindo a relação pretendida.

Os participantes mais jovens e os com menos experiência como investidor, são menos propensos a investir na empresa. As demais variáveis de controle não foram estatisticamente significativas na decisão do participante de não investir.

Tabela 10 – Regressão Logit – Previsão de crescimento futuro, apenas grupo 1 (com vídeo)

$$C20 = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 C05 + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] C20			[b] C20		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	2.5251	3.25	***	2.5082	3.36	***
C05	-2.4177	-4.44	***	-2.4123	-4.60	***
CUR	-0.5536	-0.91				
TEM	0.5663	2.51	***	0.5479	2.49	**
FEM	-0.1475	-0.29				
IDA	0.0083	0.20				
ACF	0.3904	2.28	**	0.3914	2.34	**
SAB	-0.3446	-1.87	*	-0.3514	-2.03	**
EXP	-0.0529	-0.34				
TOL	0.0313	0.24				
Constante	-1.0418	-0.63		-1.3151	-1.08	
$\chi^2$	44.25		***	43.09		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.2765			0.2692		
Nº de Obs.	149			149		
Sensitividade	98.26%			98.26%		
Especificidade	17.65%			20.59%		
Índice de Acerto	79.87%			80.54%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão logit completa. O modelo [b] contém a regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é C20 que representa se o participante não concorda com a previsão de crescimento da empresa. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU e C05 e <sup>c</sup> as variáveis de controle são CUR, TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Os dados apresentados mostram que, além de os participantes que assistiram ao vídeo sinalizado com mais reações serem mais propensos a seguir a opinião da influenciadora digital e discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela empresa, eles também foram mais propensos a concordar com a opinião da influenciadora digital a respeito do patamar de crescimento esperado. Ou seja, a hipótese 3b é confirmada.

Os participantes com mais tempo de graduação, mais confiantes e que consideram saber menos do assunto discordaram da previsão de crescimento contábil. As variáveis curso, gênero, experiência enquanto investidor e tolerância ao risco não foram estatisticamente significativas para essa decisão.

Por fim, foi feito um último teste, com base nos dados levantados entre os participantes. O teste levou em consideração a possível credibilidade dada a influenciadora digital, conforme os participantes se identificassem com o que ela afirmou. Para isso, foi analisado se os participantes que atribuíram maior confiança na opinião da influenciadora, que concordaram com a previsão de crescimento defendida por ela e que manifestaram intenção de curtir, fazer comentários positivos e compartilhar o vídeo, tendem a considerar a sua informação como relevante.

Os resultados deste teste encontram-se no Apêndice E, e evidenciam que os participantes que deram maiores notas à confiança na informação da influenciadora, que concordaram com a previsão de crescimento manifestada por ela e que mostraram intenção de curtir o vídeo, consideram a opinião da influenciadora digital como relevante. Todas essas variáveis foram significativas com 99% de confiança.

Conforme mencionado anteriormente, para todas as regressões logit apresentadas (completo e stepwise), foram calculados os índices de acerto. O índice de acerto mostra a eficiência global do modelo, ao prever a probabilidade de ocorrência do evento, no caso deste estudo, a probabilidade do participante, que acessou o conteúdo da influenciadora, não investir na empresa e não concordar com as previsões de crescimento futuro divulgada. Para se calcular o índice de acerto, o pesquisador geralmente determina o ponto de corte (conhecido como *cutoff*), que, segundo Hair *et al.* (2009), serve para avaliar a real incidência do evento naquele ponto determinado.

Para o cálculo dos índices de acerto, estabeleceu-se como *cutoff* o percentual de respostas dos participantes que optaram por não investir na empresa e que afirmaram não concordar com as previsões de crescimento. A decisão foi tomada para que os resultados refletissem a realidade das observações da pesquisa. De um modo geral, todos os modelos desenvolvidos tiveram um índice de acerto superior a 70%. O menor índice de acerto foi de 72,2% alcançado no modelo stepwise que mediu a concordância com as previsões de crescimento (tabela 8) e o maior foi de 80,54%, alcançado nas regressões que testaram a decisão de não investir apenas dos participantes que assistiram o vídeo da influenciadora digital (tabela 9). Esses resultados mostram que os modelos apresentados têm boa eficiência e probabilidade de acerto.

A confirmação das hipóteses 1a, 1b, 2a, 2b e 3b reforçam as evidências da literatura anterior discutidas na seção 3.2 e mostram que a influenciadora digital atua como uma decodificadora da mensagem para o destinatário final, assim como sustentado pela teoria da comunicação e defendido neste estudo.

Finalizando a análise dos resultados, vale destacar alguns pontos do questionário aplicado no experimento. O questionário continha um espaço aberto para que os participantes apontassem eventuais dúvidas, críticas, sugestões e comentários. Alguns dos comentários feitos pelos participantes reforçam os resultados apresentados e, além disso, 9 participantes solicitaram os resultados da pesquisa após a conclusão. Em geral, os participantes que não tiveram acesso a opinião da influenciadora, fizeram poucos comentários, porém aqueles que assistiram o vídeo participaram mais ativamente do espaço reservado para observações (cerca de 12% dos participantes que assistiram ao vídeo, em comparação com 7% dos que não assistiram).

A respeito da opinião da influenciadora, um participante afirmou: “*é muito importante ter uma visão guiada para quem deseja aplicar e não sabe por onde começar*”, enquanto outro participante confirmou que “*basearia a decisão de investir meu dinheiro na opinião da influenciadora*”, para esse último participante, a opinião da influenciadora foi importante especialmente pela parte em que ela fala que a ação da empresa está cara. Esses comentários reforçam o impacto da opinião da influenciadora digital na análise e tomada de decisão do participante e corroboram com os resultados estatísticos evidenciados no estudo.

### **Testes adicionais**

Para realizar um teste adicional dos resultados, foram criadas variáveis interativas, buscando entender o comportamento conjunto do grupo com: o curso, o tempo de graduação, o gênero, a idade, o nível de confiança, o quanto sabe do assunto, a experiência enquanto investidor e a tolerância ao risco. Os resultados são apresentados na tabela 11.

Tabela 11 – Regressão MQO - Avaliação que os participantes fazem da empresa 2

$$AVA = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 CFC + \beta_3 ICR + \beta_4 GRU * CUR + \beta_5 GRU * TEM + \beta_6 GRU * FEM + \beta_7 GRU * IDA + \beta_8 GRU * ACF + \beta_9 GRU * SAB + \beta_{10} GRU * EXP + \beta_{11} GRU * TOL + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente	[a] AVA			[b] AVA		
Variáveis Independentes <sup>a</sup> e						
Controles	Coef.	t		Coef.	t	
GRU	-1.5267	-1.34				
CFC	0.4975	9.02	***	0.5223	10.48	***
ICR	0.0181	0.35				
GRU*CUR	0.5104	1.10				
GRU*TEM	0.0279	0.25				
GRU*FEM	0.3549	0.95				
GRU*IDA	0.0281	0.75				
GRU*ACF	-0.0932	-0.61				
GRU*SAB	-0.2722	-1.68	*	-0.2905	-5.22	***
GRU*EXP	0.1121	0.98				
GRU*TOL	0.1954	2.00	**	0.1642	2.89	***
CUR	-0.3155	-1.16				
TEM	0.0069	0.08				
FEM	-0.0509	-0.19				
IDA	-0.0013	-0.04				
ACF	0.1728	1.42				
SAB	0.1452	1.19		0.2492	4.55	***
EXP	-0.0290	-0.37				
TOL	-0.0492	-0.66				
Constante	-4.1092	-4.33	***	-4.3162	-11.22	***
Estatística F	14.55		***	64.93		***
R <sup>2</sup> Ajustado	0.4782			0.4569		
Nº de Obs.	276			276		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão MQO completa. O modelo [b] contém a regressão MQO apenas com as variáveis com significância estatística (stepwise). <sup>a</sup> As variáveis independentes são GRU, CFC, ICR, GRU\*CUR, GRU\*TEM, GRU\*FEM, GRU\*IDA, GRU\*ACF, GRU\*SAB, GRU\*EXP e GRU\*TOL. As regressões foram geradas com erros-padrão robustos. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Os resultados dos testes adicionais mostram que, por um lado, quando a interação entre o grupo e as variáveis de controle ocorre, a variável grupo isolada deixa de ser estatisticamente significativa. Por outro lado, existe uma relação significativa entre os participantes que assistiram o vídeo da influenciadora e que consideram saber menos do assunto (coeficiente negativo e significativo) e entre aqueles que são mais tolerantes ao risco (coeficiente positivo e significativo), quanto a avaliação da empresa. Ou seja, os participantes que assistiram o vídeo e que julgam saber menos do assunto seguiram a opinião da influenciadora e avaliaram a empresa mais negativamente. Enquanto os que são mais tolerantes ao risco, avaliaram a empresa mais positivamente, mesmo vendo que a opinião da influenciadora era contrária.

Com relação a variável confiança na informação contábil, os resultados permanecem semelhantes aos evidenciados no teste principal, ou seja, os participantes que assinalaram confiar mais na informação contábil, avaliaram a empresa mais positivamente. Os participantes, de ambos os grupos, que consideram saber mais do assunto, avaliaram a empresa mais positivamente. As demais variáveis adicionadas no modelo não foram estatisticamente significativas na avaliação da empresa.

Além do teste de robustez com as variáveis interativas, foram realizadas duas regressões tobit (Apêndices F e G). Essas regressões foram construídas para checar a consistência da decisão de não investir na empresa e de discordar da previsão de crescimento, levando-se em

consideração a amostra censurada relacionada ao grupo de controle, que não teve acesso a opinião da influenciadora. As evidências mostram que, mesmo ao aplicar o modelo tobit, que trata os dados da amostra censurada de forma distinta da modelagem logit, os resultados permanecem semelhantes. Ou seja, os participantes que assistiram o vídeo, são mais propensos a concordar com a opinião da influenciadora digital e a não investir na empresa. Os resultados mostram também que os participantes que estão cursando outro curso, que não ciências contábeis, os do gênero feminino e os menos experientes enquanto investidor são menos propensos a investir na empresa. Com relação a concordar com as previsões de crescimento, os dados apresentados na regressão tobit também são semelhantes aos evidenciados na tabela 9, os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital tendem a discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela gestão da empresa.

### 3.5 Considerações finais

O estudo contempla uma investigação a respeito da atuação de influenciadores digitais que emitem opinião relacionada a assuntos financeiros. Especificamente se investigou a comunicação contábil (relatórios financeiros), a comunicação dos influenciadores digitais (emissão de opinião) e a probabilidade de a opinião impactar a avaliação e a tomada de decisão do usuário da informação. Para analisar essa atuação, construiu-se um experimento simulando uma situação comum do cotidiano real.

Os resultados encontrados evidenciam que os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora por meio do vídeo avaliam a empresa mais negativamente, acompanhando o posicionamento e a opinião da influenciadora digital. Os participantes que atribuíram maior confiança na informação contábil, avaliaram a empresa mais positivamente. Essas descobertas permitem confirmar as hipóteses 1a e 1b do estudo. Entretanto, as evidências apresentadas não permitem confirmar a hipótese 1c de que os participantes que atribuíssem maior relevância a informação contábil, avaliariam a empresa mais positivamente, tendo em vista que a variável não foi estatisticamente significativa.

Os participantes que assistiram o vídeo, foram mais propensos a discordar da previsão de crescimento futuro divulgada pela gestão e menos dispostos a investir na empresa, tal como defendido pela influenciadora, resultados que confirmam as hipóteses 2a e 2b. As evidências mostram também que a influenciadora influencia o participante independente do gênero, da idade, do tempo de graduação, do curso de graduação e da experiência enquanto investidor. De um modo geral, o estudo mostra que a influenciadora atua como decodificadora, interferindo na transmissão da mensagem, conforme os preceitos da teoria da comunicação.

Com relação as reações ao conteúdo produzido pela influenciadora (visualizações, curtidas e comentários), o estudo não evidenciou que os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital sinalizados com mais reações, foram ainda menos propensos a investir na empresa. Assim, a hipótese 3a não pode ser confirmada. Porém, esses participantes, foram mais propensos a discordar da previsão de crescimento futuro, divulgada pela gestão e a concordar com a opinião da influenciadora digital, a respeito do patamar de crescimento esperado, o que confirma a hipótese 3b.

O estudo trouxe contribuições às pesquisas que buscam entender o papel e a atuação dos influenciadores digitais no processo de comunicação contábil. O tema é relevante por tratar de um fenômeno com o qual as entidades já estão enfrentando e por expressar uma nova forma de comunicação financeira, sendo importante o aprofundamento por parte da academia. O estudo contribui também à atuação dos reguladores que estejam dispostos a monitorar a emissão de opinião dos influenciadores digitais, que possam impactar o mercado financeiro.

## 4. A OPINIÃO DE UM INFLUENCIADOR DIGITAL SE SOBREPÕE A UM RECONHECIMENTO CONTÁBIL ESPECÍFICO?

### RESUMO:

O objetivo do estudo é investigar a capacidade do influenciador digital de sobrepor sua opinião contrária ao reconhecimento contábil de um ganho e de uma perda. O estudo é um experimento, com a participação de quinhentos e noventa e oito estudantes. Os participantes foram selecionados aleatoriamente entre aqueles que acessaram apenas um trecho das notas explicativas de uma empresa e aqueles que também assistiram um vídeo com a opinião de uma influenciadora digital a respeito do evento. Ambos os grupos deram notas para o quanto concordavam com os critérios adotados para reconhecer os ganhos e as perdas. Ao final, os participantes julgaram se concordavam com o reconhecimento. Os dados foram analisados em regressões logit e os resultados evidenciam que os participantes que assistiram ao vídeo, seja para o caso dos ganhos, seja das perdas, foram mais propensos a discordar do reconhecimento contábil, tal como a opinião da influenciadora. Os resultados do estudo são úteis ao demonstrar o poder de persuasão dos influenciadores, em um ambiente que envolva o reconhecimento de eventos que exigem o uso de julgamento contábil, revelando que o influenciador digital pode atuar como um decodificador da mensagem e sobrepor sua opinião a um conteúdo contábil específico. As consequências da prática ainda não são totalmente conhecidas, especialmente quando a manifestação do influenciador envolve assunto financeiro. Assim, o estudo contribui à atuação dos reguladores que estejam dispostos a monitorar a atuação de influenciadores que emitem opinião acerca de assunto regulado pelo mercado financeiro.

**Palavras-chave:** Mídias Sociais. Influenciadores Digitais. Reconhecimento Contábil. Julgamento Contábil.

### 4.1 Introdução

O objetivo do estudo é investigar a capacidade do influenciador digital de sobrepor sua opinião contrária ao reconhecimento contábil de um ganho e de uma perda. No mundo corporativo, o uso das mídias sociais se tornou uma ferramenta de negócios importante. Atualmente as empresas utilizam as plataformas digitais para diversas finalidades, como por exemplo, promover seus produtos e serviços, avaliar as tendências de mercado, envolver os consumidores com a sua marca e oferecer suporte aos clientes (Elliott *et al.*, 2018; Erz & Christensen, 2018; Lee *et al.*, 2015; Tang, 2018). Por permitir acesso direto e instantâneo a um público amplo, os canais digitais facilitam a disseminação de informações financeiras, tanto por parte das empresas quanto pelos demais usuários, como os influenciadores digitais.

As mídias sociais permitem que as empresas e os demais usuários participem, por exemplo, de conversas online econômicas em tempo real (Lei *et al.*, 2019), facilitando a criação e troca de informações geradas pelos envolvidos. Os usuários das plataformas digitais podem postar informações livremente, responder às informações fornecidas pelas empresas e se envolver em interações multidirecionais com as outras partes interessadas (Lee *et al.*, 2015; Lei *et al.*, 2019; Rennekamp & Witz, 2020; Teoh, 2018; Trinkle, Crossler, & Bélanger, 2015).

Com isso, o surgimento dessas mídias alterou muitos aspectos das divulgações financeiras, incluindo a atuação de outros “atores” que divulgam suas opiniões a respeito da empresa. Essa opinião, amplamente disseminada, gera, como consequência, um ambiente de informação mais difícil de controlar (Jia *et al.*, 2020; Kaplan & Haenlein, 2010; Miller & Skinner, 2015). Os canais de mídias sociais não são apenas um meio para replicar as divulgações habituais, eles têm características novas que não existiam nas mídias tradicionais.

Antes do surgimento das plataformas digitais as empresas tinham um controle maior do seu processo de comunicação das informações.

Assim como o segundo artigo, esse estudo também aborda a interferência da atuação dos influenciadores digitais no processo de comunicação contábil, à luz da teoria da comunicação. Um ponto relevante da teoria é que ela estabelece que, para que a comunicação aconteça adequadamente, os elementos técnicos, semânticos e de eficácia devem ser cumpridos. Neste sentido, as questões técnicas estão relacionadas ao canal de transmissão, que no estudo são as mídias sociais, as semânticas se relacionam com a linguística da mensagem, ou seja, a interpretação dos significados pelo destino, assim como pretendido pelo transmissor e a eficácia diz respeito ao efeito que a mensagem gera no destino (Fernandes *et al.*, 2021; Li, 1963; Marsh, Montondon & Daniels, 2004; Weaver, 1953).

Para este artigo, os aspectos semânticos e de eficácia da teoria da comunicação são os de maior interesse. Assim o estudo buscou envolver um ambiente em que os relatórios financeiros transmitem a informação preservando sua forma de divulgação, pré-determinada e devidamente estabelecida, mas o influenciador digital decodifica e reinterpreta a mensagem de uma maneira distinta da aplicada pela contabilidade. Por usar uma linguagem própria, a mensagem decodificada do influenciador digital pode levar a interpretações distintas daquelas pretendidas pelo transmissor, o que, conseqüentemente pode afetar o efeito que a mensagem gera no destinatário.

O canal das mídias sociais é um facilitador do acesso ao conteúdo transmitido e, por ele, os usuários não recebem apenas os comunicados da empresa, mas também os disseminados por outras pessoas, especialmente as mais influentes nas plataformas (Blankespoor *et al.*, 2014; Miller & Skinner, 2015). As mídias sociais têm natureza bidirecional, nelas as empresas divulgam informações e investidores e outros usuários podem responder diretamente às informações postadas e ter suas respostas ampliadas pelo efeito de rede gerado (Cade, 2018). Os usuários interagem nas mídias sociais em tempo real. Os mais atuantes, como os influenciadores digitais, costumam ter um grande público constantemente atento às suas divulgações (Brown, Stice & White, 2015). Por meio dessa atuação, influenciadores podem disseminar informações das empresas que tem efeitos significativos no seu ambiente de informações e nas atividades de negociação no mercado de capitais.

Ser atuante nas mídias sociais é um dos requisitos para o maior engajamento do público nas plataformas (Alexander & Gentry, 2014; Guindy, 2021; Kaplan & Haenlein, 2010). O engajamento pode levar ao estabelecimento da confiança e a credibilidade no conteúdo gerado, por exemplo, pela própria empresa ou por um influenciador digital. Em geral, os influenciadores são mais frequentes do que a gestão das empresas, e geram mais conteúdos, disseminando suas opiniões pela rede e ampliando o seu alcance (Hu *et al.*, 2020; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Torres *et al.*, 2019; Vierman *et al.*, 2017). Além disso, as empresas, mesmo estando ativamente nas plataformas, costumam divulgar em uma linguagem formal, que não é a preferência no canal, ao contrário dos influenciadores (Rennekamp & Witz, 2020).

Torres *et al.* (2019) sugerem que os influenciadores digitais podem obter vantagens estratégicas ao emitir uma opinião, especialmente se possuir uma rede considerável de seguidores. Os seguidores dos influenciadores representam a sua popularidade e os consagram como líderes de opinião (Casaló, Flavián & Ibáñez-Sánchez, 2018; Veirman *et al.*, 2017). Os líderes de opinião podem influenciar o comportamento dos outros devido ao seu apelo pessoal com o público, e em alguns casos, pelo seu conhecimento de determinado tópico (Childers, Lemon & Hoy, 2018; Lin, Bruning & Swarna, 2018). Além disso, a forma de atuação dos influenciadores faz com que sejam considerados autênticos e críveis, assim espera-se que as pessoas sejam menos resistentes às mensagens passadas (Djafarova & Rushworth, 2017; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; de Vries, Gensler & Leeflang, 2012). Estudos anteriores mostram que as pessoas são influenciadas pelas opiniões, crenças e atitudes dos

outros (Cialdini & Goldstein, 2004; Book, Tanford & Chen, 2015) e que essa influência tem sido considerada um dos fatores mais prevalente nas decisões dos indivíduos (Cotter, 2019; Torres, *et al.*, 2019; Uzunoglu & Kip, 2014).

Zhong (2020) critica a atuação dos influenciadores que emitem opiniões relacionadas a assuntos financeiros, em virtude do potencial para causar especulação no mercado. Entretanto, ainda não está claro na literatura o papel do influenciador digital e o impacto de suas opiniões em um ambiente corporativo, especialmente opinando a respeito de um evento específico que envolva julgamento contábil, sendo essa a motivação à investigação proposta. Apesar das incertezas relativas à atuação dos influenciadores digitais em contestar informações contábeis, não foram encontradas evidências na literatura a respeito do tema, embora Debreceeny (2015) tenha apontado à relevância de pesquisas que analisem a atuação dos influenciadores digitais. Dessa forma, o artigo preenche a lacuna existente.

O estudo foi desenvolvido por meio de um experimento controlado. Os dados foram coletados aleatoriamente entre os participantes, que foram divididos entre aqueles que receberam apenas informações contábeis e outros que também assistiram a um vídeo contendo a opinião de uma influenciadora digital. Foram simuladas duas situações: reconhecimento de ganhos oriundos de uma ação judicial e reconhecimento de perdas estimadas com créditos duvidosos. Em todas as ocasiões a tarefa dos participantes foi a de julgar o nível de concordância com a mensuração e o reconhecimento do evento citado.

Os resultados mostram que, os participantes que tiveram acesso ao vídeo têm maior probabilidade de seguir a opinião da influenciadora e discordar de ambos os reconhecimentos. Outros fatores que contribuem para a discordância são considerar que a explicação do julgamento contábil aplicado e os critérios de mensuração adotados não são adequados. Os participantes que assistiram ao vídeo também são propensos a crer que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto para reconhecer os eventos, essa evidência foi encontrada tanto para o caso dos ganhos, quanto das perdas. As evidências, para ambos os casos, apontam que há interferência da influenciadora digital no julgamento dos participantes e que ela é capaz de sobrepor sua opinião à matéria contábil, mesmo no caso de um reconhecimento específico.

Saxton (2012), Lei *et al.* (2019) e Zhou *et al.* (2015) afirmam haver pouco exame de outros indivíduos atuantes nas mídias sociais, mas que essas são questões relevantes à correta compreensão do impacto das plataformas digitais no ambiente corporativo. Neste sentido, o estudo adiciona à literatura que investiga os impactos da mídia social e da atuação dos influenciadores no ambiente contábil. A pesquisa contribui com o debate relacionado ao papel dos influenciadores digitais como formadores de opinião e sua capacidade de afetar os seus seguidores. Os resultados são particularmente úteis ao demonstrar o poder de persuasão dos influenciadores em um ambiente que envolve o reconhecimento de eventos que exigem o uso de julgamento contábil, revelando que, nestes casos, o influenciador digital pode atuar como um decodificador que reinterpreta a mensagem e, por isso, sobrepõe sua opinião a um conteúdo contábil. O experimento construído, especialmente a trilha contendo todo o percurso metodológico se torna um diferencial e uma grande contribuição do estudo, pois poderá servir de protocolo às pesquisas futuras.

Os influenciadores digitais estão corriqueiramente disseminando as suas mais variadas opiniões nas mídias sociais, impactando as percepções e decisões dos demais usuários, principalmente os seus seguidores. As consequências dessa prática ainda não são totalmente conhecidas, especialmente para o mercado de ações, quando a manifestação do influenciador envolve assunto financeiro. Dessa forma, o estudo contribui à atuação dos reguladores que estejam dispostos a monitorar a atuação dos influenciadores, que emitem opinião de assunto regulado pelo mercado financeiro.

## 4.2 Literatura Relacionada e Desenvolvimento das Hipóteses

As informações financeiras disponíveis nas mídias sociais são disseminadas tanto pela divulgação corporativa das empresas, quanto pelo conteúdo gerado por usuários não corporativos. Naturalmente, as informações corporativas divulgadas têm impacto no julgamento dos investidores, no desempenho do mercado de ações e na riqueza do investidor (Zhou *et al.*, 2015; Lei *et al.*, 2019). Contudo, as divulgações feitas pelos usuários das mídias sociais também têm se mostrado importantes para investidores e demais interessados (Blankespoor *et al.*, 2014; Guindy, 2021, Lee *et al.*, 2015).

As plataformas digitais tornaram-se um importante meio de comunicação, pois criaram um novo ambiente para divulgação e disseminação de informações de baixo custo, rápidas, interativas e com amplo alcance (Deng *et al.*, 2018; Jung *et al.* 2018; Miller e Skinner, 2015). No entanto, tem alta capacidade para espalhar desinformação, assim, os interessados devem ser cautelosos ao tomar decisões com base em informações extraídas do canal, pois alguns usuários podem disseminar conteúdo especulativo ou enganoso (Jia *et al.*, 2020; Lei *et al.*, 2019).

Um outro ponto importante que caracteriza a disseminação de informações nas mídias sociais é o fato de as plataformas geralmente incentivar as interações mais informais entre os usuários. Isso acontece em função do estilo e das características próprias do canal. Neste ambiente, os usuários estão acostumados a se comunicar em uma linguagem informal (Rennekamp & Witz, 2020). Nas mídias sociais a linguagem formal não tende a ser elemento importante, mas sim a presença social, quanto maior a presença social, maior tende a ser a influência que os usuários têm no comportamento dos outros (Alexander & Gentry, 2014; Guindy, 2021; Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Torres *et al.*, 2019). Essas características das plataformas interferem no processo de comunicação contábil das empresas.

Os influenciadores digitais são indivíduos com bastante presença social nas plataformas e, são vistos como líderes de opinião. Uma das razões que torna os influenciadores digitais líderes de opinião é a capacidade de explorar a característica da linguagem informal (Rennekamp & Witz, 2020; Uzunoglu & Kip, 2014). Os influenciadores digitais atuam como intermediários das informações que buscam ou recebem e, uma vez desenvolvidas e filtradas, distribuem-nas na forma de mensagem para outras pessoas, por meio do boca-a-boca online, aumentando a sua influência potencial (Bao & Chang, 2014; Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019; Magno, 2017; Uzunoglu & Kip, 2014).

Conforme já discutido na tese, a teoria da comunicação de Shannon (1948) estabelece que uma mensagem, produzida pela fonte da informação seja conduzida até o destino por meio de um canal. Pela teoria, a comunicação de uma mensagem ao destinatário só é considerada efetiva se for transmitida tal como elaborada pela fonte da informação (Shannon & Weaver, 1964). Ou seja, se a mensagem que chegar ao destino, não for compreendida da maneira pretendida, a comunicação falhou. A existência de falhas na comunicação pode acontecer por diversas razões, como por exemplo, o ruído existente no canal de transmissão. Analisando-se as determinações da teoria, a transmissão de informações contábeis nas mídias sociais pode causar interferências na comunicação, especialmente quando se leva em consideração a diferença de linguagem aplicada na divulgação do relatório financeiro e a utilizada pelos usuários das plataformas, que também geram e disseminam conteúdo.

As distorções da mensagem gerada, por consequência da linguagem utilizada no relatório financeiro, em contraste com a predominante nas mídias sociais, se caracterizam como problemas de ordem semântica, que está relacionado com a interpretação dos significados que o destino faz da mensagem, na forma pretendida pelo transmissor (Li, 1963; Marsh, Montondon & Daniels, 2004; Weaver, 1953). Os problemas de ordem semântica podem gerar problemas de eficácia da mensagem, que estão relacionadas com o efeito gerado no destinatário (Fernandes *et al.*, 2021; Li, 1963; Weaver, 1953). Ou seja, haverá um problema de semântica e de eficácia na comunicação, se o preparador da informação contábil transmitir a informação (relatórios financeiros) por meio da divulgação, mas o influenciador digital a decodificar e reinterpretar de

uma forma distinta da pretendida pelo preparador. O aumento da atuação dos influenciadores intensifica os problemas de linguagem. De um lado, as empresas divulgam seus relatórios codificados em uma estrutura formal, de outro, os influenciadores se expressam de maneira informal e simplificada. A diferença de linguagem tende a dificultar a precisão da mensagem.

Conforme discutido no artigo 2 da tese, os estudos anteriores analisaram o processo de comunicação contábil, considerando que a mensagem é recebida, decodificada e interpretada pelo próprio usuário, que figura no processo como destinatário final (Bedford & Baladouni, 1962; Fernandes *et al.*, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Willians, 2015). Porém, a prática de divulgação e disseminação da informação contábil nas mídias sociais modificou este processo, especialmente a recepção da informação. Neste estudo, é assumido que a informação pode ser recebida pelo influenciador digital, que intermedia o processo, decodifica e reinterpreta a mensagem para o usuário final.

Rennekamp e Witz (2020) sugerem que as empresas podem aprimorar suas conexões com os investidores nas mídias sociais, ao melhorar a percepção referente a competência comunicativa da gestão, usando mais conteúdo informal na construção de relacionamento com esses investidores. Entretanto, isso só acontece quando há alto engajamento entre os usuários das mídias sociais e a empresa (Rennekamp & Witz, 2020). Por essa perspectiva, se a empresa não conseguir alcançar esse engajamento, mas o influenciador digital sim, pode haver um descompasso entre qual informação é “validada” pelos interessados.

Além da linguagem informal, Torres *et al.* (2019) evidenciam que a atratividade e a sensação de familiaridade estabelecida entre o influenciador digital e seus seguidores pode afetar a percepção a respeito do que opina. Os indivíduos desenvolvem seus padrões atitudinais e comportamentais, em parte como resultado de suas interações e aprendizado com agentes de socialização externos (amigos, familiares, mídias sociais) (Keaveney & Parthasarathy, 2001; Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019; Litvin, Goldsmith, & Pan, 2008). Por vezes, os indivíduos desejam estabelecer uma sensação de conexão com o interlocutor. Quando o agente de socialização externa é a mídia social, essa conexão tende a ser estabelecida com os influenciadores digitais (Shen & Sengupta, 2018), o que favorece a transmissão da mensagem contábil decodificada e reinterpretada por eles.

Bandura (1977) mostra também que as pessoas, no papel de observadores, usam as informações aprendidas para simplificar o processo de tomada de decisão. Os influenciadores digitais, por meio da geração de conteúdos estimulantes, com opiniões que despertam o interesse do seguidor e que se adequam às suas necessidades e interesses, podem aumentar a suscetibilidade desses seguidores a serem influenciados, combinando com a busca para simplificar o processo decisório (Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019; Zhang, Moe & Schweidel, 2017). Ao fazer isso, o influenciador pode ganhar espaço em um processo de comunicação que antes era preferencialmente das empresas.

Um outro ponto discutido na literatura é a necessidade que as pessoas têm de atender a objetivos ou interesses pessoais e sociais para explicar o poder que os influenciadores digitais exercem nas impressões e comportamentos dos seguidores (por exemplo, ter um senso de pertencimento à comunidade) (Jiménez-Castillo & Sánchez-Fernández, 2019). Seria de esperar que os indivíduos culturalmente acostumados e adaptados à figura do influenciador digital, como um líder e formador de opinião (Casaló *et al.*, 2018; Childers *et al.*, 2018; Uzunoglu & Kip, 2014), tendam a integrar mais as opiniões ao seu processo de julgamento e decisão. Como o Brasil é um dos países em que a população mais segue influenciadores digitais (2º lugar no ranking mundial), o estudo pressupõe que os participantes refletirão a cultura existente no país (We Are Social & HootSuite – Digital 2021, 2022).

Com relação a codificação, discutida na teoria da comunicação, é importante ressaltar que a contabilidade quando divulga a informação, as codifica de acordo com as normas contábeis para reconhecimento, mensuração e evidenciação. Porém, um influenciador digital

colhe a informação, as decodifica e reinterpreta ao seu formato de linguagem, transformando uma mensagem formal em informal e sem parâmetros normativos. Quando a comunicação nas mídias sociais parte da empresa, há um alinhamento com os requisitos de informações que foram elaboradas a luz das normas contábeis, pois é uma comunicação direta da gestão. Contudo, quando esta informação é disseminada por um influenciador, provavelmente será transmitida em formato e linguagem distintos dos usualmente atribuídos na contabilidade. Este estudo investiga se a decodificação em um formato de comunicação informal, feita pelo influenciador digital, pode afetar a percepção dos participantes a respeito de matéria contábil específica, como as decisões e julgamentos de mensuração e reconhecimento.

A contabilidade é marcada por estudos que questionam a linguagem aplicada nos relatórios (Li, 2008; Loughran & McDonald, 2016; Smith & Smith, 1971), especialmente pelo uso de termos e expressões formais. Nas mídias sociais, o influenciador pode transformar os termos formais em uma linguagem informal decodificada, antes mesmo da mensagem chegar ao destino. Willians (2015) mostra que, embora as informações contábeis sejam divulgadas em linguagem formal, o nível de compreensão dos interessados é mais acentuado quando são decodificadas em uma linguagem informal, especialmente em um relato verbal. O relato verbal é uma forma de emissão de opinião comum dos influenciadores. Dessa forma, há o risco de que a opinião dos influenciadores seja amplamente aceita pelos usuários das mídias sociais, inclusive muitas vezes com opiniões equivocadas a respeito da mensagem transmitida.

Basicamente, o problema maior acontece quando o significado que o preparador da informação contábil pretende atribuir aos termos expressos nos relatórios financeiros se distancia do que realmente é atribuído pelo destinatário. A atuação dos influenciadores digitais pode intensificar este desencontro. As pessoas buscam a interação com o transmissor da mensagem em um processo de comunicação (Jímenez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019), por isso, a transmissão unilateral, feita pela divulgação dos relatórios financeiros, nem sempre afeta os usuários. Entretanto, quando pessoas reconhecidas como líderes de opinião, como os influenciadores digitais, aparecem como decodificadores da mensagem, podem afetar substancialmente o processo de comunicação (Uzunoglu & Kip, 2014).

Por um lado, a literatura aponta o influenciador digital como um líder e formador de opinião (Childers *et al.*, 2018), que produz conteúdo em uma linguagem mais informal e acessível (Rennekamp & Witz, 2020), o tornando intermediário da informação (Uzunoglu & Kip, 2014), que gera uma sensação de proximidade, familiaridade (Torres *et al.*, 2019) se conecta com seus seguidores (Shen & Sengupta, 2018) e auxilia na necessidade de simplificar o processo decisório dos indivíduos (Bandura, 1977; Jímenez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019). Por outro lado, embora a informação contábil seja relevante para a tomada de decisão dos usuários (Aharony, *et al.*, 2010; Beyer *et al.*, 2010; Chalmers, *et al.*, 2011; Healy & Palepu, 2001), ela nem sempre é de fácil acesso e compreensão. Especialmente, o reconhecimento de eventos que envolvem julgamento e estimativas contábeis, que se tornam mais complexos e, naturalmente, mais sensíveis.

Em casos como esses, o reconhecimento não consegue ser tão objetivo, deixando uma brecha para que outros indivíduos interfiram e coloquem em dúvida a credibilidade do processo contábil adotado. Como a literatura já mostrou, se os argumentos utilizados e a forma de se expressar, de um influenciador digital, for capaz de convencer os interessados, então o seu poder de afetar a forma como as pessoas veem o reconhecimento contábil será estabelecido. O estudo pressupõe que, dada a natureza complexa das informações contábeis, especialmente o reconhecimento de eventos que envolvem julgamento contábil, os participantes serão mais suscetíveis a “validar” a opinião da influenciadora digital, pois a percebem como alguém que decodifica e reinterpreta a mensagem. Assim, as primeiras hipóteses do estudo estabelecem que, para o caso do reconhecimento dos ganhos:

**H1a:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora, são mais propensos a discordar do reconhecimento dos ganhos da forma feita pela contabilidade.

**H1b:** Os participantes que atribuem menor nível de concordância de que a empresa explicou adequadamente o julgamento aplicado para reconhecer os ganhos, discordam do seu reconhecimento.

**H1c:** Os participantes que atribuem menor nível de concordância com os critérios de mensuração aplicados para reconhecer os ganhos, discordam do seu reconhecimento.

**H1d:** Os participantes que atribuem menor nível de confiança no julgamento e na decisão de reconhecer os ganhos, discordam do seu reconhecimento.

**H1e:** Os participantes que atribuem maior nível de concordância de que a empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecer os ganhos, discordam do seu reconhecimento.

Este estudo se propôs a analisar dois casos específicos de reconhecimento contábil. O interesse é entender se o influenciador digital tem potencial para contestar de forma convincente às informações contábeis e, se a possível interferência será diferente de acordo com a origem do evento (ganhos ou perdas). Levando-se em consideração que o caso que trata do reconhecimento das perdas também envolve uso de julgamento e linguagem contábil complexa, as hipóteses que tratam do caso são equivalentes as que tratam dos ganhos e estabelecem que:

**H2a:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora, são mais propensos a discordar do reconhecimento das perdas da forma feita pela contabilidade.

**H2b:** Os participantes que atribuem menor nível de concordância de que a empresa explicou adequadamente o julgamento aplicado para reconhecer as perdas, discordam do seu reconhecimento.

**H2c:** Os participantes que atribuem menor nível de concordância com os critérios de mensuração aplicados para reconhecer as perdas, discordam do seu reconhecimento.

**H2d:** Os participantes que atribuem menor nível de confiança no julgamento e na decisão de reconhecer as perdas, discordam do seu reconhecimento.

**H2e:** Os participantes que atribuem maior nível de concordância de que a empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecer as perdas, discordam do seu reconhecimento.

O influenciador digital consegue estabelecer uma ligação psicológica com o seguidor que permite gerar uma identificação com a fonte da mensagem e uma internalização do seu conteúdo (Abidin, 2015). Sendo assim, é plausível afirmar que os seguidores influenciados pelo formador de opinião digital tenham maior engajamento com as suas recomendações (Jímenez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019). Para Miller e Skinner (2015), os indivíduos podem ainda observar as reações dos outros nas mídias sociais e usá-las como uma dica heurística de como reagir, especialmente quando não têm certeza de quais ações tomar (Axsom, Yates & Chaiken, 1987). Se o indivíduo estiver limitado em sua capacidade de avaliar a validade das informações acessadas e ainda não confiar na sua fonte para fornecer informações precisas, ele buscará pistas para ajudar no diagnóstico (Cade, 2018). Geralmente os indivíduos usam o consenso como uma dica para confiar na informação (Axsom *et al.*, 1987).

Ao perceber que um grande público, nas plataformas digitais, reage favorável ao posicionamento do influenciador, o indivíduo pode aceitá-lo como uma fonte confiável e identificar o favorecimento do público como um consenso. Em um ambiente de mídia social, o número de “curtidas”, “comentários” e “compartilhamentos” são medidas observáveis do envolvimento do público com as comunicações de uma fonte influente (Cade, 2018). Partindo desse pressuposto, o participante pode assumir que o número de curtidas e comentários do conteúdo gerado pela influenciadora é uma forma de consenso ao avaliar a confiabilidade da sua opinião. Portanto, a influência relacionada a concordar ou não com a forma de reconhecimento dos ganhos e das perdas feita pela contabilidade, deve ser maior para os

participantes que assistem o vídeo indicado com maior número de reação nas mídias sociais. Sendo assim, as hipóteses abaixo estabelecem que:

**H3:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora sinalizados com maior reação nas mídias sociais, são ainda mais propensos a discordar do reconhecimento dos ganhos.

**H4:** Os participantes que assistem ao vídeo da influenciadora sinalizados com maior reação nas mídias sociais, são ainda mais propensos a discordar do reconhecimento das perdas.

### 4.3 Procedimentos metodológicos

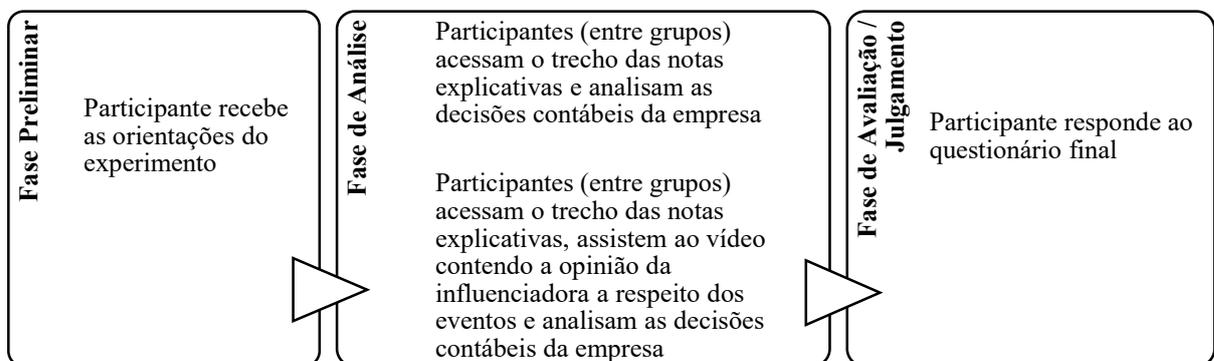
O estudo foi um experimento, com participação voluntária de indivíduos, visando simular eventos de intercorrência comuns à realidade e coletar variáveis que permitiram analisar o comportamento dos participantes frente a essas situações. A estrutura do experimento envolve o ambiente de informações contábeis e a atuação de influenciadores digitais nas mídias sociais.

#### 4.3.1 Participantes

O público do experimento foram estudantes de graduação de universidades brasileiras. Ao todo o estudo teve 598 participantes, sendo 295 para o caso do reconhecimento dos ganhos e 303 para o das perdas. O experimento dos ganhos teve a participação de 60 estudantes de Brasília, 34 do Rio de Janeiro, 28 do Mato Grosso, 17 do Paraná, 144 do Rio Grande do Norte e 12 do Mato Grosso do Sul. Já o experimento das perdas contou com 99 participantes do Mato Grosso, 76 de Brasília, 82 do Rio Grande do Norte e 46 do Paraná. O período de aplicação do experimento foi de 10 de agosto de 2022 a 04 de novembro de 2022.

Os estudantes foram escolhidos como participantes pois, diversos estudos anteriores revelam resultados satisfatórios ao adotá-los como participantes. Os estudantes são considerados indivíduos com habilidades cognitivas para atuar em ambientes de decisões e interpretações envolvendo negócios (por exemplo, Haesebrouck, Abbeele & Williamson, 2021; Kahneman & Tversky, 1983; Mortensen, Fischer & Wines, 2012), inclusive na execução de tarefas (Webb, Williamson, & Zhang, 2013) e na análise do processo criativo de indivíduos (Kachelmeier, Wang e Williamson, 2019). O estudo de Bozkurt *et al.* (2021) é um exemplo disso, pois, os autores utilizam tanto estudantes de graduação quanto indivíduos com experiência em investimentos e os resultados de ambos os grupos não se distinguiram estatisticamente, o que reforça a validade do uso de estudantes neste experimento.

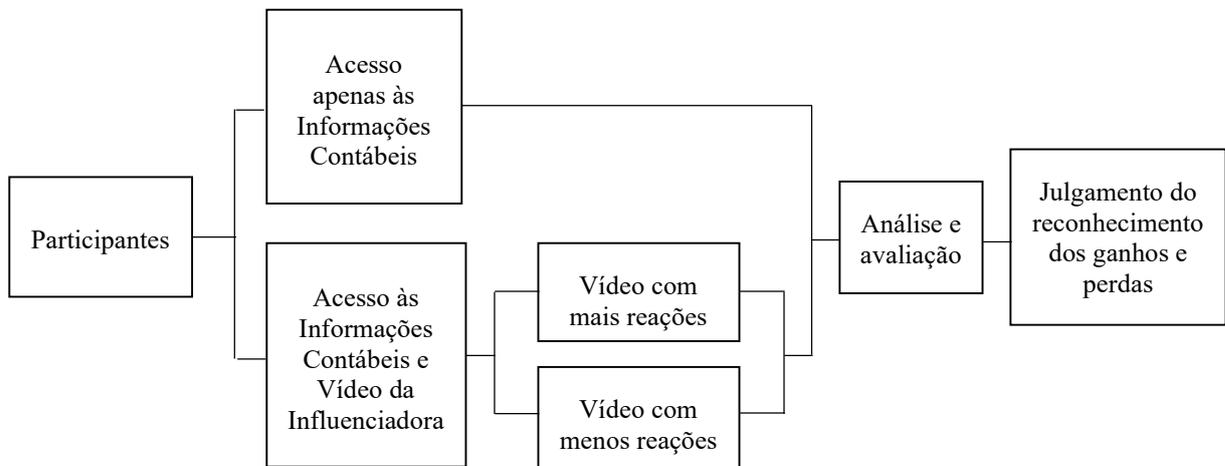
O experimento foi composto por três fases: fase preliminar com as orientações; fase de análise; e fase de avaliação/julgamento, conforme representado pela figura 6:



**Figura 6:** Fases do Experimento

Fonte: elaborada pela autora, com base no fluxo da pesquisa

A pesquisa seguiu o fluxo de aplicação apresentado na figura 7:



**Figura 7:** Fluxo do Experimento

Fonte: elaborada pela autora, com base no fluxo da pesquisa

A seguir são apresentadas explicações mais detalhadas de cada uma das fases do experimento sintetizadas na figura 6.

#### 4.3.2 Fase preliminar

A fase preliminar consiste no momento em que o participante compreende a estrutura do estudo, toma ciência das condições à sua participação e as intenções com a pesquisa, decidindo por participar ou não. É importante ressaltar que logo no início do experimento o participante é orientado a avaliar e responder os elementos solicitados de acordo com as suas percepções, sem implicações de respostas certas ou erradas.

#### 4.3.3 Fase de análise

Com o objetivo de testar as hipóteses propostas no estudo, foram coletados dados usando um cenário envolvendo dois testes e três condições para cada um deles (apenas conteúdo contábil, conteúdo contábil e vídeo com menos reações e conteúdo contábil e vídeo com mais reações). Os participantes foram atribuídos aleatoriamente a cada uma das condições, por meio de sorteio realizado na plataforma random.org, seguindo as determinações estabelecidas pela escala de Jadad (Jadad *et al.*, 1996), que visa garantir que o experimento conduzido seja livre de viés (os vídeos contendo a gravação do sorteio estão disponível na plataforma do GitHub indicada no Apêndice A). Em ambos os testes, os participantes atribuídos a uma dessas três condições foram orientados a observar o evento objeto de reconhecimento contábil pela empresa e, na última fase do experimento, julgar o grau de concordância com a forma que a empresa reconheceu os itens.

Depois de informar os procedimentos gerais, a empresa fictícia Talu S/A, que atuaria no ramo de comércio varejista de vestuário, calçados, acessórios, cama, mesa e banho, foi apresentada aos participantes do primeiro teste. Para os participantes do segundo teste apresentou-se a empresa fictícia Talu Empreendimentos e Participações S/A, que atuaria no ramo de exploração de imóveis – planejamento, desenvolvimento, implantação e administração de *shopping center*. Não havia impedimento caso os participantes quisessem interagir entre si, bem como consultar material ou conectar-se à Internet.

Após o aceite em participar da pesquisa, os participantes do primeiro teste receberam informações relacionadas ao reconhecimento de ganhos oriundos de uma ação judicial referente ao crédito tributário gerado pela exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS. Neste primeiro experimento, alguns participantes acessaram apenas as informações contábeis (trechos das notas explicativas apresentando as explicações do evento, os critérios de mensuração e de reconhecimento dos ganhos). Neste momento, a tarefa dos participantes foi unicamente a de ler atentamente as informações discutidas no relatório. Ainda no primeiro teste, outros participantes acessaram os mesmos trechos das notas explicativas e assistiram a um vídeo contendo a opinião da influenciadora digital a respeito do reconhecimento dos ganhos.

Quanto ao segundo teste, os participantes receberam informações relacionadas ao reconhecimento de perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa. Semelhantemente ao primeiro teste, neste segundo experimento, alguns participantes acessaram apenas as informações contábeis (trechos das notas explicativas apresentando as explicações do evento, os critérios de mensuração e de reconhecimento das perdas) e foram orientados a ler atentamente o relatório. Para completar o segundo teste, outros participantes acessaram os mesmos trechos das notas explicativas e um vídeo contendo a opinião da influenciadora digital a respeito do reconhecimento das perdas.

Para alguns dos participantes que assistiram ao vídeo, por vezes apareceu a informação de que o vídeo teve menos reações (número de visualizações, curtidas e comentários), para outros que teve mais reações. Essas informações são manipuladas da seguinte forma: no primeiro teste, todos os participantes veem que o vídeo foi postado há dois dias, mas para alguns é informado que o vídeo recebeu 53.300 visualizações, 4,6 mil curtidas e 123 comentários e para outros 533 visualizações, 42 curtidas e 1 comentários. No segundo teste, todos os participantes veem que o vídeo foi postado há dois dias, mas para alguns informa-se que o vídeo recebeu 50 mil visualizações, 4,3 mil curtidas e 115 comentários e para outros 501 visualizações, 43 curtidas e 2 comentários. A estratégia foi aplicada buscando medir se a intensidade das reações altera a validação do conteúdo discutido pela influenciadora. Para realizar esse teste, a amostra do estudo foi subdividida, utilizando apenas os dados gerados pelos participantes que tiveram acesso ao vídeo com a opinião da influenciadora.

Conforme mencionado anteriormente, os documentos contábeis acessados pelos participantes, em ambos os experimentos, foram trechos das notas explicativas, que discutem a mensuração e reconhecimento tanto dos ganhos quanto das perdas. Esses trechos foram escritos inspirados em documentos de empresas reais, que de fato reconheceram ganhos com a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS e perdas com estimativa de créditos de liquidação duvidosa, porém os dados foram modificados e o nome da entidade substituído por um codinome. O estudo preservou a linguagem e o formato de escrita comumente utilizados pelas empresas na elaboração das notas explicativas, pois este é um requisito importante para contrastar com o formato do conteúdo gerado pelos influenciadores digitais. Os trechos das notas explicativas utilizadas no experimento estão no Apêndice I.

O experimento trouxe dois testes para análise, pois a intenção foi, além de compreender se o influenciador tem potencial para contestar as informações contábeis relacionadas a decisões de mensuração e reconhecimento de forma convincente, também entender se essa possível interferência pode ser intensificada ou reduzida, conforme a origem do item reconhecido (se ganho ou perda). Apresentou-se aos participantes um contexto em que a empresa explica os motivos que a levaram a efetuar o reconhecimento do evento. Esses argumentos são devidamente pautados nas normas contábeis vigente no Brasil e os participantes ficaram cientes disso ao ler as notas explicativas.

Quanto aos vídeos, os seguintes parâmetros foram atribuídos: cada vídeo contém a opinião da influenciadora a respeito do reconhecimento dos eventos. Em ambos os testes, ao final do vídeo, a influenciadora revela não estar inteiramente de acordo com a forma utilizada

pelas empresas para reconhecer nem os ganhos, nem as perdas e, na ocasião, ela opina qual deveria ser o tratamento aplicado, de acordo com o seu entendimento. Os vídeos foram gravados por uma atriz que utilizou linguagem, posturas e recursos que se equiparam aos utilizados pelos influenciadores atuais. O vídeo do primeiro teste tem duração de 3 minutos e 47 segundos e o do segundo, 3 minutos e 53 segundos. O roteiro do vídeo encontra-se no Apêndice H e os procedimentos adotados para contratação e preparação da atriz, bem como para a gravação dos vídeos, são explicados no Apêndice A.

O roteiro construído para o vídeo segue atentamente a forma de atuação, linguagem, cenário, vestimentas, postura e argumentos utilizados pelos influenciadores digitais quando manifestam opinião a respeito de assuntos financeiros. Para que o vídeo mantenha as características necessárias dos conteúdos disseminados pelos influenciadores, foram estudadas as páginas de vários influenciadores que opinam a respeito de finanças. Essa prática foi feita tanto pela pesquisadora, quanto pela atriz contratada. A conduta auxiliou na construção de um vídeo mais fidedigno da forma como os influenciadores se expressam, levando-se em consideração que a atriz teve a possibilidade de estudar atentamente o comportamento de influenciadores e assim construir um personagem mais consistente.

Para dar mais credibilidade a atuação da influenciadora, embora os participantes estivessem cientes de se tratar de uma simulação, algumas informações extras foram repassadas como o número de seguidores, tempo de atuação e a experiência profissional. Além disso, foi solicitado ao participante que considerasse que também segue a influenciadora, semelhante ao que foi feito na pesquisa de Cade (2018). Estudos revelam que tanto experiência, quanto número de seguidores são elementos que auxiliam no estabelecimento da confiança entre usuário e influenciador digital (Gammarano *et al.*, 2020; Jenkins, 2006; Thakur *et al.*, 2016; Yahia, Al-Neama & Kerbache, 2018).

A escolha por desenvolver o estudo em formato de experimentos trouxe algumas limitações à pesquisa. Uma das limitações está relacionada ao efeito de repetição que os influenciadores geram, que faz com que os usuários das mídias sociais possam ser mais propensos a concordar com a opinião emitida. A forma de aplicação estabelecida nos experimentos, não possibilitou que esse elemento fosse incorporado e medido no estudo. Outra limitação aconteceu no momento de transmitir o vídeo aos participantes, em algumas das universidades, o local de projeção, a qualidade do equipamento e a claridade do ambiente dificultou a visualização da barra de informações apresentada ao final do vídeo.

O ponto de contraste principal analisado entre os participantes é que, tanto para o evento que envolve ganho, quanto para o que envolve perda, a influenciadora pauta seus argumentos e opiniões contrários as decisões contábeis tomadas pela empresa. Deste modo, a influenciadora entra no cenário como alguém que questiona uma decisão contábil, mesmo elas estando sustentadas pelas normas. O estudo buscou identificar se o influenciador de investimentos tem potencial para interferir na forma como os participantes julgam as decisões contábeis adotadas.

Após a leitura do trecho das notas explicativas, os participantes foram conduzidos para a última fase do experimento.

#### 4.3.4 Fase de avaliação / julgamento

Ao chegar na última fase do experimento, após ler os trechos das notas explicativas e assistir ao vídeo com a opinião da influenciadora digital (para alguns dos participantes), os participantes preencheram um questionário em que avaliaram quesitos relacionados aos critérios de mensuração e reconhecimento dos ganhos (primeiro teste), e das perdas (segundo teste). Na ocasião, eles julgaram os itens do questionário em uma escala crescente de 10 pontos, em que 1 indica discordo totalmente e 10 concordo totalmente.

Os participantes também preencheram algumas questões voltadas para informações pessoais (como idade, gênero e tempo de graduação), percepções adicionais a respeito das

informações contábeis e do conteúdo apresentado pela influenciadora. A coleta dessas informações possibilitou compreender melhor o perfil dos participantes. Todo o material construído e utilizado no experimento está em apêndices.

Semelhante à condução do questionário aplicado no primeiro experimento da tese, o questionário aplicado neste estudo também passou por diversas fases de análise crítica e pré-teste por parte de pessoas especialmente convidadas para esta finalidade e foi submetido em um encontro acadêmico de quatro universidades. Nas diversas ocasiões, as contribuições foram anotadas e várias delas adotadas. Algumas foram descartadas por não contemplarem o objetivo da pesquisa ou porque tornariam o questionário longo demais para o participante. Os encontros permitiram aperfeiçoar a estrutura do experimento. Maiores detalhes desses procedimentos são explicados no Apêndice A.

Por fim, destaca-se que a aplicação dos experimentos foi feita seguindo um protocolo de ação, denominado procedimento operacional padrão (POP), cujo objetivo foi o de estabelecer um formato único de aplicação do experimento para todos os aplicadores. O POP encontra-se salvo na plataforma GitHub, indicada no Apêndice A.

#### 4.3.5 Variáveis do estudo

A tabela 12 trouxe cada uma das variáveis do estudo, que correspondem aos dados coletados junto aos participantes via questionário. A tabela explica a justificativa do uso de cada variável, bem como a respectiva forma de medição.

Tabela 12 – Variáveis do estudo (Ganhos e Perdas)

Variável	Sigla	Justificativa do Uso	Definição da Medida
<b>Variáveis de Interesse</b>			
Grupo de Participantes	GRU	Utilizada para separar os participantes que acessam ou não a opinião da influenciadora.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para os participantes que assistem o vídeo e 0 caso contrário.
Discorda do reconhecimento ganhos (perdas)	DRG (DRP)	A variável mede se o participante concorda ou não com o reconhecimento dos ganhos (das perdas).	<i>Dummy</i> , sendo 1 para discorda e 0 caso contrário.
Julgamento adequado dos ganhos (perdas)	JAG (JAP)	Busca captar se o participante concorda com o julgamento aplicado para reconhecimento dos ganhos (perdas).	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Critério de mensuração adequado dos ganhos (perdas)	MAG (MAP)	Busca captar se o participante concorda com os critérios de mensuração aplicados nos ganhos (perdas).	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Julgamento e decisão contábil confiável dos ganhos e perdas	CFJ	Busca captar se o participante considera que os julgamentos aplicados para reconhecer os ganhos (perdas) são confiáveis.	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Critério distinto para reconhecimento ganhos e perdas	CRD	Busca captar se o participante concorda que a empresa deveria ter adotado um critério distinto para reconhecer os ganhos (perdas).	Medida conforme o nível de concordância dos participantes.
Discorda da sugestão de reconhecimento da influenciadora	DRI	A variável mede se o participante discorda da sugestão de reconhecimento dos ganhos e das perdas sugerida pela influenciadora.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para discorda e 0 caso contrário.
Curtidas ao vídeo	CUV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de curtir o vídeo está associada a dar maior relevância à sua opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não curtir e 0 caso contrário.

Comentário positivo no vídeo	CPV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de fazer comentário positivo está associada a dar maior relevância à opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não fazer comentário positivo e 0 caso contrário.
Compartilharia o vídeo	COV	É uma medida de identificação entre o participante e a influenciadora e mede se a intenção de compartilhar o vídeo está associada a dar maior relevância à opinião.	<i>Dummy</i> , sendo 1 para não compartilhar e 0 caso contrário.
<b>Variáveis de Controle</b>			
Feminino	FEM	Busca entender se há algum comportamento diferenciado conforme o gênero do participante	<i>Dummy</i> , sendo 1 para feminino e 0 caso contrário.
Tempo de Graduação	TEM	Participantes com mais tempo de graduação, podem estar mais familiarizados com o assunto e por isso, dar menor relevância a opinião da influenciadora.	Quantidade de semestres que está na graduação
Idade	IDA	Participantes com mais idade, podem dar menor relevância a opinião da influenciadora.	Idade do participante
Nível de confiança na resposta	ACF	O excesso de confiança pode impedir que o participante interprete adequadamente os elementos apresentados no questionário.	Medida conforme o nível de confiança do participante.
Saber do assunto	SAB	O excesso de confiança do quanto sabe do assunto, pode impedir que o participante interprete adequadamente os questionamentos.	Medida conforme o nível de conhecimento atribuído pelo participante.
Experiência como Investidor	EXP	Busca entender se os participantes que se identificam com mais experiência como investidor, reagem diferente dos demais.	Medida conforme o nível de experiência atribuída pelo participante.
Tolerância ao risco	TOL	Busca entender se os participantes que se identificam como mais tolerantes ao risco, reagem diferente dos demais.	Medida conforme o nível de tolerância ao risco, atribuída pelo participante.

Fonte: Elaborada pela autora

Para testar as hipóteses 3 e 4 uma nova variável grupo de participantes (GRU) foi criada. Nestes casos, utilizou-se como amostra apenas os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora, sendo considerado nesta variável *dummy*, 1 para os participantes que assistem o vídeo indicado com mais reação (visualização, curtidas e comentários) e 0 caso contrário.

#### 4.3.6 Modelo empírico

Os dados coletados no estudo são testados nos modelos descritos nas equações (7) e (8). São utilizadas regressões logit, tendo em vista que as variáveis dependentes são binárias. Para cada regressão gerada, adotou-se como padrão, apresentar a sua respectiva versão stepwise, que traz os resultados apenas para as variáveis significativas e a constante, de modo a testar a adequação do modelo proposto. Os modelos stepwise são sempre gerados ao nível de confiança de 90%. Após a apresentação dos modelos a seguir, são explicados o que cada um deles testa.

$$DRG = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAG + \beta_3 MAG + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles} \quad (7)$$

O modelo descrito na equação (7) mede a probabilidade de o participante discordar do reconhecimento dos ganhos, bem como a probabilidade de ele considerar que o julgamento e a mensuração aplicados no reconhecimento não são adequados. Além disso, o modelo mede ainda se o participante que confia mais na contabilidade da empresa, discorda menos do reconhecimento e a probabilidade de ele crer que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto do adotado. Por meio deste modelo as hipóteses 1a, 1b, 1c, 1d e 1e são testadas.

A equação (7) também é aplicada para testar a hipótese 3, utilizando apenas a amostra do grupo 1 (participantes que assistiram o vídeo da influenciadora, com opinião a respeito dos ganhos).

$$DRP = \beta_0 + \beta_1GRU + \beta_2JAP + \beta_3MAP + \beta_4CFJ + \beta_5CRD + \Sigma controles \quad (8)$$

A equação (8), semelhante ao delineado na equação (7), mede a probabilidade de o participante discordar do reconhecimento das perdas, a probabilidade de ele considerar que o julgamento e a mensuração aplicados no reconhecimento não são adequados, se o participante que confia mais na contabilidade da empresa, discorda menos do reconhecimento das perdas e a probabilidade de ele crer que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto do adotado. Por meio deste modelo as hipóteses 2a, 2b, 2c, 2d e 2e são testadas.

A equação (8) também é aplicada para testar a hipótese 4, utilizando apenas a amostra do grupo 1 (participantes que assistiram o vídeo da influenciadora, com opinião a respeito das perdas).

#### 4.4 Apresentação dos Resultados

##### 4.4.1 Resultados para o caso do reconhecimento dos ganhos

A Tabela 13 evidencia a estatística descritiva das variáveis do experimento envolvendo o reconhecimento dos ganhos e possibilita a melhor compreensão das características dos dados dessa amostra.

Tabela 13 – Estatística descritiva (Ganhos)<sup>10</sup>

Variáveis	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
JAG	295	6.26	2.73	1.00	4.00	7.00	9.00	10.00
MAG	295	6.03	2.59	1.00	4.00	6.00	8.00	10.00
CFJ	294	6.41	2.50	1.00	5.00	7.00	9.00	10.00
CRD	295	5.86	2.75	1.00	4.00	6.00	8.00	10.00
TEM	295	4.62	1.84	2.00	3.00	4.00	6.00	14.00
IDA	295	23.17	5.05	17.00	20.00	21.00	25.00	59.00
ACF	295	5.63	2.32	1.00	4.00	6.00	7.00	10.00
SAB	294	4.86	2.12	1.00	3.00	5.00	6.00	10.00
EXP	295	4.17	2.39	1.00	2.00	4.00	6.00	10.00
TOL	295	4.68	2.56	1.00	3.00	5.00	7.00	10.00

A tabela contém a estatística descritiva das variáveis. As variáveis são as explicadas na tabela 12.

Fonte: Elaborada pela autora

Com base nos dados apresentados, é possível ver uma grande variação na percepção dos participantes em relação aos julgamentos e critérios adotados pela empresa para mensurar e reconhecer os ganhos. Enquanto alguns discordaram do julgamento e dos critérios explicados, outros demonstraram estar de acordo, atribuindo nota máxima aos itens. Em geral, a confiança no julgamento contábil para reconhecer os ganhos alcança uma média de 6.41. Além disso, em torno de 25% da amostra, demonstrou estar mais convencido de que a empresa deveria ter adotado critério distinto para o reconhecimento, o que já mostra evidências de que a

<sup>10</sup> Tanto na estatística descritiva, quanto nas demais tabelas com dados numéricos, foi preservado o modo de saída das informações do Software Stata®. Desta forma, o sistema alfanumérico apresentado nas tabelas é o norte americano que utiliza ponto para separação de casas decimais, ao invés da vírgula, como é o padrão brasileiro.

influenciadora interfere na interpretação que o participante faz do evento contábil. Para entender um pouco melhor as características da amostra, cerca de 75% dos participantes são pessoas com menos de 25 anos e que já haviam cursado em média aproximadamente 5 semestres do curso. Destaca-se também que os participantes têm mais confiança de que responderam as questões assertivamente (média 5.63) do que experiência enquanto investidores (média 4.17).

Antes dos resultados das regressões serem apresentados, foi elaborada uma análise cruzada, comparando as respostas dos participantes, quanto a concordar ou não com o reconhecimento dos ganhos.

Tabela 14 – Tabulação cruzada grupo e o reconhecimento dos ganhos

Grupo	Concorda	Não Concorda	Total
Sem Vídeo	119	40	159
Com Vídeo	65	71	136
Total	184	111	295

$\chi^2$  22.8512 (p-valor 0.000)

Fonte: Elaborada pela autora

Os dados dispostos na tabela 14 revelam a importância da opinião da influenciadora digital, pois enquanto cerca de 75% daqueles participantes que não tiveram acesso ao vídeo concordaram com o reconhecimento contábil, o percentual caiu para cerca de 48% daqueles que acessaram a opinião da influenciadora.

Além da estatística descritiva e da tabulação cruzada, também foram realizadas uma análise de correlação (Apêndice J) e o teste VIF. Tanto a matriz de correlação, quanto os testes VIF mostraram não existir variáveis altamente correlacionadas, evitando problemas de multicolinearidade. A matriz de correlação mostra que, especialmente as variáveis grupo e discorda do reconhecimento dos ganhos, são estatisticamente significativas com diversas outras variáveis, corroborando com os resultados encontrados nas regressões apresentadas a seguir.

A partir desse momento a análise das regressões possibilita compreender melhor o relacionamento entre as variáveis<sup>11</sup>. Como a variável dependente do estudo é binária, foram geradas regressões logit, com o interesse de evidenciar a probabilidade de o participante que acessou a opinião da influenciadora discordar do reconhecimento dos ganhos.

<sup>11</sup> Revisando as legendas das siglas utilizadas para representar as variáveis:

GRU (grupos de participantes), DRG (discorda do reconhecimento dos ganhos), JAG (julgamento adequado dos ganhos), MAG (critério de mensuração adequado dos ganhos), CFJ (julgamento e decisão contábil confiável dos ganhos), CRD (critério distinto para reconhecimento dos ganhos), CRI (concorda com a sugestão de reconhecimento da influenciadora), CUV (curtidas ao vídeo), CPV (comentário positivo no vídeo), COV (compartilharia o vídeo), FEM (feminino), TEM (tempo de graduação), IDA (idade), ACF (nível de confiança na resposta) SAB (saber do assunto), EXP (experiência como investidor) e TOL (tolerância ao risco).

Para o segundo caso, acrescenta-se as siglas:

DRP (discorda do reconhecimento das perdas), JAP (julgamento adequado das perdas) e MAP (critério de mensuração adequado das perdas)

Tabela 15 – Regressão Logit - Discorda do reconhecimento dos ganhos

$$DRG = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAG + \beta_3 MAG + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRG			[b] DRG		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	0.7169	2.23	**	0.6057	2.03	**
JAG	-0.1858	-2.29	**	-0.2417	-3.39	***
MAG	-0.1441	-1.77	*	-0.1693	-2.20	**
CFJ	-0.1174	-1.55				
CRD	0.2444	3.78	***	0.2301	3.79	***
TEM	-0.0542	-0.63				
FEM	-0.3475	-1.12				
IDA	-0.0365	-1.13				
ACF	-0.0280	-0.31				
SAB	-0.0568	-0.57		-1.2449	-1.72	*
EXP	-0.0132	-0.15				
TOL	-0.0505	-0.63				
Constante	2.2302	2.15	**	0.7653	1.24	
$\chi^2$	105.45		***	99.86		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.2719			0.2575		
Nº de Obs.	293			293		
Sensibilidade	80.00%			78.18%		
Especificidade	75.96%			75.96%		
Índice de acerto	77.47%			76.79%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit completa. O modelo [b] contém uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é DRG que representa a discordância do participante com o reconhecimento dos ganhos. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU, JAG, MAG, CFJ e CRD e <sup>c</sup> as variáveis de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 12. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital, foram mais propensos a seguir a opinião da influenciadora e discordar do reconhecimento dos ganhos. Além disso, considerar que nem a explicação do julgamento contábil aplicado, nem os critérios de mensuração adotados foram adequados e que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto para reconhecer os ganhos, também são fatores que contribuem à discordância com o reconhecimento contábil. Com base nestas evidências, as hipóteses H1a, H1b, H1c e H1e são confirmadas. As evidências apresentadas não permitem afirmar que os participantes que manifestaram confiar menos no julgamento e decisão de reconhecimento aplicado pela contabilidade, discordaram da contabilização feita pela empresa. Portanto a H1d, não pode ser confirmada. As evidências apontam que há interferência da influenciadora no julgamento dos participantes.

A modelagem stepwise mostrou que os participantes que afirmaram saber menos a respeito do assunto, tenderam a discordar mais do reconhecimento contábil dos ganhos, contudo, esta é uma evidência com significância marginal (90% de confiança). O tempo de graduação, o gênero feminino, a idade, a confiança na resposta, a experiência enquanto investidor e a tolerância ao risco, não foram variáveis estatisticamente significativas na discordância com o reconhecimento dos ganhos.

Nas regressões logit geradas, foram calculados os percentuais de sensibilidade, especificidade e o índice de acerto. O índice de acerto será discutido ao final da análise. Essas medidas testam a precisão preditiva do modelo, ou seja, o quão bem a pertinência a cada grupo é prevista na regressão (Hair *et al.*, 2009). A sensibilidade mostra a probabilidade de ocorrência do evento, levando-se em consideração a amostra, que de fato, não concordou com o

reconhecimento. Já a especificidade calcula a probabilidade de ocorrência do evento, levando-se em consideração as observações dos participantes que concordaram.

Tabela 16 – Regressão Logit - Apenas grupo com vídeo (Ganhos)

$$DRG = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAG + \beta_3 MAG + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRG			[b] DRG		
	Coef.	z		Coef.	z	
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e Controles <sup>c</sup>						
GRU	1.7891	3.07	***	1.9450	3.59	***
JAG	-0.4350	-3.55	***	-0.4561	-4.25	***
MAG	-0.0119	-0.10				
CFJ	-0.2157	-1.93	*	-0.2158	-2.01	**
CRD	0.0277	0.27				
TEM	-0.2591	-2.05	**	-0.2983	-2.49	**
FEM	-0.0382	-0.08				
IDA	-0.0313	-0.66				
ACF	-0.0382	-0.28				
SAB	-0.0682	-0.44				
EXP	0.3081	2.17	**	0.2861	2.16	**
TOL	-0.2128	-1.73	*	-0.2325	-1.98	**
Constante	4.5930	2.82	***	38.054	4.06	***
$\chi^2$		51.65	***		50.50	***
Pseudo R <sup>2</sup>		0.2763			0.2701	
Nº de Obs.		135			135	
Sensibilidade		95.71%			97.14%	
Especificidade		43.08%			40.00%	
Índice de Acerto		70.37%			69.63%	

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit completa. O modelo [b] contém uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é DRG que representa a discordância do participante com o reconhecimento dos ganhos. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU, JAG, MAG, CFJ e CRD e <sup>c</sup> as variáveis de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 12. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Para testar a hipótese 3 do estudo, foi necessário utilizar apenas os dados dos questionários respondidos pelos participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora. Neste caso, os participantes que assistiram o vídeo com menos reação (curtidas, comentários e visualizações) foram sinalizados como grupo 0, enquanto os que assistiram o vídeo com mais reação, foram sinalizados como grupo 1.

Os participantes que tiveram acesso ao vídeo com mais reação, foram ainda mais propensos a seguir a opinião da influenciadora e discordar do reconhecimento dos ganhos. Logo, a hipótese 3 é confirmada. Os participantes também foram menos propensos a considerar que a explicação do julgamento contábil aplicado foi adequada e confiaram menos no julgamento e na decisão contábil de reconhecer os ganhos.

Os resultados mostram ainda que os participantes que se consideram mais experientes enquanto investidor, com menos tempo de graduação e os menos tolerantes ao risco, tenderam a discordar do reconhecimento dos ganhos. O critério de mensuração, o uso de critério distinto, o gênero feminino, a idade, a confiança de que respondeu as questões corretamente e o quanto considera saber do assunto não foram variáveis estatisticamente significativas na discordância com o reconhecimento dos ganhos.

Um último teste realizado analisou a possível credibilidade dada a influenciadora digital, conforme os participantes se identificassem com suas afirmações. Para isso, foi ponderado se os participantes que manifestaram intenção de curtir, fazer comentário positivo e compartilhar o vídeo, concordaram com a forma sugerida pela influenciadora digital, para reconhecer os ganhos, ao invés da forma feita pela contabilidade.

Os resultados deste teste encontram-se no Apêndice L, e evidenciam que os participantes que reagem positivamente, assinalando que curtiriam o vídeo, foram mais propensos a concordar com a sugestão de reconhecimento indicada pela influenciadora digital. Entretanto, essa associação não pode ser feita para a intenção de fazer comentários positivos ou de compartilhar o vídeo, pois as variáveis não foram estatisticamente significativas no estudo. A modelagem stepwise mostrou que os participantes com mais tempo de graduação foram menos propensos a concordar com a opinião da influenciadora, porém, esta é uma evidência com significância marginal (90% de confiança).

Além da regressão que mediu a identificação com a influenciadora digital, também foi feito um teste com auxílio da modelagem tobit (Apêndice N). A regressão tobit foi construída para checar a consistência do julgamento do participante que não concordou com o reconhecimento dos ganhos, levando-se em consideração a amostra censurada relacionada ao grupo de controle, que não teve acesso a opinião da influenciadora. Ao aplicar a regressão, os resultados encontrados permanecem semelhantes aos evidenciados na tabela 15, o que reforça a consistência dos achados da pesquisa. Os participantes que assistiram o vídeo foram mais propensos a seguir a opinião da influenciadora e discordar do reconhecimento contábil dos ganhos. Aqueles que tiveram acesso a opinião da influenciadora, atribuíram menores notas para o julgamento e a mensuração aplicada, além de estarem mais dispostos a crer que a empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento.

Em todas as regressões logit apresentadas (completa e stepwise), foram calculados os índices de acerto, que mostra a eficiência global do modelo em prever a probabilidade de ocorrência do evento, ou seja, do participante, que assistiu ao vídeo contendo a opinião da influenciadora, não concordar com o reconhecimento contábil. Para o cálculo dos índices de acerto, estabeleceu-se como ponto de corte (*cutoff*), o percentual de respostas dos participantes que afirmaram não concordar com o reconhecimento dos ganhos, para que assim os resultados refletissem a realidade das observações da pesquisa. Os modelos desenvolvidos tiveram um índice de acerto superior a 70%, excetuando-se o modelo stepwise que testou a discordância apenas dos participantes que assistiram o vídeo (tabela 16) que teve 69,63% de acerto, o que é bem próximo aos 70%. Os resultados mostram que os modelos apresentados têm boa eficiência global e probabilidade de acerto.

Deste ponto em diante, o estudo aborda o caso do reconhecimento das perdas, que segue o mesmo formato, para apresentação dos resultados, utilizado para o caso dos ganhos.

#### 4.4.2 Resultados para o caso do reconhecimento das perdas

Tabela 17 – Estatística Descritiva (Perdas)

Variáveis	Obs.	Média	S.D.	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
JAP	303	5.46	2.68	1.00	3.00	5.00	8.00	10.00
MAP	303	5.43	2.45	1.00	3.00	5.00	7.00	10.00
CFJ	302	5.46	2.32	1.00	4.00	5.00	7.00	10.00
CRD	301	6.53	2.64	1.00	5.00	7.00	9.00	10.00
TEM	303	5.63	2.56	2.00	3.00	5.00	8.00	11.00
IDA	303	24.50	6.43	18.00	21.00	22.00	25.00	59.00
ACF	303	6.22	2.00	1.00	5.00	6.00	8.00	10.00
SAB	300	5.66	1.95	1.00	4.00	6.00	7.00	10.00
EXP	301	4.67	2.27	1.00	3.00	5.00	7.00	10.00
TOL	302	4.91	2.46	1.00	3.00	5.00	7.00	10.00

A tabela contém a estatística descritiva das variáveis. As variáveis são as explicadas na tabela 12.

Fonte: Elaborada pela autora

Em geral, os participantes mostraram não estar muito convencidos quanto ao julgamento aplicado para reconhecer as perdas (média 5.46), nem quanto aos critérios de mensuração adotados (metade da amostra atribuiu nota menor ou igual a 5), havendo maior tendência em concordar que a empresa deveria ter adotado critério contábil distinto do utilizado (metade da amostra atribuiu nota maior ou igual a 7 para esse item). Os participantes também não atribuíram muita confiança no julgamento contábil aplicado para reconhecer as perdas (média 5.46).

Embora pessoas com idades variadas tenham participado do estudo (mínimo de 18 e máximo de 59 anos), semelhante ao resultado encontrado no caso do reconhecimento dos ganhos, cerca de 75% dos participantes são pessoas com menos de 25 anos e que já haviam cursado mais de 5 semestres do curso. Destaca-se também que os participantes são mais confiantes de que responderam as questões assertivamente (média 6.22) e consideram saber mais do assunto tratado no experimento (5.66), do que experientes enquanto investidor (média 4.67).

A análise da tabulação cruzada mostra um comportamento distinto entre os grupos, quanto a concordar ou discordar do reconhecimento das perdas.

Tabela 18 – Tabulação cruzada grupo e o reconhecimento das perdas

Grupo	Concorda	Não Concorda	Total
Sem Vídeo	108	59	167
Com Vídeo	47	88	135
Total	155	147	302

$\chi^2$  26.6359 (p-valor 0.000)

Fonte: Elaborada pela autora

A maioria dos participantes que teve acesso apenas as informações contábeis concordam com o reconhecimento das perdas na forma como foi feita pela contabilidade da empresa, mas aqueles que tiveram acesso a opinião da influenciadora não. O teste Qui-quadrado mostra que há associação significativa entre as variáveis. Esses dados dão os primeiros indícios de que a opinião da influenciadora digital interfere na percepção dos participantes.

A análise de correlação (Apêndice K) e o teste VIF mostraram não existir variáveis altamente correlacionadas. Observando-se a matriz de correlação é possível notar que diversas variáveis são estatisticamente significativas, sobretudo grupo e discorda do reconhecimento das perdas, alinhando-se aos resultados encontrados nas regressões apresentadas a seguir.

Tabela 19 – Regressão Logit - Discorda do reconhecimento das perdas

$$DRP = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAP + \beta_3 MAP + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRP			[b] DRP		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	1.0025	3.16	***	1.0121	3.37	***
JAP	-0.2863	-3.22	***	-0.3104	-3.60	***
MAP	-0.1926	-1.93	*	-0.2434	-2.62	***
CFJ	-0.1243	-1.35				
CRD	0.2152	3.32	***	0.2223	3.66	***
TEM	-0.0495	-0.84				
FEM	0.2328	0.72				
IDA	0.0028	0.12				
ACF	0.0665	0.57				
SAB	-0.0618	-0.51				
EXP	0.0323	0.36				
TOL	-0.1037	-1.29				
Constante	1.7689	1.63		10.499	1.80	*
$\chi^2$	134.20		***	128.61		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.3272			0.3136		
Nº de Obs.	296			296		
Sensibilidade	80.56%			78.47%		
Especificidade	82.89%			78.95%		
Índice de Acerto	81.76%			78.72%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit completa. O modelo [b] contém uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é DRP que representa a discordância do participante com o reconhecimento das perdas. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU, JAP, MAP, CFJ e CRD e <sup>c</sup> as variáveis de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 12. \*\*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital, foram mais propensos a seguir a opinião da influenciadora e discordar do reconhecimento das perdas. Além disso, considerar que nem a explicação do julgamento contábil aplicado, nem os critérios de mensuração adotados são adequados e que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto para reconhecer as perdas, também foram fatores que contribuem à discordância com o reconhecimento contábil. Com base nestas evidências, as hipóteses H2a, H2b, H2c e H2e são confirmadas. As evidências apresentadas não mostram que os participantes que confiaram menos no julgamento e decisão de reconhecimento aplicado pela contabilidade, foram mais propensos a discordar da contabilização feita pela empresa. Portanto a H2d, não pode ser confirmada. Os resultados revelam haver interferência da influenciadora no julgamento dos participantes quanto ao reconhecimento das perdas, assim como o encontrado no caso do reconhecimento dos ganhos. Nenhuma das variáveis de controle aplicadas no modelo foram estatisticamente significativas para a discordância no reconhecimento das perdas.

Tabela 20 – Regressão Logit - Apenas grupo com vídeo (Perdas)

$$DRP = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAP + \beta_3 MAP + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRP			[b] DRP		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e						
Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	
GRU	0.5963	0.80				
JAP	-0.4382	-2.36	**	-0.4798	-3.49	***
MAP	-0.0083	-0.05				
CFJ	-0.3830	-2.10	**	-0.3596	-2.21	**
CRD	0.2329	2.05	**	0.2710	2.56	***
TEM	-0.2324	-1.03		-0.3583	-2.26	**
FEM	0.4763	0.76				
IDA	-0.0082	-0.13				
ACF	0.2820	1.14				
SAB	-0.0236	-0.09				
EXP	-0.1649	-0.87				
TOL	-0.3029	-2.09	**	-0.3717	-2.97	***
Constante	5.1491	1.98	**	7.2059	3.87	***
$\chi^2$		78.85	***		76.12	***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.4702			0.4539		
Nº de Obs.	130			130		
Sensibilidade	98.82%			98.82%		
Especificidade	60.00%			57.78%		
Índice de Acerto	85.38%			84.62%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit completa. O modelo [b] contém uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente é DRP que representa a discordância do participante com o reconhecimento das perdas. <sup>b</sup> As variáveis independentes são GRU, JAP, MAP, CFJ e CRD e <sup>c</sup> as variáveis de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 12. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

Assim como foi feito no modelo dos ganhos, para testar a hipótese 4, foi necessário utilizar apenas os dados dos questionários respondidos pelos participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora. Os participantes que assistiram o vídeo com menos reação (curtidas, comentários e visualizações) foram sinalizados como grupo 0 e os que assistiram o vídeo com mais reação, como grupo 1.

Os participantes que tiveram acesso ao vídeo com mais reação, não foram mais propensos a discordar do reconhecimento das perdas, portanto, a hipótese 4 não pode ser confirmada. Este experimento, semelhante ao experimento do capítulo 3 da tese, também teve problemas de tipos e qualidade dos equipamentos de projeção do vídeo. Desse modo, em diversas aplicações, o local em que o equipamento de projeção estava disposto, dificultou a visualização e leitura da barra de informações que mostrava as reações dos usuários anteriores (visualizações, comentários e curtidas), com isso, os participantes podem não ter conseguido identificar se o conteúdo da influenciadora tinha maior ou menor reação, dificultando a correta medição da variável de interesse.

Em todo caso, os resultados evidenciam que os participantes foram mais propensos a considerar que a explicação do julgamento contábil aplicado não foi adequada, a confiar menos nesse julgamento e na decisão contábil de reconhecer os ganhos e de concordar que a empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento. As evidências revelam ainda que os participantes menos tolerantes ao risco e com menos tempo de graduação (modelo b), tenderam a discordar do reconhecimento das perdas. O critério de mensuração, o gênero, a idade, a confiança na resposta, o quanto considera saber do assunto e a experiência enquanto investidor,

não foram variáveis estatisticamente significativas na discordância com o reconhecimento das perdas.

Seguindo o mesmo padrão de procedimentos adotados para o caso dos ganhos, realizou-se um último teste, que analisou a possível credibilidade dada a influenciadora, conforme o participante se identificasse com as afirmações feitas por ela. Para o teste, foi considerado se os participantes que manifestaram intenção de curtir, fazer comentário positivo e compartilhar o vídeo, tenderiam a concordar com a forma sugerida pela influenciadora digital para reconhecer as perdas, ao invés da forma contábil.

Os resultados do teste encontram-se no Apêndice M, e evidenciam que os participantes que reagem positivamente, na intenção de curtir o vídeo, foram mais propensos a concordar com a forma de reconhecimento das perdas sugerida pela influenciadora digital. A variável compartilhar não foi estatisticamente significativa. A modelagem completa [b] e stepwise [c] evidenciaram que os participantes com mais tempo de graduação foram menos propensos a concordar com a opinião da influenciadora e que o gênero feminino é mais propenso a concordar. Contudo, a variável gênero tem significância estatística marginal (90% de confiança). As demais variáveis de controle não foram estatisticamente significativas.

Os resultados para o teste com modelagem tobit no caso das perdas (Apêndice O), são semelhantes aos evidenciados na tabela 19. Os participantes que assistiram o vídeo, discordaram mais do reconhecimento das perdas, atribuíram menores notas para o julgamento e a mensuração aplicada e foram mais propensos a crer que a empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento.

Os índices de acerto dos modelos gerados para o caso do reconhecimento das perdas também foram calculados com ponto de corte (*cutoff*), determinado pelo percentual de respostas dos participantes que afirmaram não concordar com o reconhecimento. Todos os modelos desenvolvidos tiveram um índice de acerto próximo ou superior a 80%. O menor índice de acerto foi de 78,72%, alcançado no modelo stepwise que mediu a discordância com o reconhecimento (tabela 19) e o maior foi de 85,38%, alcançado na regressão que testou a discordância apenas dos participantes que tiveram acesso ao vídeo da influenciadora digital (tabela 20). Esses resultados mostram que os modelos desenvolvidos têm boa eficiência e probabilidade de acerto.

#### 4.4.3 Discussões finais

Um dos pontos de interesse do estudo, além de compreender se a influenciadora tem potencial para contestar de forma convincente as decisões contábeis de reconhecimento, foi entender se a possível interferência pode ser intensificada ou reduzida, conforme a origem do item reconhecido (ganho ou perda). Os resultados apresentados no estudo não evidenciam diferença substancial entre o comportamento dos participantes com relação a opinião da influenciadora, seja para o reconhecimento dos ganhos, seja para as perdas. Ambos os casos analisados têm significância estatística, demonstrando que a opinião da influenciadora impulsionou a discordância com o reconhecimento tanto dos ganhos, quanto das perdas.

Um outro ponto importante que deve ser destacado no trabalho diz respeito ao questionário aplicado aos participantes. O questionário continha um espaço em branco, em que poderiam ser adicionados eventuais dúvidas, críticas, sugestões e comentários. Os comentários produzidos pelos participantes proporcionam uma série de discussões que são apresentadas neste ponto do estudo, pois reforçam os resultados encontrados. Em geral, tanto no caso do reconhecimento dos ganhos, quanto das perdas, os participantes que não tiveram acesso a opinião da influenciadora fizeram poucos comentários (cerca de 2%), porém aqueles que assistiram ao vídeo participaram mais ativamente do espaço reservado para observações (cerca de 8%).

Em relação ao reconhecimento dos ganhos, um participante afirmou acreditar que: *“realmente o crédito deveria ser aproveitado de outra maneira”*. A respeito da forma de comunicação da influenciadora, outro participante descreveu: *“amei a forma como ela explicou, rápido e deu de entender tudo facilmente”*. Os dois comentários apresentados mostram que a influenciadora conseguiu sobrepor sua opinião à informação contábil divulgada. Contudo, um dos comentários que mais chama a atenção foi de um participante que afirma: *“após assistir o vídeo, tive dúvidas se o procedimentos contábil foi correto”*, por meio do trecho relatado é possível ver que os argumentos apresentados e a forma como a influenciadora se posiciona, fez com que a pessoa que assistiu ao vídeo questionasse o julgamento e a decisão contábil de reconhecer os ganhos. Ou seja, a influenciadora interferiu no processo de comunicação da empresa, decodificando e reinterpretando a informação transmitida.

Já com relação aos comentários feitos para o caso do reconhecimento das perdas, dois participantes manifestaram desejo de que houvesse mais informação nas notas explicativas, mas em contraste com esse ponto, outras cinco pessoas disseram que o texto do relatório estava grande demais. Um participante considerou que tanto a empresa, quanto a influenciadora têm posições plausíveis, o que é um tanto instigante, pois uma opinião (da influenciadora) é contrária a outra (da empresa). Outros três participantes, que tiveram acesso ao vídeo afirmaram: *“acredito que a empresa deveria ter se explicado melhor”*, *“acho que a empresa tomou decisões muito conservadoras”* e que *“a empresa fez a estimativa de forma errônea”*.

Semelhante aos comentários feitos no caso do reconhecimento dos ganhos, um dos participantes que analisou o reconhecimento das perdas também expôs que: *“após assistir o vídeo minha opinião sobre o tratamento contábil mudou”*. Todos esses comentários reforçam o impacto da opinião da influenciadora digital, mesmo diante de um reconhecimento contábil específico, que envolve julgamento e decisão tal como determina as normas contábeis vigentes no país, e corroboram com os resultados estatísticos apresentados no estudo.

Dezesseis participantes solicitaram cópia da pesquisa e alguns fizeram comentários afirmando que ambos os assuntos são complexos (reconhecimentos dos ganhos e das perdas), contudo, o conteúdo relacionado ao reconhecimento dos ganhos (exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS), teve mais comentários no sentido de ser um assunto que exige maior conhecimento para melhor compreensão. Em geral, diversos participantes que analisaram os casos se queixaram da linguagem do relatório disponibilizado, alegando ser muito complexo e difícil de entender. O relatório disponibilizado foi um trecho das notas explicativas tal como as empresas divulgaram os eventos contábeis, ou seja, o estudo preservou os aspectos como layout, formato, linguagem, argumentos e estrutura da prática atual das companhias abertas brasileiras. Isso reforça a discussão presente na literatura da teoria da comunicação aplicada à contabilidade, que apresenta a complexidade da linguagem contábil como um problema para a eficácia da transmissão da mensagem. Nesse ponto, a influenciadora digital também ganhou espaço, notado pelo comentário de um participante: *“a influenciadora conseguiu tratar um assunto complexo de forma mais simples”*.

A teoria da comunicação aplicada à contabilidade tem discutido a respeito da complexidade dos relatórios contábeis. Vários estudos questionam a linguagem aplicada nos relatórios contábeis (Li, 2008; Loughran & McDonald, 2016; Smith & Smith, 1971), especialmente em virtude do uso de termos e expressões extremamente formais. Smith e Smith (1971) fazem uma reflexão de que a teoria da comunicação serve para avaliar se a contabilidade cumpre adequadamente a sua função de comunicar os eventos econômicos das empresas, ajudando a analisar a utilidade dos relatórios financeiros como fonte de informação. A correta compreensão das informações transmitidas é importante, pois são preparadas e divulgadas para aqueles que a utilizam na tomada de decisão.

Neste ponto, vale ressaltar que os resultados encontrados no estudo corroboram com a afirmação de Willians (2015) de que embora as informações contábeis sejam divulgadas em

linguagem formal, o nível de compreensão dos interessados é mais acentuado quando são decodificadas em uma linguagem informal, especialmente em um relato verbal. O estudo mostrou que o relato verbal, em uma linguagem mais simples e direta, que é característica dos influenciadores digitais, teve mais impacto no usuário da informação.

Por fim, a confirmação das hipóteses 1a, 1b, 1c, 1e, 2a, 2b, 2c, 2e e 3, reforçam as evidências da literatura anterior discutidas na seção 4.2, utilizadas para dar suporte teórico e dos fundamentos econômicos apresentados. Os resultados mostram que a influenciadora digital atua como uma decodificadora, que reinterpreta a mensagem para o destinatário final, assim como sustentado pela teoria da comunicação e defendido neste estudo.

#### 4.5 Considerações finais

O estudo investiga a emissão de opinião de influenciadores digitais e o reconhecimento de eventos contábeis específicos. É investigado se a opinião contrária da influenciadora pode sobrepor o julgamento contábil para reconhecer ganhos e perdas e influenciar a probabilidade de que o participante discorde da decisão feita pela contabilidade. Para analisar os eventos, construiu-se um experimento simulando duas situações comuns no cotidiano de empresas abertas brasileiras.

Os resultados evidenciados para o caso dos ganhos mostram que os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora têm maior probabilidade de discordar do reconhecimento. Esses participantes também consideraram que a explicação do julgamento contábil aplicado e dos critérios de mensuração adotados não foram adequados, e que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto para reconhecer os ganhos, confirmando as hipóteses 1a, 1b, 1c e 1e.

Para o caso das perdas, os resultados também evidenciam que, os participantes que tiveram acesso ao vídeo, foram mais propensos a seguir a opinião da influenciadora e discordar do reconhecimento, consideraram que a explicação do julgamento contábil aplicado e dos critérios de mensuração adotados não foram adequados, tiveram maior probabilidade de crer que a empresa deveria ter adotado procedimento distinto no reconhecimento e confiaram menos na decisão de reconhecer as perdas, confirmando as hipóteses 2a, 2b, 2c e 2e.

Os resultados mostram que a influenciadora interfere no julgamento do participante, em ambos os casos, atuando como decodificadora, reinterpretando e interferindo na transmissão da mensagem, conforme os preceitos da teoria da comunicação. Com relação as reações ao conteúdo produzido pela influenciadora (visualizações, curtidas e comentários), há evidências apenas para o caso das perdas, de que os participantes que tiveram acesso a opinião da influenciadora digital sinalizados com mais reações, foram ainda menos propensos a concordar com o reconhecimento. Assim, a hipótese 3 pode ser confirmada, mas não a 4.

O estudo contribui com o debate relacionado ao papel dos influenciadores digitais como formadores de opinião. Os resultados são particularmente úteis ao demonstrar o poder de persuasão dos influenciadores, em um ambiente que envolva o reconhecimento de eventos que exigem o uso de julgamento contábil, revelando que nestes casos, o influenciador digital pode atuar como um decodificador, reinterpretando a mensagem e por isso, sobrepor sua opinião a um conteúdo contábil específico. O estudo também contribui à atuação dos reguladores que estejam dispostos a monitorar os influenciadores digitais que possam impactar o mercado financeiro.

Como sugestão para pesquisas futuras, novos estudos podem estender os resultados da tese, analisando o impacto da opinião de influenciadores digitais que agem com incentivos de patrocínio, prática comum desses usuários das mídias sociais. Além disso, estudos futuros podem investigar a limitação encontrada nesta pesquisa, relacionada ao efeito de repetição provocado pelos influenciadores e a possibilidade dela os tornar ainda mais influentes.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A tese abordou a comunicação de informações contábeis nas mídias sociais. Dentro deste tema, buscou discutir de forma teórica, reflexiva e empírica a visão da possível intenção regulatória das divulgações financeiras feitas no canal e a interferência do influenciador digital como um decodificador da mensagem. Embora o interesse de pesquisas envolvendo a disseminação de informações financeiras nas mídias sociais esteja crescendo, de um modo geral, ainda há pouco debate relacionado a visão regulatória da prática de divulgação e da interferência da atuação dos influenciadores digitais que opinam a respeito de assuntos financeiros, com potencial de impacto no mercado acionário. Em razão disso, a tese adentra nesta lacuna de pesquisa

A pesquisa foi estruturada em três artigos. O primeiro artigo analisou os aspectos regulatórios relacionados à divulgação de informação contábil nas mídias sociais e coletou dados junto aos reguladores de mercado da Austrália, dos Estados Unidos e do Brasil. Foram analisadas as ações praticadas por estes órgãos, que mostram o interesse em estabelecer regras e padrões tanto à transmissão de informação nas mídias sociais por parte das empresas, quanto à disseminação de conteúdos e opiniões por parte dos influenciadores digitais.

Os resultados desse primeiro artigo mostram que, existe uma intenção regulatória quanto a divulgação contábil nas mídias sociais nos três países e que os reguladores costumam fazer diversos comunicados e alertas aos usuários da informação, pois entendem que a disseminação no canal é algo que oferece riscos e precisa ser monitorado. A regulação da divulgação feita pelas empresas, nas mídias sociais, caminha em sentido similar a dos relatórios financeiros, ou seja, busca fazer com que as empresas cumpram o padrão de divulgação já estabelecido, em que os usuários recebam informações confiáveis e evite situação de desvantagem informacional. A novidade agora é que esses reguladores passaram a incluir no escopo da regulação, os influenciadores digitais.

O segundo e o terceiro artigos da tese, investigaram a atuação dos influenciadores digitais que emitem opinião a respeito de assuntos financeiros. Ambos os estudos foram conduzidos com a abordagem de experimentos e a intenção da pesquisa foi compreender se o formato de comunicação dos influenciadores, interfere na interpretação que os participantes fazem da informação contábil disponibilizada. A diferença entre as pesquisas feitas no primeiro e no segundo artigo está relacionada a intensidade do envolvimento do influenciador digital com o assunto contábil apresentado. Enquanto no segundo artigo, a influenciadora faz a sua interpretação das informações contábeis (decodifica a mensagem) e se mostra contrária ao investimento na empresa, mas não contraria a contabilidade em si. No terceiro artigo, a influenciadora além de interpretar a informação (decodificar a mensagem), contraria a forma que a contabilidade reconheceu ganhos e perdas e dá a sua própria opinião acerca de como deveria ser o reconhecimento (recodifica a mensagem).

Os resultados do segundo artigo mostram que, os participantes que tiveram acesso ao vídeo, seguem a opinião da influenciadora digital e avaliam a empresa mais negativamente, tendem a não investir na empresa e a discordar das previsões de crescimento. Os resultados do terceiro artigo mostram comportamento similar, neste estudo, os participantes que tiveram acesso ao vídeo, também seguem a opinião da influenciadora digital e discordam tanto do reconhecimento dos ganhos, quanto das perdas. Essas descobertas evidenciam que a influenciadora interfere no julgamento do participante, mesmo quando a informação contábil está disponível.

De um modo geral, o que se percebe com os resultados encontrados na tese, é que a disseminação de informações financeiras nas mídias sociais, que é multilateral, dificulta o monitoramento das práticas e deixa a dúvida se a forma de atuação do regulador é suficiente para fiscalizar a maneira como a transmissão de informações acontece. Essa dúvida se

justificada, pois, historicamente o regulador tem sido reativo para regular novos assuntos, o que demonstra uma dificuldade em antever problemas na seara regulatória. Contudo, o primeiro artigo da tese mostra que os reguladores analisados, estão se movimentando para desenvolver regras que envolvam a divulgação das empresas e dos influenciadores digitais. As evidências apresentadas incentivam novas pesquisas futuras.

O estudo mostrou que a teoria da comunicação, quando aplicada à contabilidade, era tratada como um processo que se encerrava na transmissão de informações financeiras, por parte da empresa, ao público externo. Esta perspectiva serviu para entender o assunto por muito tempo, entretanto, com o surgimento das mídias sociais é preciso ir além e explorar o engajamento entre as organizações e seus públicos. A transmissão da informação nas mídias sociais pode trazer vantagens ao processo de comunicação, como a oportunidade de a empresa explicar melhor eventos cujo formato dos relatórios financeiros não favoreceram. Porém, há uma série de riscos que a disseminação em mídias sociais gera ao processo comunicativo, como o excesso de informação disponível, que torna o ambiente informacional mais inseguro ao usuário e a falta de clareza a respeito da confiabilidade em quem está transmitindo a informação, como o caso dos influenciadores digitais, tratados na pesquisa.

A tese apresenta contribuições em diversos aspectos. Para as empresas e o mercado acionário, mostra que a atuação dos influenciadores digitais interfere na interpretação das informações financeiras disseminadas nas mídias sociais e que o formato de comunicação desses formadores de opinião, consegue se destacar e sobrepor a comunicação oficial, mesmo quando os assuntos contábeis tratados são complexos. Vale destacar que, o estudo mostrou que a influenciadora interferiu na percepção dos participantes independente, por exemplo, de gênero, idade e experiência enquanto investidor.

Para os reguladores, o estudo contribui ao mostrar que a intenção regulatória deve continuar inclusive estendendo a determinação de regras aos influenciadores digitais que emitem opinião a respeito de assuntos que possam impactar o mercado. Para a academia contribui como fonte às pesquisas futuras envolvendo tanto o tema, quanto o formato de pesquisa, que ainda é pouco utilizado em pesquisas contábeis, especialmente no Brasil. Pode-se dizer que o diferencial da tese está, no uso de experimentos como método de pesquisa, na originalidade das simulações aplicadas e dos recursos empregados, na análise da regulação de três mercados distintos e na escolha do tema que é atual e incipiente por novos estudos.

## REFERÊNCIAS

- Abidin, C. (2015). Communicative intimacies: influencers and perceived interconnectedness. *Ada: A Journal of Gender, New Media, and Technology*, 8, 1–16.  
<https://adanewmedia.org/2015/11/issue8-abidin/>
- Aharony, J., Barniv, R., & Falk, H. (2010). The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Equity Valuation of Accounting Numbers for Security Investors in the EU. *European Accounting Review*, 19 (3), 535-578. DOI: [10.1080/09638180.2010.506285](https://doi.org/10.1080/09638180.2010.506285)
- Alexander, R. M., & Gentry, J. K. (2014). Using social media to report financial results. *Business Horizons*, 57, 161-167. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2013.10.009>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *22.054 MR ASIC issues information for social media influencers and licensees*. (2022). Recuperado de <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2022-releases/22-054mr-asic-issues-information-for-social-media-influencers-and-licensees/>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *ASIC Annual Forum 2022: Combating the rise of online scams*. (2022). Recuperado de <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/news-items/asic-annual-forum-2022-combating-the-rise-of-online-scams/>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *ASIC cracks down on unlicensed advice*. (2020). Recuperado de <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/news-items/asic-cracks-down-on-unlicensed-advice>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *ASIC Corporate Plan 2022-26*. (2022). Recuperado de <https://asic.gov.au/media/v3vhdqiw/asic-corporate-plan-2022-26-focus-2022-23-published-22-august-2022.pdf>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *Giving financial product advice*. (2022). Recuperado de <https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/giving-financial-product-advice/>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *RG 244 Given information, general advice and scaled advice*. (2012). Recuperado de <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-244-giving-information-general-advice-and-scaled-advice/>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *RG 246 Conflicted and other banned remuneration*. (2020). Recuperado de <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-246-conflicted-and-other-banned-remuneration/>
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC). *RG 36 Licensing: Financial product advice and dealing*. (2016). Recuperado de <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-36-licensing-financial-product-advice-and-dealing/>
- Australian Securities Exchange (ASX), *Consultation on proposed changes to Guidance Note 8 related to analyst and investor briefings, analyst forecasts, consensus estimates and earnings surprises* (2013). Recuperado de <<http://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/gn8-consultation-paper-and-comparison.pdf>>.
- Auxier, B., & Anderson, M. (2021). *Social Media Use in 2021*. Pew Research Center.
- Axson, D., Yates, S., & Chaiken, S. (1987). Audience response as a heuristic cue in persuasion. *Journal of Personality and Social Psychology*, 53 (1), 30-40.
- Baldwin, R.; & Cave, M. (1999). *Understanding Regulation. Theory, Strategy and Practice*. Oxford University Press, Oxford.
- Bandura, A. (1977). *Social learning theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

- Bao, T., & Chang, T. L. S. (2014). Finding disseminators via electronic word of mouth message for effective marketing communications. *Decision Support Systems*, 67, 21–29. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2014.07.006>
- Barton, J., & Waymire, G. (2004). Investor protection under unregulated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 38, 65-116. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.001>
- Bartov, E., Faurel, L., & Mohanram, P. (2018). Can Twitter help predict firm-level earnings and stock returns? *The Accounting Review*, 93 (3), 25–57. <https://doi.org/10.2308/accr-51865>
- Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting: an accounting revolution*. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall.
- Bedford, N. M., & Baladouni, V. (1962). A Communication Theory Approach to Accountancy. *The Accounting Review*, 37 (4), 650-659.
- Berlo, D. K. (1999). *O processo da comunicação: introdução à teoria e à prática*; tradução Jorge Arnaldo Fontes. 9. ed. São Paulo: Martins Fontes.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2), 296–343.
- Bills Digest nº 48/2020-21, Projeto de Emenda às Leis do Tesouro de 15 de fevereiro de 2021, Parlamento da Austrália, Departamento de Serviços Parlamentares. *News Media and Digital Platforms Mandatory Bargaining Code*, Bill 2020, 2021. Acesso em 23 de maio de 2022. Recuperado de: <https://www.diarioconstitucional.cl/wp-content/uploads/2021/02/7808228.pdf>
- Birchler, U., & Butler, M. (2007). *Information Economics*. London, Routledge.
- Blankespoor, E. (2018). Firm communication and investor response: A framework and discussion integrating social media. *Accounting, Organizations and Society*, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.009>
- Blankespoor, E., Hendricks, B. E., & Miller, G. S. (2017). Perceptions and price: Evidence from CEO presentations at IPO roadshows. *Journal of Accounting Research*, 55 (2), 275e327. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12164>
- Blankespoor, E., Miller, G. S., & White, H. D. (2014). The Role of Dissemination in Market Liquidity: Evidence from firms' use of Twitter. *Accounting Review*, 89(1), 79-112. <https://doi.org/10.2308/accr-50576>
- Boerman, S. C. (2020). The effects of the standardized Instagram disclosure for micro- and meso-influencers. *Computers in Human Behavior*, 103, 199–207. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2019.09.015>
- Book, L. A., Tanford, S., & Chen., Y. S. (2015). Understanding the impact of negative and positive traveler reviews: Social Influence and price anchoring effects. *Journal of Travel Research*, 55, 1–15. <https://doi.org/10.1177/0047287515606810>
- Borges, G. F; Rech, I. J; & Fonseca, A. N. (2020). Contribuições da Teoria da Comunicação para o Ambiente de Evidenciação de Informações Financeiras. *FSA*, 17 (11), 149-164.
- Bozkurt, S., Gligor, D. M., & Babin, B. J. (2021). The role of perceived firm social media interactivity in facilitating customer engagement behaviors. *European Journal of Marketing*, 55 (4), 955-1022. DOI 10.1108/EJM-07-2019-0613
- Brown, N. C., Stice, H., & White, R. M. (2015). Mobile communication and local information flow: Evidence from distracted driving laws. *Journal of Accounting Research*, 53 (2), 275–329. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12077>
- Cade, N. L. (2018). Corporate social media: How two-way disclosure channels influence investors. *Accounting, Organizations and Society*. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.004>

- Carrigan, C., & Coglianese, C. (2016). George J. Stigler, “The Economic Regulation”. In: Balla, S. J., Lodge, M., & Page, E. C. *The Oxford Handbook of Classics in Public Policy and Administration*. Oxford: Oxford University.
- Casaló, L. V., Flavián, C., & Ibáñez-Sánchez, S. (2018). Influencers on Instagram: Antecedents and consequences of opinion leadership. *Journal of Business Research*, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.07.005>
- Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36 (2), 151–173. DOI: 10.1177/0312896211404571
- Chambers, R. J. (2006). *Communication*. In: Chambers, R. J. Accounting, evaluation and economic behaviour. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, Sydney University Press, Sydney. 187-209.
- Chapple, E., Sadiq, K., & Xiong, F. (2017). A review of corporate practice of reporting on social media. *Australian Journal of Corporate Law*, 32 (2), p. 222-240. <https://eprints.qut.edu.au/111032/>
- Chen, C. J. P., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 1–22.
- Chen, H., De, P., Hu, Y., & Hwang, B. H. (2014). Wisdom of crowds: The value of stock opinions transmitted through social media. *Review of Financial Studies*, 27 (5), 1367–1403. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu001>
- Chen, Y; Liu, Y; Zhang, J. (2012). When do third-party product reviews affect firm value and what can firms do? The case of media critics and professional movie reviews. *J. Marketing*, 76 (2), 116-134.
- Childers, C. C., Lemon, L. L., & Hoy, M. G. (2018). #Sponsored #Ad: Agency perspective on influencer marketing campaigns. *Journal of Current Issues & Research in Advertising*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/10641734.2018.1521113>
- Cialdini, R. B., & Goldstein, N. J. (2004). Social influence: Compliance and conformity. *Annual Review of Psychology*, 55, 591–621. [doi:10.1146/annurev.psych.55.090902.142015](https://doi.org/10.1146/annurev.psych.55.090902.142015)
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). #seliganacilada: Campanha da CVM e B3 alerta sobre armadilhas em redes sociais. (2021). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/seliganacilada-campanha-da-cvm-e-b3-alerta-sobre-armadilhas-em-redes-sociais>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Agenda Regulatória para 2022*. (2021). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-lanca-agenda-regulatoria-para-2022>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Área técnica da CVM esclarece dúvidas sobre atuação de influenciadores que recomendam investimentos*. (2020). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/area-tecnica-da-cvm-esclarece-duvidas-sobre-atuacao-de-influenciadores-que-recomendam-investimentos-dddc1973876d4cc78c734b8ceaaa740>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *CVM alerta: possível atuação irregular de pessoas em mídias sociais, com vistas a influenciar o comportamento de investidores*. (2021). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-alerta-possivel-atuacao-irregular-de-pessoas-em-midias-sociais-com-vistas-a-influenciar-o-comportamento-de-investidores>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Levantamento preliminar sobre o uso das mídias sociais em mercado de capitais em outros países*. (2014). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/levantamento->

- preliminar-sobre-o-uso-das-mídias-sociais-em-mercado-de-capitais-em-outros-paises-agosto-2014
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Ofício Circular CVM/SEP/Nº02/2018*. (2018). Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0218.html>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Ofício Circular CVM/SEP/Nº01/2021*. (2021). Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-sep-0121.pdf>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Supervisão Baseada em Riscos Plano Bienal 2023-2024*. (2022). Recuperado de <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-supervisao-baseada-em-risco/2023-2024/Plano%20Bienal%20CVM%20SBR%202023-2024/view>
- Comitê de Pronunciamento Contábeis. *CPC 00 (R2) Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. (2019). Recuperado de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Cotter, K. (2019). Playing the visibility game: How digital influencers and algorithms negotiate influence on Instagram. *New Media & Society*, 21 (4), 895–913. DOI: 10.1177/1461444818815684
- Cooper, K., & Kleim, G. (1983). The economic rationale for the nature and extent of corporate financial disclosure regulation: a critical assessment. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2, 189-205. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(83\)90024-8](https://doi.org/10.1016/0278-4254(83)90024-8)
- Cotter, K. (2019). Playing the visibility game: How digital influencers and algorithms negotiate influence on Instagram. *New Media & Society*, 21 (4), 895–913. DOI: 10.1177/1461444818815684
- Daud, M., & Zulhuda, S. (2020). Regulation the spread of false content online in Malaysia: Issues, challenges and the way forward. *International Journal of Business and Society*, 21 (S1), 32-48.
- de Vries, L., Gensler, S., & LeeFlang, P. S. H. (2012). Popularity of brand posts on brand fan pages: An investigation of the effects of social media marketing. *Journal of Interactive Marketing*, 26, 83–91. <https://doi.org/10.1016/j.intmar.2012.01.003>
- Deans, P. C. (2011). The impact of social media on C-level roles. *MIS Quart. Executive*, 10 (4), 187-200.
- Debreceny, R. S. (2015). Social Media, Social Networks, and Accounting. *Journal of Information Systems*, 29 (2), 1-4. DOI: 10.2308/isisys-10462
- Decreto Lei nº 12.965/2014 de 23 de abril de 2014. Presidência da República (2014). Acesso em 08 de junho de 2022. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2014/lei/112965.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/112965.htm)
- Decreto Lei nº 13.709/2018 de 14 de agosto de 2018. Presidência da República (2018). Acesso em 08 de junho de 2022. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2018/lei/113709.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/113709.htm)
- Deng, S., Huang, Z., Sinha, A. P., & Zhao, H. (2018). The interaction between microblog sentiment and stock returns: An empirical examination. *MIS Quarterly: Management Information Systems*, 42 (3), 895–918. <https://doi.org/10.25300/MISQ/2018/14268>
- Dias Filho, J. M.; & Nakagawa, M. (2001). Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos utilizando conceitos da teoria da comunicação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15 (26), 42-57. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772001000200003>
- Djafarova, E., & Rushworth, C. (2017). Exploring the credibility of online celebrities' Instagram profiles in influencing the purchase decisions of young female users. *Computers in Human Behavior*, 68, 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2016.11.009>

- Dolbec, P. Y., & Fischer, E. (2015). Refashioning a field? Connected consumers and institutional dynamics in markets. *Journal of Consumer Research*, 41 (6), 1447–1468. <https://doi.org/10.1086/680671>
- Dreyer, B. M. (2017). Relações públicas e influenciadores digitais: abordagens para a gestão do relacionamento na contemporaneidade. *Revista Comunicare*, 17, Edição especial.
- Elliott, W. B., Hodge, F. D., & Sedor, L. M. (2012). Using online video to announce a restatement: Influences on investment decisions and the mediating role of trust. *The Accounting Review*, 87 (2), 513-535.
- Elliott, W. B., Li, M., & Hodge, F. D. (2018). Negative News and Investor Trust: The Role of \$Firm and #CEO Twitter Use. *Journal of Accounting Research*, 56 (5), 1483–1519. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12217>
- Emenda às Leis do Tesouro nº 21/2021 de 25 de fevereiro, do Governo Australiano, Australian Competition & Consumer Commission, *News Media and Digital Platforms Mandatory Bargaining Code – Act 2021*. Acesso em: 31 de maio de 2022. Recuperado de: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2021A00021>
- Erz, A., & Christensen, A. H. (2018). Transforming consumers into brands: Tracing transformation processes of the practice of blogging. *Journal of Interactive Marketing*, 43, 69–82. <https://doi.org/10.1016/j.intmar.2017.12.002>
- Fernandes, J. D., Silva, G. D.; & Vargas, S. B. (2021). Popular Reporting à Luz da Teoria da Comunicação: um ensaio teórico. *Administração Pública e Gestão Social*, 13(1).
- Friestad, M., & Wright, P. (1994). The persuasion knowledge model: How people cope with persuasion attempts. *Journal of Consumer Research*, 21, 1–31.
- Frydenberg, J. (2020). Press Conference, Parliament House, Canberra: Subjects: Digital platforms; China; cruise ships. Recuperado de <https://ministers.treasury.gov.au/ministers/josh-frydenberg-2018/transcripts/press-conference-parliament-house-canberra-13>
- Gammarano, I. J. L. P., Costa, E. M. S., Gomes, S. C., & Arruda Filho, E. J. M. (2020) Follow-me: Análise dos construtos que influenciam na tomada de decisão de seguidores ligados a influenciadores digitais no contexto virtual. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais São Paulo*, 15 (2), 90-106.
- Gilbert, D. T., Krull, D. S., & Malone, P. S. (1990). Unbelieving the unbelievable: Some problems in the rejection of false information. *Journal of Personality and Social Psychology*, 59, 601–613.
- Gonçalves, J. C., Batista, B. L. L, Macedo, M. A. S., & Marques, J. A. V. C. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, 10 (3), 25-43. DOI: 10.4270/ruc.2014318
- Grueskin, B. (2022). Australia pressured Google and Facebook to pay for journalism. Is America next? *Columbia Journalism Review*, 9 de março de 2022. [https://www.cjr.org/business\\_of\\_news/australia-pressured-google-and-facebook-to-pay-for-journalism-is-america-next.php](https://www.cjr.org/business_of_news/australia-pressured-google-and-facebook-to-pay-for-journalism-is-america-next.php)
- Guggenmos, R. D., & Bennett, G. B. (2021). The Effects of Company Image and Communication Platform Alignment on Investor Information Processing, *Journal of Financial Reporting*, 6 (2): 89–109. <https://doi.org/10.2308/JFR-2017-0036>
- Guimarães, F. (2022). *CVM vai apertar o cerco a influenciadores de investimentos nas redes sociais: saiba por quê*. Recuperado de <https://www.estadao.com.br/economia/negocios/cvm-vai-apertar-o-cerco-a-influenciadores-de-investimentos-nas-redes-sociais-saiba-por-que/>
- Guindy, M. A. (2021). Corporate Twitter Use and Cost of Capital. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101926. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101926>

- Haesebrouck, K., Abbeele, A. V., & Williamson, M. G. (2021). Building trust through knowledge sharing: Implications for incentive system design. *Accounting, Organizations and Society*, 93, 101241. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2021.101241>
- Hair, J. F. Jr., Black, W., C., Babin, B. J., Anderson, R., E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* [recurso eletrônico]; tradução Adonai Schlup Sant'Anna, 6. ed., Dados eletrônicos, Porto Alegre: Bookman.
- Hales, J., Moon, J., & Swenson, L. (2018). A new era of voluntary disclosure? Empirical evidence on how employee postings on social media relate to future corporate disclosures. *Accounting Organizations and Society*, 68–69 (July), 88–108. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.04.004>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Heylighen, F. (1999). Advantages and limitations of formal expression. *Foundations of Science*, 4 (1), 25-56.
- Heylighen, F., & Dewaele, J. (2002). Variation in the contextuality of language: An empirical measure. *Foundations of Science* 7 (3), 293-340.
- Hodge, F. D., Hopkins, P. E., & Wood, D. A. (2010). The Effects of Financial Statement Information Proximity and Feedback on Cash Flow Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 27 (1), 101-133
- Hu, L., Min, Q., Han, S., & Liu, Z. (2020). Understanding followers' stickiness to digital influencers: The effect of psychological responses. *International Journal of Information Management*, 54, 102169, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2020.102169>
- Huang, K., Li, M., & Markov, S. (2020). What do employees know? Evidence from a social media platform. *Accounting Review*, 95 (2), 199–226. <https://doi.org/10.2308/accr-52519>
- Ichev, Riste and Marinc, Matej and Massoud, Nadia, Social Media and Political Power: Their Impact on Financial Markets (February 14, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3334386> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3334386>
- Jadad, A. R., Moore, A., Carrol, D., Jenkinson, C., Reynolds, D. J. M, Gavaghan, D. J., & McQuay, H. J. (1996). Assessing the quality of reports of randomized clinical trials: Is Blinding necessary? *Controlled Clinical Trials*, 17, 1-12.
- Jenkins, H. (2006). *Convergence culture: Where old and new media collide*. New York: New York University.
- Jia, W., Redigolo, G., Shu, S. & Zhao, J. (2020) Can Social Media Distort Price Discovery? Evidence from merger rumors. *Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101334>
- Jiménez-Castillo, D., & Sánchez-Fernández, R. (2019). The role of digital influencers in brand recommendation: Examining their impact on engagement, expected value and purchase intention. *International Journal of Information Management*, 49, 366–376. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.07.009>
- Jung, M. J., Naughton, J. P., Tahoun, A., & Wang, C. (2018). Do firms strategically disseminate? evidence from corporate use of social media. *Accounting Review*, 93 (4), 225–252. <https://doi.org/10.2308/accr-51906>
- Kachelmeier, S. J., Wang, L. W., & Williamson, M. G. (2019). Incentivizing the creative process: from initial quantity to eventual creativity. *The Accounting Review*, 94 (2), 249-266. DOI: [10.2308/accr-52196](https://doi.org/10.2308/accr-52196)
- Kadous, K., Mercer, M., & Zhou, Y. (2017). Undue influence? The effect of social media advice on investment decisions. Working paper DePaul University and Emory University.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1983). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*, 39 (4), 341-350.

- Kaplan, A. M., & Haenlein, M. (2010). Users of the world, unite! The challenges and opportunities of social media. *Business Horizons*, 53 (1), 59–68. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2009.09.003>
- Karhawi, I. (2017). Influenciadores digitais: conceitos e práticas em discussão. *Revista Comunicare*, 17, Edição especial.
- Keaveney, S. M., & Parthasarathy, M. (2001). Customer switching behavior in online services: An exploratory study of the role of selected attitudinal, behavioral, and demographic factors. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 29 (4), 374–390. <https://doi.org/10.1177/03079450094225>
- Killian, S. (2010). No accounting for these people: Shell in Ireland and accounting language. *Critical Perspectives on Accounting*, 21 (8), 711–723. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2010.08.001>
- Kim, J., & Song, H. (2016). Celebrity's self-disclosure on Twitter and parasocial relationships: A mediating role of social presence. *Computers in Human Behavior*, 62, 570–577. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2016.03.083>
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 246–286. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.003>
- Kramer, A. D. I., Guillory, J. E., & Hancock, J. T. (2014). Experimental evidence of massive-scale emotional contagion through social networks. *PNAS*, 111 (24). <https://doi.org/10.1073/pnas.1320040111>
- Laffont, J., & Tirole, J. (1993). *A theory of incentives in procurement and regulation*. Cambridge, Mass.: The MIT Press.
- Lee, L. F., Hutton, A. P., & Shu, S. (2015). The role of social media in the capital market: Evidence from consumer product recalls. *Journal of Accounting Research*, 53 (2), 367–404. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12074>
- Leftwich, R. (1980). Market failure fallacies and accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 2, 193–211. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(80\)90002-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(80)90002-6)
- Leftwich, R. (2004). Discussion of: Investor protection under unregulated financial reporting (by Jan Barton and Gregory Waymire). *Journal of Accounting and Economics*, 38, 117–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.09.003>
- Lei, L. G., Li, Y., & Luo, Y. (2019). Production and dissemination of corporate information in social media: A review. *Journal of Accounting Literature*, 42, 29–43. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2019.02.002>
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54 (2), 525–622. DOI: 10.1111/1475-679X.12115
- Li, D. H. (1963). The Semantic Aspect of Communication Theory and Accountancy. *Journal of Accounting Research*, 1 (1), 102. doi: 10.2307/2489847
- Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings and Earnings Persistence. *Journal of Accounting & Economics*, 45, 221–247.
- Li, X., Shen, D., Xue, M. & Zhang, W. (2017). Daily happiness and stock returns: The case of Chinese Company listed in the United State. *Economic Modelling*, 64, 496–501.
- Li, Y., & Xie, Y. (2020). Is a Picture Worth a Thousand Words? An Empirical Study of Image Content and Social Media Engagement. *Journal of Marketing Research*, 57 (1), 1–19. DOI: 10.1177/0022243719881113
- Lin, J. Regulating via Social Media: Deterrence Effects of the SEC's Use of Twitter (November 1, 2021). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3952904>

- Lin, H. C., Bruning, P. F., & Swarna, H. (2018). Using online opinion leaders to promote the hedonic and utilitarian value of products and services. *Business Horizons*, 61, 431–442. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2018.01.010>
- Litvin, S. W., Goldsmith, R. E., & Pan, B. (2008). Electronic word-of-mouth in hospitality and tourism management. *Tourism Management*, 29 (3), 458–468. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2007.05.011>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54 (4), 1187-1230. Doi: 10.1111/1475-679X.12123.
- Magno, F. (2017). The influence of cultural blogs on their readers' cultural product choices. *International Journal of Information Management*, 37 (3), 142–149. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2017.01.007>
- Marsden, C. Meyer, T., & Brown, I. (2020). Platform values and democratic elections: How can the law regulate digital disinformation? *Computer Law and Security Review*, 36, 105373. <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2019.105373>
- Marsh, T. L., Montondon, L. G., & Daniels, J. (2004). Readability of Award Winning Popular Annual Financial Reports. *Journal of Accounting & Finance Research*, 12 (2), 32-39.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2017). A theoretical framework of external accounting communication. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30 (2), 433-469. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2039>
- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015). The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. *Journal of Accounting Research*, 53 (2), 221-239. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>
- Miranda, S., Cunha, P., & Duarte, M. (2021). An integrated model of factors affecting consumer attitudes and intentions towards youtuber-generated product content. *Review of Managerial Science*, 15, 55-73, DOI: 10.1007/s11846-019-00370-3
- Mortensen, T., Fischer, R., & Wines, G. (2012). Students as surrogates for practicing accountants: Further evidence. *Accounting Forum*, 36 (4), 251–265. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2012.06.003>
- Nascimento, C. N., Campos, R. D., & Suarez, M. (2020). Experimenting, partnering and bonding: a framework for the digital influencer-brand endorsement relationship, *Journal of Marketing Management*, DOI: 10.1080/0267257X.2020.1791933
- Oliveira, L. P., & Silva, C. A. T. (2023). *As Divulgações Contábeis em Mídias Sociais pela Ótica da Teoria da Comunicação*. Working Paper.
- Ordelheide, D. (2004). The politics of accounting: a framework. In: Leuz, C., Pfaff, D., & Hopwood, A. *The economics and politics of accounting*. (pp. 269-284) Oxford: Oxford University.
- Projeto de Lei nº 2.630 de 13 de maio de 2020, Plenário do Senado Federal. *Lei das Fake News*. Acesso em 08 de junho de 2022. Recuperado de: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/141944>
- Puxty, A. G., & Willmott, H. G. (1987). Modes of Regulation in Advanced Capitalism: Locating Accountancy in four Countries. *Accounting Organizations and Society*, 12 (3), 273-291. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90041-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(87)90041-9)
- Rennekamp, K. M., & Witz, P. D. (2020). Linguistic Formality and Audience Engagement: Investors' Reactions to Characteristics of Social Media Disclosures. *Contemporary Accounting Research*, 38 (3), 1748-1781. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12661>
- Saxton, G. D., & Guo, C. (2020). Social media capital: Conceptualizing the nature, acquisition, and expenditure of social media-based organizational resources, *International Journal of Accounting Information Systems*, 36, 100443. DOI: 10.1016/j.accinf.2019.100443

- Schmidt, S.; & Eisend, M. (2015). Advertising repetition: A meta-analysis on effective frequency in advertising. *Journal of Advertising*, 44(4), 415-428.  
<https://doi.org/10.1080/00913367.2015.1018460>
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. 5.ed. New Jersey: Prentice Hall.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting*. Em Financial accounting theory (9o ed). Pearson.  
<https://doi.org/10.4324/9780429468063>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Compliance and Disclosure Interpretations*. (2015). Recuperado de <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cfguidance.shtml>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investment Management Guidance Update n° 2013-01*. (2013). Recuperado de <https://www.sec.gov/divisions/investment/guidance/im-guidance-update-filing-requirements-for-certain-electronic-communications.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investment Management Guidance Update n° 2014-04*. (2014). Recuperado de <https://www.sec.gov/investment/im-guidance-2014-04.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investor Alert and Bulletins: Social Media and Investments Fraud – Investor Alert*. (2022). Recuperado de <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/social-media-and-investment-fraud-investor-alert>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investor Alert: Social Media and Investing, Avoiding Fraud*. (2012). Recuperado de <https://www.sec.gov/investor/alerts/socialmediaandfraud.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investor Bulletin: Social Media and Investing, Understanding Your Accounts*. (2012). Recuperado de <https://www.sec.gov/files/socialmediaandinvesting.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investor Bulletin: Social Media and Investing, Tips for Seniors*. (2012). Recuperado de [https://www.sec.gov/files/social\\_media\\_seniors.pdf](https://www.sec.gov/files/social_media_seniors.pdf)
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Investor Bulletin: Social Sentiment Investing Tools – Think Twice Before Trading Based on Social Media*. (2019). Recuperado de [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib\\_sentimentinvesting](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_sentimentinvesting)
- Securities and Exchange Commission (SEC). *National Examination Risk Alert, Investment Adviser Use of Social Media*. (2012). Recuperado de <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/riskalert-socialmedia.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Release Nos. 34-58288, IC-28351; File No. S7-23-08*. (2008). Recuperado de <https://www.sec.gov/rules/interp/2008/34-58288.pdf>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *SEC Says Social Media OK for Company Announcements if Investors Are Alerted*. (2013). Recuperado de <https://www.sec.gov/news/press-release/2013-2013-51htm>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Strategic Plan fiscal years 2022-2026*. (2022). Recuperado de [https://www.sec.gov/files/sec\\_strategic\\_plan\\_fy22-fy26.pdf](https://www.sec.gov/files/sec_strategic_plan_fy22-fy26.pdf)
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Thinking About Investing in the Latest Hot Stock?* (2021). Recuperado de <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/risks-short-term-trading-based-social-media-investor-alert>
- Securities and Exchange Commission (SEC). *Updated Investor Alert: Social Media and Investing -- Stock Rumors*. (2015). Recuperado de [https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ia\\_rumors.html](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ia_rumors.html)
- Shannon, C. E. (1948). A mathematical theory of communication. *The Bell System Technical Journal*. 27, 379-423, 623-656.
- Shannon, C. E.; Weaver, W. (1964). *The mathematical theory of communication*. The University of Illinois: Urbana/ EUA.

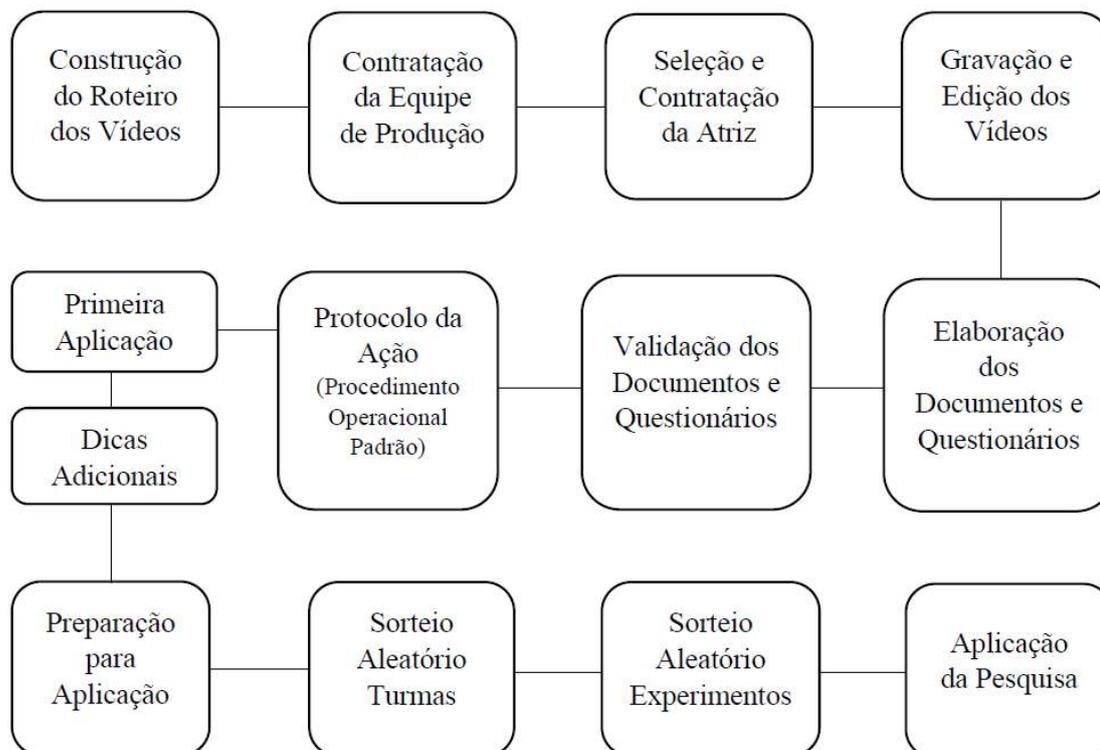
- Shearer, E., & Mitchell, A. (2021). *News use across social media platforms in 2020*. Pew Research Center.
- Shen, H., & Sengupta, J. (2018). Speaking about a brand connects you to it more than writing does. *The Journal of Consumer Research*, 45 (3), 595–614.  
<https://doi.org/10.1093/jcr/ucy011>
- Silva, M. J. B., Farias, S. A., Grigg M. K., & Barbosa, M. L. A. (2019). Online Engagement and the Role of Digital Influencers in Product Endorsement on Instagram, *Journal of Relationship Marketing*, DOI: 10.1080/15332667.2019.1664872
- Smith, J. E., & Smith, N. P. (1971). Readability: A Measure of the Performance of the Communication Function of Financial Reporting. *The Accounting Review*. American Accounting Association.
- Snow, N. M., & Rasso, J. (2017). If the Tweet Fits: How Investors Process Financial Information Received via Social Media. SSRN Electronic Journal, doi:10.2139/ssrn.2945554
- Stephens-Davidowitz, S. (2018). *Todo Mundo Mente*. (tradução de Wendy Campos): Alta Books. ISBN: 978-85-508-0437-8 (Ebook)
- Stigler, G. J. (1971). The Theory of Economics Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*. 2 (1), 3-21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Sumpter, D. (2019). *Dominados pelos números*. (tradução Anna Maria Sotero): Bertrand Brasil.
- Tang, V. W. (2018). Wisdom of Crowds: Cross-Sectional Variation in the Informativeness of Third-Party-Generated Product Information on Twitter. *Journal of Accounting Research*, 56 (3), 989–1034. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12183>
- Teoh, S. H. (2018). The promise and challenges of new datasets for accounting research. *Accounting Organizations and Society*, 68–69, 109–117.  
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.008>
- Thakur, R. (2016). Understanding customer engagement and loyalty: a case of mobile devices for shopping. *Journal of Retailing and consumer Services*, 32, 151-163. DOI: 10.1016/j.jretconser.2016.06.004
- Tirunillai, S., & Tellis, G. Does Chatter Really Matter? Dynamics of User-Generated Content and Stock Performance. *Marketing Science*, 31 (2).  
<https://doi.org/10.1287/mksc.1110.0682>
- Torres, P., Augusto, M., & Matos, M. (2019). Antecedents and outcomes of digital influencer endorsement: An exploratory study. *Psychol Mark*, 36, 1267-1276. DOI: 10.1002/mar.21274
- Trinkle, B. S., Crossler, R. E., & Bélanger, F. (2015). Voluntary disclosures via social media and the role of comments. *Journal of Information Systems*, 29 (3), 101–121.  
<https://doi.org/10.2308/isys-51133>
- Trusov, M., Bucklin, R. E., & Pauwels, K. (2009), Effects of word-of-mouth versus traditional marketing: findings from an internet social networking site. *Journal of Marketing*, 73 (5), 90-102. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.5.90>
- Uyar, A., & Boyar, E. (2015). An Investigation Into Social Media Usage of Publicly Traded Companies. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 27 (1), 71-78.  
<https://doi.org/10.1002/jcaf.22113>
- Uzunoglu, E., & Kip, S. M. (2014). Brand communication through digital influencers: Leveraging blogger engagement. *International Journal of Information Management*, 34, 592–602. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2014.04.007>
- Veirman, M., Cauberghe, V., & Hudders, L. (2017). Marketing through Instagram influencers: The impact of number of followers and product divergence on brand attitude. *International Journal of Advertising*, 36 (5), 798–828.

<https://doi.org/10.1080/02650487.2017.1348035>

- We Are Social and HootSuite. *Digital 2021: Global Overview Report*. (2022). Recuperado de: <https://www.amper.ag/post/we-are-social-e-hootsuite-digital-2021-resumo-e-relat%C3%B3rio-completo>
- Weaver, W. (1953). Recent contributions to the mathematical theory of communication. ETC: *A Review of General Semantics*, 10 (4), 261-281.
- Webb, A. R., Williamson, M. G., & Zhang, Y. M. (2013). Productivity-Target Difficulty, Target-Based Pay, and Outside-the-Box Thinking. *The Accounting Review*, 88 (4), 1433–1457. <http://www.jstor.org/stable/23525984>
- Williams, B. R. (2015). Reporting on sustainability by Australian councils—a communication perspective. *Asian Review of Accounting*, 23 (2), 186-203. doi:10.1108/ARA-12-2013-079
- Wolk, H. I, Dodd, J. L., & Tearney, M. G. (2004). *Accounting theory: conceptual issues in a political and economic environment*. 6.ed. Mason, OH: Thomson South-Western.
- Xiaomei, Z., Jing, Y., Jianpei, Z., & Hongyu, H. (2018). Microblog sentiment analysis with weak dependency connections. *Knowledge-Based Systems*, 142, 170-180. <https://doi.org/10.1016/j.knosys.2017.11.035>
- Yahia, I. B., Al-Neama, N., & Kerbache, L. (2018). Investigating the drivers for social commerce in social media platforms: Importance of trust, social support and the platform perceived usage. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 41, 11–19. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2017.10.021>
- Yuan, L., & Dennis, A. R. (2019). Acting like humans? Anthropomorphism and consumer’s willingness to pay in electronic commerce. *Journal of Management Information Systems*, 36 (2), 450–477. <https://doi.org/10.1080/07421222.2019.1598691>
- Zhang, J. (2015). Voluntary information disclosure on social media. *Decision Support Systems*, 73, 28–36. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2015.02.018>
- Zhang, Y., Moe, W. W., & Schweidel, D. A. (2017). Modeling the role of message content and influencers in social media rebroadcasting. *International Journal of Research in Marketing*, 34 (1), 100–119. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2016.07.003>
- Zhou, M., Lei, L., Wang, J., Fan, W., & Wang, A. G. (2015). Social media adoption and corporate disclosure. *Journal of Information Systems*, 29 (2), 23–50. DOI:10.2308/isis-50961

## APÊNDICE A – TRILHA DO PERCURSO METODOLÓGICO DOS EXPERIMENTOS

A construção dos experimentos foi realizada buscando manter o rigor metodológico, evitando viés na pesquisa, bem como certificar que os procedimentos adotados são adequados. A figura abaixo mostra a sequência das etapas da construção dos experimentos.



Para melhor compreensão dos critérios, os procedimentos são explicados a seguir.

### Construção do roteiro dos vídeos

A etapa contemplou a construção dos roteiros a serem encenados pela atriz. Sua elaboração envolveu um período de sondagem (12 meses) dos 10 maiores influenciadores digitais de finanças do Brasil (segundo levantamento da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). Neste período, foram monitorados os conteúdos postados nas mídias sociais do Twitter, Instagram, Facebook e YouTube. A sondagem possibilitou que os roteiros incorporassem a forma como esses influenciadores agem. Para a construção dos roteiros, analisou-se especialmente requisitos como: linguagem, tom, ênfase, argumentos utilizados ao emitirem opiniões, jargões e demais características verbais.

O roteiro do experimento 1 foi construído inspirado em casos reais, em que influenciadores opinam a respeito de investimentos em compra de ações de empresas abertas e priorizou o uso dos argumentos e recursos visuais (como gráficos e tabelas), tal como é feito pelos influenciadores em situações como a determinada na pesquisa.

Para o experimento 2 foram construídos dois roteiros (A e B). O roteiro A foi inspirado no caso real relacionado ao reconhecimento de ganhos gerados pela exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS. O roteiro B foi inspirado no caso real relacionado ao reconhecimento de perdas ocorridas com o aumento das estimativas com devedores duvidosos, em consequência da pandemia do Covid-19.

### Contratação da equipe de produção

Para a produção do vídeo foi contratada uma equipe especializada em produções de vídeos artísticos e profissionais, localizada em Brasília/DF. Ao definir a contratação da produtora, foram repassados os critérios necessários à contratação da atriz e à escolha do

cenário da gravação dos vídeos. Assim como informado na etapa anterior, o período de sondagem dos influenciadores permitiu estabelecer os demais elementos necessários à simulação aplicada nos experimentos, tais como, o perfil da atriz (estatura média, faixa etária, vestuário, etc.) e as características do ambiente apropriado para gravação. Na ocasião foram repassados três vídeos de influenciadores digitais como modelos de ambiente.

Uma das sócias da produtora foi a responsável pela parte artística, envolvendo a seleção, os ensaios, a escolha do figurino e a preparação da atriz no dia da gravação. A outra sócia foi a responsável pela parte técnica, tendo escolhido o local e os equipamentos dos cenários, bem como a locação de toda a estrutura de som, luz, microfones e câmeras.

#### Seleção e contratação da atriz

A seleção e contratação da atriz foi realizada mediante processo seletivo. Um total de 5 atrizes concorreram a vaga. Todas elas realizaram o teste, que consistiu em gravar um vídeo interpretando fragmento do conteúdo do roteiro do experimento 1. Foram repassadas dicas e orientações as candidatas, indicando nomes de influenciadores de finanças para se inspirar.

Após assistir os vídeos enviados pelas candidatas, a pesquisadora e a sócia responsável pela parte artística chegaram, em comum acordo, da contratação da atriz que melhor desempenhou o papel. Foram realizadas reuniões online, visando esclarecer as dúvidas do conteúdo que a atriz poderia ter, bem como reforçar algumas características importantes na atuação da personagem. Em ocasião como essas, foram decididos os figurinos a serem usados, maquiagem e acessórios.

#### Gravação e edição dos vídeos

Foram utilizados dois cenários para gravação dos vídeos. O vídeo do experimento 1 foi gravado em um cenário e os vídeos do experimento 2 em outro, havendo também a troca de figurino da atriz para cada um desses dois ambientes.

Ao todo foram feitas sete gravações. O primeiro e o segundo vídeo foram gravados 2 vezes e o terceiro 3 vezes. Gravar os vídeos mais de uma vez, possibilita mais liberdade e opção para o momento da edição do material.

Após a gravadora finalizar os vídeos, o profissional da edição inseriu tabelas, gráficos, trechos de ênfases demarcados e outras edições que já haviam sido apontadas no roteiro do vídeo. Na edição também foi elaborada uma vinheta de entrada para cada vídeo, além do acréscimo de uma barra de informações contendo, número de visualizações, curtidas e comentários recebidos no vídeo, de acordo com os elementos pré-estabelecidos na pesquisa.

#### Documentos e Questionários para os participantes

A elaboração dos documentos (relatórios, demonstrativos e trechos de notas explicativas) e questionários envolveu duas etapas:

*Elaboração:* nesta etapa, os documentos e questionários foram revisados duas vezes, apenas pelo orientador.

*Validação:* os instrumentos, foram enviados para três professores, que não tiveram contato anterior com o conteúdo da tese, afim de que eles avaliassem todo o material. Foi solicitado que efetuassem a leitura na íntegra do conteúdo, seguindo a ordem que os documentos seriam apresentados aos participantes. Solicitou-se que apontassem possíveis inconsistências nos documentos, como questões confusas, mal formuladas ou desordenadas, bem como, quaisquer outros problemas que pudesse dificultar a interpretação dos participantes, oriunda de uma má formulação dos instrumentos de pesquisa. Todas as modificações sugeridas, passíveis de alteração, foram incorporadas.

#### Protocolo da Ação (Procedimento Operacional Padrão) (GitHub)

Após a finalização da validação dos instrumentos da pesquisa, foram confeccionados documentos denominados Procedimento Operacional Padrão (POP). O POP orienta os aplicadores do experimento, referente a forma de conduzir a aplicação. Eles foram depositados na plataforma eletrônica do GitHub e ficam disponíveis para consulta dos aplicadores e dos demais interessados.

*Primeira Aplicação:* após o registro do POP no GitHub, foi feita uma primeira aplicação teste do experimento. Para esse teste foi escolhido o caso considerado mais complexo pelos três professores que validaram os instrumentos de pesquisa. A intenção foi a de avaliar se existia alguma falha no processo não identificada em nenhuma das etapas anteriores.

*Dicas adicionais à aplicação:* a aplicação teste não acusou nenhuma falha no processo, mas permitiu elaborar um documento contendo dicas que podem favorecer a boa aplicação dos experimentos. O documento foi registrado no GitHub.

#### Preparação para Aplicações Seguintes

Foram adotadas técnicas de pesquisas indicadas para o controle de viés do pesquisador e do participante, como os cuidados recomendados na Escala de Jadad, que orienta pela seleção e escolha dos participantes e dos grupos de controle ou de tratamento aleatoriamente.

*Sorteio aleatório das turmas para a aplicação:* aplicou-se uma nomenclatura a cada uma das 36 turmas selecionadas para participar da pesquisa. Após nomear as turmas, foi feito um sorteio aleatório, com auxílio das ferramentas disponíveis na página eletrônica random.org, ordenando-as de 001 a 036. Ao todo foram feitos três sorteios aleatórios, pois as autorizações das turmas foram sendo concedidas em datas diferentes. Os sorteios foram gravados e a gravação registrada na plataforma GitHub.

*Sorteio aleatório dos experimentos para cada turma:* seguindo o padrão duplo-cego determinado pela Escala de Jadad, além do sorteio aleatório das turmas, também foi feito o sorteio aleatório dos grupos de pesquisas (controle ou tratamento) dos três casos elaborados. Os grupos e casos foram sorteados na página eletrônica random.org e, de igual modo, os sorteios foram gravados e a gravação registrada na plataforma GitHub.

Link para acesso do GitHub: <https://github.com/LyssPaula/Protocolo-da-A-o>

## APÊNDICE B – ROTEIRO DO VÍDEO DO EXPERIMENTO 1

Olá pessoal, eu sou a Ana Freitas e estou aqui mais uma vez para falar sobre finanças com vocês. No vídeo de hoje vou falar sobre a Fresali S/A ([nesse momento aparece a logo da empresa no vídeo e depois de 3 segundos ele some](#)), muita gente estava me pedindo um vídeo sobre os fundamentos desta empresa. Então vamos direto aos pontos principais, lembrando que o vídeo não é uma recomendação de compra ou venda de ações, é somente a minha opinião e no fim do vídeo eu vou dizer se eu teria ou não essa empresa na minha carteira de ativos.

A Fresali S/A atua no ramo de construção civil e incorporação e uma dica muito importante para você que está assistindo o vídeo é estar sempre atento para o nível de endividamento dessas empresas.

Vamos dar uma olhadinha nos fundamentos da empresa então? ([aqui vai aparecer na tela uma planilha contendo vários indicadores da empresa e o vídeo vai dar um zoom nas colunas de dívida e caixa, que estão lado a lado](#)).

Como vocês podem ver **a dívida da Fresali é alta** e em alguns períodos o fluxo de caixa dela fica muito abaixo para conseguir saldar essas dívidas ([depois dessa fala a planilha some da tela](#)).

Um outro ponto que é importante analisar é o histórico de pagamento de dividendos da empresa, que é o retorno que o investidor tem do investimento que ele fez. ([aqui vai aparecer na tela o gráfico contendo o histórico da proporção de dividendos pagos nos últimos 10 anos](#)).

Embora a empresa tenha pago dividendos no ano de 2021 a gente vê que ela ficou um intervalo de **quatro anos, é isso mesmo pessoal**, de 2017 a 2020 sem pagar dividendos ([depois dessa fala o gráfico some da tela](#)).

Outra coisa que o pessoal comentou bastante quando pediram para eu falar sobre a Fresali foi em relação as previsões de crescimento futuro da empresa. A Fresali manifestou uma previsão de crescimento de 20% para o ano de 2022 ([aqui vai aparecer na tela o trecho do relatório em que a empresa fala das previsões](#)), porém como o cenário do setor ainda não está totalmente aquecido e também levando em consideração que esse é um ano de eleição e eleição presidencial **sempre** afeta mercado, ela deve crescer em torno de 5% ([quando a influenciadora falar isso vai aparecer um X vermelho sobre os trecho do relatório da empresa e em seguida ele some](#)) que é o mesmo patamar que ela cresceu em 2020 e 2021.

Bom pessoal, eu tenho mais **uma coisa** super importante para falar para vocês antes da encerrar o vídeo que é o valor intrínseco da ação, ou seja, o seu valor justo ([aqui vai aparecer na tela uma planilha contendo os dados sobre o valor intrínseco da ação](#)). Eu trouxe apenas os três últimos anos de análise porque aqui já dá para entender o que eu vou explicar. Até o ano de 2019 a ação **estava barata** e muita gente investiu nela. Vocês podem ver que em 2019 a cotação da ação era menor do que o seu valor justo, resultando em uma margem de segurança positiva. A partir de 2020, e isso permanece atualmente, a cotação da ação está maior do que o seu valor justo, gerando uma margem negativa, e o que isso significa? Significa que hoje a ação **está cara**. Ganhou muito dinheiro quem investiu na Fresali quando a sua ação estava na casa dos R\$ 1, R\$ 2 reais ([depois dessa fala a planilha some da tela](#)).

Então pessoal, em razão de tudo isso que a gente conversou, hoje eu não compraria ações da empresa para fazer parte da minha carteira de ativos.

Por hoje é só pessoal, logo logo eu vou postar a análise de outras empresas que a galera vem me pedindo e se você gostou do vídeo, curte, compartilha e indica para os seus amigos assistirem e aprenderem com a gente aqui também.

## APÊNDICE C – MATERIAL DO EXPERIMENTO 1 COM QUESTIONÁRIO

### Experimento 1 – Grupo que acessa apenas informações contábeis

#### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro.

Você é livre para deixar de participar da pesquisa a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever o seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

Para essa pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação!

#### Informações Gerais

Analise as informações contábeis da empresa Fresali S/A que atua no ramo de construção civil e incorporações e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005.

#### FRESALI S/A – RELACIONES COM INVESTIDORES

#### APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO DE 2021

#### DFP – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PADRONIZADAS CONSOLIDADAS

Balanco Patrimonial (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>ATIVO</b>	<b>6.308.651</b>	<b>5.461.529</b>	<b>4.378.450</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.531.320</b>	<b>1.394.693</b>	<b>697.739</b>
Disponibilidades e Aplicações	658.121	780.952	402.828
Contas a Receber	666.308	428.732	179.591
Imóveis a Comercializar	206.891	185.009	115.319
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>4.777.331</b>	<b>4.066.837</b>	<b>3.680.712</b>
Realizável a longo prazo	1.006.856	692.514	514.322
Investimentos	2.736.257	2.484.440	2.380.785
Imobilizado	948.572	808.403	711.170
Intangível	85.646	81.479	74.435
<b>PASSIVO</b>	<b>6.308.651</b>	<b>5.461.529</b>	<b>4.378.450</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>632.793</b>	<b>808.615</b>	<b>344.293</b>
Empréstimos / Financiamentos	193.970	288.107	156.566
Fornecedores	67.971	74.688	49.404
Dividendos / JCP a Pagar	81.744	108.271	26.625
Outros	289.108	337.550	111.698
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>2.266.013</b>	<b>1.782.908</b>	<b>1.763.404</b>
Empréstimos / Financiamentos	1.288.774	887.283	770.031
Outros	977.239	895.625	993.373
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.409.845</b>	<b>2.870.006</b>	<b>2.270.753</b>
Capital Social Realizado	1.398.532	1.410.492	2.282.435
Reserva de Lucros a Realizar	1.962.903	1.410.026	(21.839)
Ajuste de Avaliação Patrimonial	(13.013)	(8.959)	(21.839)
Participação de Minoritários	61.423	58.447	31.994

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>Receita Líquida de Vendas e Serviços</b>	<b>1.505.581</b>	<b>877.913</b>	<b>477.592</b>
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(460.106)	(270.091)	(244.790)
Lucro Bruto	1.045.475	607.822	232.802
Despesas Gerais e Administrativas	(194.043)	(126.191)	(107.259)
Despesas com Vendas	(16.298)	130.498	332.687
Resultado Operacional	835.133	612.128	458.230
Despesas Financeiras	(198.804)	(105.663)	(118.717)
Receitas Financeiras	110.492	56.833	14.929
Lucro antes de Impostos	746.822	563.298	354.442
Provisão para IR e Contribuição Social	(10.907)	(84.158)	(109.433)
<b>Lucro / Prejuízo do Período</b>	<b>735.914</b>	<b>479.141</b>	<b>245.009</b>

Fluxo de Caixa Acumulado (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>Caixa Líquido Operacional</b>	<b>460.006</b>	<b>332.473</b>	<b>173.236</b>
Lucro do Período	746.822	563.298	354.442
Depreciação e Amortização	46.673	19.142	18.569
Equivalência patrimonial	(1.680)	(521)	180
Outros Ajustes do Lucro	85.130	(61.293)	(175.043)
Lucro do Período Ajustado	876.944	520.627	198.149
Aumento nos itens operacionais	15.638	125.601	41.064
Diminuição nos itens operacionais	(432.576)	(313.754)	(65.976)
<b>Caixa Líquido de Investimento</b>	<b>(303.423)</b>	<b>(419.003)</b>	<b>(267.855)</b>
<b>Caixa Líquido de Financiamento</b>	<b>(109.508)</b>	<b>356.882</b>	<b>377.345</b>
<b>Aumento (diminuição) de caixa</b>	<b>(43.813)</b>	<b>270.352</b>	<b>282.726</b>
<b>Caixa no início do exercício</b>	<b>584.992</b>	<b>314.640</b>	<b>31.913</b>
<b>Caixa no fim do exercício</b>	<b>541.179</b>	<b>584.992</b>	<b>314.640</b>

#### PREVISÕES PARA CRESCIMENTO FUTURO

Permanecemos monitorando o impacto potencial do Covid-19 em nossos resultados para o exercício de 2022 e sendo assim cabe lembrar que durante o exercício de 2020 as projeções de crescimento foram reduzidas em 50% em relação ao inicialmente projetado, em decorrência da instabilidade econômica provocada pela pandemia do Covid 19, especialmente para as atividades de incorporações. Para o exercício de 2021 as projeções de crescimento ficaram em 5%, as quais foram alcançadas. Com base nas melhores informações disponíveis informamos que para o exercício de 2022, em virtude do avanço na vacinação da população, do alcance das projeções de crescimento traçadas em 2021 e também pelo setor de atuação da empresa não ser um dos mais impactados negativamente pela pandemia, as projeções de crescimento futuro são de 20%.

#### INDICADORES

	2021	2020	2019
EBITDA	878.033	625.367	457.804
Margem EBITDA	58,3%	72,0%	99,5%
Ajustes eventos não recorrentes	33.480	(110.442)	(319.601)
EBITDA Ajustado	911.513	514.925	138.203
Margem EBITDA Ajustado	60,5%	59,3%	30%
Endividamento Geral	45,9%	47,5%	48,1%

	2021	2020	2019
Liquidez Corrente	2,4	1,7	2,0
Margem Líquida	48,9%	54,6%	51,3%
Lucro por Ação	1,43	0,93	0,51
Valor Intrínseco da Ação	4,89	6,31	2,03
Cotação da Ação	5,59	7,16	1,76
Margem de Segurança	-12,52%	-11,87%	15,34%

**Assumindo que você é um(a) potencial investidor(a) da empresa, avalie determinadas informações abaixo.**

Assinale conforme o seu nível de satisfação com os resultados apresentados, (1 totalmente insatisfatório, 10 totalmente satisfatório).

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Quanto à capacidade de pagar as dívidas										
Quanto a liquidez										
Quanto ao endividamento										
Quanto a lucratividade da empresa										
Quanto ao fluxo de caixa										
Quanto às perspectivas de crescimento futuro										

Obs.: O participante pode deixar a questão em branco, caso não saiba avaliar.

**Para finalizar, preencha o questionário com as informações solicitadas.**

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Como potencial investidor (a), assinale o grau de concordância com as afirmações (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Esta é uma boa empresa										
Confio na contabilidade da empresa										
As informações contábeis foram relevantes para avaliar a empresa										

6) Como potencial investidor (a), se você tivesse recursos financeiros disponíveis, você investiria na empresa analisada?

( ) Sim

( ) Não

7) Você acredita que as perspectivas de crescimento futuras de 20% projetadas pela empresa são adequadas?

( ) Sim

( ) Não

8) Dentre as informações apresentadas, assinale **no máximo duas** que mais lhe auxiliou na análise e avaliação da empresa

( ) Balanço Patrimonial

( ) Demonstração de Resultados

( ) Demonstração dos Fluxos de Caixa

( ) Previsões para crescimento futuro

( ) Indicadores

9) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

10) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---



---

## Experimento 1 – Grupo que acessa informações contábeis e vídeo da influenciadora

### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro.

Você é livre para deixar de participar da pesquisa a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever o seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

Para essa pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação!

### Informações Gerais

Analise as informações contábeis da empresa Fresali S/A que atua no ramo de construção civil e incorporações e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005, e também um vídeo produzido por uma influenciadora digital envolvendo o período citado nos relatórios contábeis. Considere ser alguém que já acompanha o conteúdo divulgado pela influenciadora que dá dicas e opiniões relacionadas a investimentos financeiros desde o ano de 2015. Atualmente ela tem mais de 1 milhão de seguidores pulverizados em suas mídias sociais.

### FRESALI S/A – RELACIONES COM INVESTIDORES

#### APRESENTAÇÃO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO DE 2021

#### DFP – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PADRONIZADAS CONSOLIDADAS



Balanco Patrimonial (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>ATIVO</b>	<b>6.308.651</b>	<b>5.461.529</b>	<b>4.378.450</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.531.320</b>	<b>1.394.693</b>	<b>697.739</b>
Disponibilidades e Aplicações	658.121	780.952	402.828
Contas a Receber	666.308	428.732	179.591
Imóveis a Comercializar	206.891	185.009	115.319
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>4.777.331</b>	<b>4.066.837</b>	<b>3.680.712</b>
Realizável a longo prazo	1.006.856	692.514	514.322
Investimentos	2.736.257	2.484.440	2.380.785
Imobilizado	948.572	808.403	711.170
Intangível	85.646	81.479	74.435
<b>PASSIVO</b>	<b>6.308.651</b>	<b>5.461.529</b>	<b>4.378.450</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>632.793</b>	<b>808.615</b>	<b>344.293</b>
Empréstimos / Financiamentos	193.970	288.107	156.566
Fornecedores	67.971	74.688	49.404
Dividendos / JCP a Pagar	81.744	108.271	26.625
Outros	289.108	337.550	111.698
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>2.266.013</b>	<b>1.782.908</b>	<b>1.763.404</b>
Empréstimos / Financiamentos	1.288.774	887.283	770.031
Outros	977.239	895.625	993.373
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.409.845</b>	<b>2.870.006</b>	<b>2.270.753</b>
Capital Social Realizado	1.398.532	1.410.492	2.282.435
Reserva de Lucros a Realizar	1.962.903	1.410.026	(21.839)
Ajuste de Avaliação Patrimonial	(13.013)	(8.959)	(21.839)
Participação de Minoritários	61.423	58.447	31.994

Demonstração de Resultados (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>Receita Líquida de Vendas e Serviços</b>	<b>1.505.581</b>	<b>877.913</b>	<b>477.592</b>
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(460.106)	(270.091)	(244.790)
Lucro Bruto	1.045.475	607.822	232.802
Despesas Gerais e Administrativas	(194.043)	(126.191)	(107.259)
Despesas com Vendas	(16.298)	130.498	332.687
Resultado Operacional	835.133	612.128	458.230
Despesas Financeiras	(198.804)	(105.663)	(118.717)
Receitas Financeiras	110.492	56.833	14.929
Lucro antes de Impostos	746.822	563.298	354.442
Provisão para IR e Contribuição Social	(10.907)	(84.158)	(109.433)
<b>Lucro / Prejuízo do Período</b>	<b>735.914</b>	<b>479.141</b>	<b>245.009</b>

Fluxo de Caixa Acumulado (R\$ Mil)	2021	2020	2019
<b>Caixa Líquido Operacional</b>	<b>460.006</b>	<b>332.473</b>	<b>173.236</b>
Lucro do Período	746.822	563.298	354.442
Depreciação e Amortização	46.673	19.142	18.569
Equivalência patrimonial	(1.680)	(521)	180
Outros Ajustes do Lucro	85.130	(61.293)	(175.043)
Lucro do Período Ajustado	876.944	520.627	198.149
Aumento nos itens operacionais	15.638	125.601	41.064
Diminuição nos itens operacionais	(432.576)	(313.754)	(65.976)
<b>Caixa Líquido de Investimento</b>	<b>(303.423)</b>	<b>(419.003)</b>	<b>(267.855)</b>
<b>Caixa Líquido de Financiamento</b>	<b>(109.508)</b>	<b>356.882</b>	<b>377.345</b>
<b>Aumento (diminuição) de caixa</b>	<b>(43.813)</b>	<b>270.352</b>	<b>282.726</b>
Caixa no início do exercício	584.992	314.640	31.913
Caixa no fim do exercício	541.179	584.992	314.640

### PREVISÕES PARA CRESCIMENTO FUTURO

Permanecemos monitorando o impacto potencial do Covid-19 em nossos resultados para o exercício de 2022 e sendo assim cabe lembrar que durante o exercício de 2020 as projeções de crescimento foram reduzidas em 50% em relação ao inicialmente projetado, em decorrência da instabilidade econômica provocada pela pandemia do Covid 19, especialmente para as atividades de incorporações. Para o exercício de 2021 as projeções de crescimento ficaram em 5%, as quais foram alcançadas. Com base nas melhores informações disponíveis informamos que para o exercício de 2022, em virtude do avanço na vacinação da população, do alcance das projeções de crescimento traçadas em 2021 e também pelo setor de atuação da empresa não ser um dos mais impactados negativamente pela pandemia, as projeções de crescimento futuro são de 20%.

### INDICADORES

	2021	2020	2019
EBITDA	878.033	625.367	457.804
Margem EBITDA	58,3%	72,0%	99,5%
Ajustes eventos não recorrentes	33.480	(110.442)	(319.601)
EBITDA Ajustado	911.513	514.925	138.203
Margem EBITDA Ajustado	60,5%	59,3%	30%
Endividamento Geral	45,9%	47,5%	48,1%

	2021	2020	2019
Liquidez Corrente	2,4	1,7	2,0
Margem Líquida	48,9%	54,6%	51,3%
Lucro por Ação	1,43	0,93	0,51
Valor Intrínseco da Ação	4,89	6,31	2,03
Cotação da Ação	5,59	7,16	1,76
Margem de Segurança	-12,52%	-11,87%	15,34%

Após a análise dos relatórios contábeis impressos, o participante assistiu ao vídeo produzido pela influenciadora digital com duração de 2 minutos e 39 segundos.

Assumindo que você é um(a) potencial investidor(a) da empresa, avalie determinadas informações abaixo.

Assinale conforme o seu nível de satisfação com os resultados apresentados, (1 totalmente insatisfatório, 10 totalmente satisfatório).

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Quanto à capacidade de pagar as dívidas										
Quanto a liquidez										
Quanto ao endividamento										
Quanto a lucratividade da empresa										
Quanto ao fluxo de caixa										
Quanto às perspectivas de crescimento futuro										

Obs.: O participante pode deixar a questão em branco, caso não saiba avaliar.

Para finalizar, preencha o questionário com as informações solicitadas.

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Como potencial investidor (a), assinale o grau de concordância com as afirmações (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Esta é uma boa empresa										
Confio na contabilidade da empresa										
As informações contábeis foram relevantes para avaliar a empresa										
As informações da influenciadora digital mostram-se confiáveis										
As informações da influenciadora foram relevantes na avaliação da empresa										

6) Como potencial investidor (a), se você tivesse recursos financeiros disponíveis, você investiria na empresa analisada?

( ) Sim

( ) Não

7) Você acredita que as perspectivas de crescimento futuro de 20% projetadas pela empresa são adequadas?

( ) Sim

( ) Não

8) Você acredita que as perspectivas de crescimento de 5% da influenciadora são mais adequadas do que as divulgadas pela empresa?

( ) Sim

( ) Não

9) Dentre as informações apresentadas, assinale **no máximo duas** que mais lhe auxiliou na análise e avaliação da empresa

( ) Balanço Patrimonial

( ) Demonstração de Resultados

( ) Demonstração dos Fluxos de Caixa

( ) Previsões para crescimento futuro

( ) Indicadores

( ) Vídeo da influenciadora

10) Entre as informações contábeis e o vídeo da influenciadora, qual foi mais relevante **para a sua avaliação** da empresa?

( ) Informações Contábeis

( ) Vídeo da influenciadora

11) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

12) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

Após ter assistido ao vídeo da influenciadora, indique no formulário abaixo se você:

Curtiria o vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Compartilharia o vídeo em suas mídias sociais (redes sociais):

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo positivo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo negativo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---

## APÊNDICE D – MATRIZ DE CORRELAÇÃO – EXPERIMENTO 1

	NINV	C20	CUR	GRU	TEM	FEM	IDA	CFC	ICR	ACF	SAB	EXP	TOL	AVA
NINV	1.000													
C20	0.380***	1.000												
CUR	-0.022	-0.020	1.000											
GRU	0.469***	0.043***	0.052	1.000										
TEM	-0.066	0.013	0.146**	0.010	1.000									
FEM	0.136**	-0.028	0.070	-0.026	-0.001	1.000								
IDA	-0.023	-0.003	0.048	0.066	0.003	-0.103*	1.000							
CFC	-0.321***	-0.296***	0.043	-0.165***	0.078	-0.024	0.039	1.000						
ICR	-0.140**	-0.128**	0.001	-0.105*	-0.065	0.122**	-0.101*	0.452***	1.000					
ACF	-0.045	0.020	-0.087	0.086	0.072	-0.021	0.051	0.180***	0.167***	1.000				
SAB	-0.133**	-0.038	-0.111*	-0.018	0.147**	-0.083	0.042**	0.183***	0.097	0.673***	1.000			
EXP	-0.241***	-0.115*	-0.272***	-0.118**	0.093	-0.118**	0.116*	0.192***	0.071	0.464***	0.591***	1.000		
TOL	-0.218***	-0.088	-0.170***	-0.154**	0.064	-0.191***	0.054	0.132**	0.145**	0.321***	0.395***	0.595***	1.000	
AVA	-0.446***	-0.379***	-0.048	-0.321***	0.052	-0.012	0.066	0.609***	0.303***	0.233***	0.229***	0.270***	0.240***	1.000

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE E – REGRESSÃO MQO - IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 1)

$$IIR = \beta_0 + \beta_1 CFI + \beta_2 C05 + \beta_3 CUV + \beta_4 CPV + \beta_5 COV$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] IIR			[b] IIR		
Variáveis Independentes <sup>b</sup>	Coef.	t		Coef.	t	
CFI	0.5328	8.96	***	0.5307	9.00	***
C05	-0.8406	-2.72	***	-0.8285	-2.71	***
CUV	-10.839	-2.73	***	-1.1063	-2.90	***
CPV	0.1569	0.50				
COV	-0.2588	-0.76				
Constante	41.985	7.98	***	4.1173	8.68	***
Estatística F	27.91		***	46.76		***
R <sup>2</sup> Ajustado	0.4745			0.4796		
Nº de Obs.	150			150		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão MQO completa. O modelo [b] contém a regressão MQO apenas com as variáveis com significância estatística (stepwise). <sup>a</sup> A variável dependente IIR representa se o participante considera a informação da influenciadora digital relevante. <sup>b</sup> As variáveis independentes são CFI, C05, CUV, CPV e COV. Todas as variáveis são explicadas em detalhes na Tabela 1. \*\*\* indica estatisticamente significativo com 0,01.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE F – REGRESSÃO TOBIT – NÃO INVESTIR (EXPERIMENTO 1)

$$NINV = \beta_0 + \beta_1 GRU + \text{controles}$$

Variável Dependente	[a] AVA			[b] AVA		
Variável Independente e						
Controles	Coef.	t		Coef.	t	
GRU	0.4540	8.79	***	0.4561	9.03	***
CUR	-0.1083	-1.87	*	-0.1162	-2.04	**
TEM	-0.0085	-0.53				
FEM	0.1412	2.73	***	0.1480	2.91	***
IDA	-0.0013	-0.27				
ACF	0.0025	0.15				
SAB	-0.0062	-0.31				
EXP	-0.0328	-2.08	**	-0.041	-3.65	***
TOL	-0.0083	-0.61				
Constante	0.5881	3.79	***	0.5042	5.83	***
$\chi^2$	96.06		***	95.18		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.2434			0.2412		
Nº de Obs.	277			277		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão tobit completa. O modelo [b] contém a regressão tobit apenas com as variáveis com significância estatística (stepwise). \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE G – REGRESSÃO TOBIT – PREVISÃO DE CRESCIMENTO FUTURO (EXPERIMENTO 1)

$$C20 = \beta_0 + \beta_1 GRU + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente	[a] C20			[b] C20		
Variáveis Independentes e Controles	Coef.	t		Coef.	t	
GRU	0.4276	7.76	***	0.4359	8.13	***
CUR	-0.0524	-0.85				
TEM	0.0079	0.46				
FEM	-0.0253	-0.46				
IDA	-0.0021	-0.41				
ACF	0.0030	0.17				
SAB	0.0009	0.04				
EXP	-0.0192	-1.14				
TOL	0.0013	0.09				
Constante	0.4595	2.78	***	0.3360	8.55	***
$\chi^2$	62.00		***	59.30		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1563			0.1495		
Nº de Obs.	277			277		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém a regressão tobit completa. O modelo [b] contém a regressão tobit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). \*\*\* indica estatisticamente significativo com 0,01.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE H – ROTEIROS DOS VÍDEOS DO EXPERIMENTO 2

### Roteiro do Vídeo – Experimento 2 A

Olá pessoal, eu sou a Ana Freitas e estou aqui mais uma vez para falar sobre finanças e contabilidade. No vídeo de hoje vamos conversar sobre os reconhecimentos de ganhos com ação judicial que a Talu S/A ([nesse momento aparece a logo da empresa no vídeo e depois de 3 segundos ele some](#)) divulgou no relatório financeiro de 2021. Esse assunto é polêmico, muita gente não entendeu o acontecimento e eu vou explicar melhor isso tudo para você e deixar a minha opinião referente ao reconhecimento.

Para início de conversa vamos entender melhor o que é esse ganho. Os ganhos ocorreram porque a empresa **pagou mais PIS e COFINS do que devia**. Esse pagamento a maior aconteceu porque a base de cálculo estava incluindo o ICMS, o que deixava ela maior do que era.

Agora que já entendemos a origem do ganho, falta entender como a empresa agiu e os impactos para o mercado. Vamos dar uma olhadinha na explicação divulgada ([aqui vai aparecer o trecho das NE em que a empresa informa a decisão do STF e depois de 3 segundos ele some](#))? Veja que desde março de 2017 **o Supremo decidiu que o ICMS não compõe a base de cálculo do PIS e COFINS**. Com essa decisão, a Talu optou por reconhecer os benefícios com as operações que **passassem a ocorrer a partir da decisão** e entrou com uma ação judicial solicitando o direito de ter de volta o valor pago a maior nos últimos 5 anos. Veja bem pessoal, **esse é um direito que toda empresa tem** quando paga mais do que deve. No caso a abertura da ação na justiça é apenas a formalização do pedido.

Feito isso, a empresa resolve **não reconhecer nada do valor pago a maior nos últimos 5 anos**, isso até chegar em 2021, o que claramente mostra para a gente que a Talu teve **“dois pesos e duas medidas”**. Ela chega a mencionar que considera os valores de 2017 para frente prováveis, mas os anteriores não. Ou seja, **ela resolveu reconhecer os valores das operações a partir de 2017, mas não reconhecer nada dos valores anteriores a essa data**. Porém pessoal como o Supremo já havia decidido que o ICMS não compõe a base de cálculo, **a empresa já tinha o direito assegurado**, tanto que em junho de 2021 esse direito se formalizou.

Segundo as normas internacionais de contabilidade, a gestão da empresa **é responsável por fazer um julgamento correto** ao reconhecer eventos como esse. Por isso fica contraditório o julgamento dela de reconhecer os ganhos após a decisão do Supremo, mas não reconhecer os anteriores. A empresa tinha tanto a decisão favorável do Supremo quanto o valor do ICMS destacado nas notas fiscais para mensurar o ganho, ambas informações confiáveis que ela **devia ter usado no seu julgamento**.

Não fica muito claro para um investidor, por exemplo, por que a empresa considera os valores posteriores como prováveis e os anteriores não, sendo que ela se embasa na mesma decisão em ambos os casos? Veja que ([aqui vai aparecer o trecho das NE em que a empresa diz não considerar ativos contingentes e depois de 3 segundos ele some](#)) a empresa chega a destacar que a possibilidade de não receber **é remota**.

Mas Ana, qual o problema de a empresa considerar os valores posteriores como certos e os anteriores como incertos, se no fim das contas ela acabou reconhecendo tudo? O problema é que esse valor gerou um ganho para a Talu e ganhos afetam o lucro que é uma informação importantíssima e que interfere em vários outros indicadores.

A empresa encerrou quatro exercícios sem reconhecer nenhum centavo de um ganho de quase 2 milhões de reais. Esse valor poderia estar melhorando os indicadores dela desde 2017, permitindo ao investidor uma análise mais adequada e assertiva. Isso prejudicou uma correta análise do desempenho por parte de quem está de fora da empresa. Essa era uma informação relevante e a Talu não foi tempestiva na sua divulgação. Tendo dito tudo isso, eu acredito que a empresa **errou ao reconhecer o ganho apenas no exercício de 2021**, especialmente porque ele altera os lucros e as previsões de lucros futuros e fez com que muita gente tenha visto a Talu como menos rentável do que ela realmente é.

Bom pessoal, eu fico por aqui e se você tem uma dica de outros evento para a gente analisar conta para a gente. Se você gostou do vídeo, curte, compartilha e indica para os seus amigos assistirem e aprenderem por aqui também.

## Roteiro do Vídeo – Experimento 2 B

Olá pessoal, eu sou a Ana Freitas e estou aqui mais uma vez para falar sobre finanças e contabilidade com vocês e no vídeo de hoje vamos conversar sobre os reconhecimentos de perdas esperadas com os créditos duvidosos que a Talu Empreendimentos e Participações S/A ([nesse momento aparece a logo da empresa no vídeo e depois de 3 segundos ele some](#)) divulgou no relatório financeiro de 2021. Esse assunto é polêmico, muita gente não entendeu as decisões da gestão envolvendo o acontecimento e eu estou aqui para explicar melhor isso tudo para você e deixar a minha opinião referente ao reconhecimento das perdas.

Bom, como o nome sugere, essas perdas são aquelas que as empresas esperam ter com os clientes que não vão honrar o compromisso assumido, são os clientes inadimplentes. As administradoras de shoppings tiveram os últimos 2 anos bem conturbados em virtude da pandemia do Covid-19, especialmente com as medidas de isolamento social que levaram a queda do faturamento. Isso justificou o aumento do reconhecimento dessas perdas, especialmente para o ano de 2020.

Vamos dar uma olhada nos critérios que a Talu usou para mensurar o valor das perdas nestes últimos dois anos? ([aqui vai aparecer a tabela com as faixas de atrasos e os percentuais de perdas](#)), podemos ver que ela de 2019 para 2020 alterou bastante os percentuais que considera como credores duvidosos. Até 2019 quem estava com 60 dias de atraso, por exemplo, nem era considerado na estimativa de perdas, a partir de 2020 até mesmo os títulos a vencer já têm estimativas de perda. Agora o que chama mais atenção é a Talu não ter diminuído os percentuais de perdas de 2020 para 2021 dos títulos vencidos a mais de 90 dias ([neste momento a tabela sai da tela](#)).

Em 2021 o faturamento dos shoppings no país voltou a crescer. Ainda em janeiro de 2021 a associação brasileira dos shopping centers já falava na retomada do crescimento do faturamento e na expectativa de melhoria do setor. Olha essa reportagem divulgada na Revista Exame ([aqui vai aparecer o recorte com trechos da reportagem](#)), aqui a gente vê que a crise maior para o setor foi em 2020 e que para 2021 a expectativa já era de alta, **um crescimento de 10% a 12%**, o que é **muita coisa** gente. Além disso, novos estabelecimentos foram abertos. Uma coisa clara, se novos estabelecimentos estão sendo abertos é porque o setor já está se recuperando, **ninguém** continua abrindo lojas se o setor está retraindo, isso é clássico. Por fim, a associação relata que os pagamentos de aluguel dos lojistas foram negociados, além da estruturação dos esquemas de vendas on-line, que permitiram aos shoppings administrar e diminuir as perdas, por isso a estimativa de perdas da Talu deveria ter sido revista em todas as faixas no ano de 2021 ([neste momento o recorte sai da tela](#)).

O maior problema aqui pessoal é que quando uma empresa não avalia direito eventos estimados como esse, ela acaba prejudicando uma série de decisões que são tomadas pautadas no lucro, como por exemplo, o reconhecimento dos dividendos mínimos obrigatórios, além de prejudicar os indicadores que se baseiam no lucro. Isso porque **as perdas diminuem o lucro**. Atualmente, pelas normas internacionais de contabilidade, a gestão da empresa é responsável por fazer julgamento adequado sobre o reconhecimento de perdas estimadas, nesse caso a Talu **julgou mal os eventos** e isso afetou os lucros.

Como vocês podem ver, mesmo com a crise a Talu encerrou 2021 com lucro ([aqui vai aparecer uma tabela com os resultados dos últimos 3 anos](#)). Ela vem tendo bons resultados e com um valor justo da ação maior do que a cotação, o que deixa ela com atratividade de investimentos, assim o reconhecimento exagerado das perdas diminui potenciais investimentos nela ([neste momento a tabela sai da tela](#)).

Com base nisso, eu acredito que a empresa **errou ao reconhecer o volume que reconheceu de perdas no exercício de 2021**, ela deveria ter revisado e diminuído os percentuais de perdas esperadas em todas as faixas de atrasos, especialmente porque isso altera os lucros e as previsões de lucros futuros e fez com que muito investidor tenha visto a Talu como menos rentável do que ela realmente é.

Bom pessoal, eu fico por aqui e se você tem uma dica de outros eventos para análise, conta para mim. Se você gostou do vídeo, curte, compartilha e indica para os seus amigos assistirem e aprenderem por aqui também.

## APÊNDICE I – MATERIAL DO EXPERIMENTO 2 COM QUESTIONÁRIO

### Experimento 2 A – Grupo que acessa apenas as notas explicativas

#### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro. Você é livre para deixar de participar a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

**Nesta pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação do evento!**

#### Informações Gerais

Observe e leia o trecho extraído das notas explicativas divulgadas pela empresa Talu S/A no relatório financeiro do ano de 2021. A Talu S/A atua no ramo de comércio varejista de vestuário, calçados, acessórios, cama, mesa e banho e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005.

#### TALU S/A

**Companhia Aberta:** Comércio varejista de vestuário, calçados, acessórios, cama, mesa e banho  
**Demonstrações Financeiras Padronizadas – 2021**



#### TRECHO EXTRAÍDO DAS NOTAS EXPLICATIVAS

##### RECONHECIMENTO DE CRÉDITO TRIBUTÁRIO DE PIS E COFINS ORIUNDO DE AÇÃO JUDICIAL

Desde o ano de 2017 a companhia vem acompanhando a ação judicial ajuizada referente ao direito de exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS. A ação foi movida após a decisão favorável proferida pelo Supremo Tribunal Federal (STF, que em 15 de março de 2017 decidiu que o “O ICMS não compõe a base de cálculo para fins de incidência do PIS e da COFINS”). Durante os exercícios de 2017 a 2020 a companhia vinha reconhecendo o direito à compensação do crédito em suas demonstrações contábeis referente às operações vigentes e excluindo o ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS. Em relação às competências anteriores a companhia aguardava o trânsito em julgado da ação judicial, cuja probabilidade de ganho era avaliada por seus assessores jurídicos como provável quanto ao mérito e quanto à obtenção de efeitos patrimoniais a partir da data da decisão do STF, e possível quanto à obtenção de efeitos patrimoniais em relação a competências anteriores à data da decisão do referido órgão.

Em relação aos valores relativos às competências posteriores à data da decisão do STF (15 de março de 2017), período o qual a probabilidade de perda das ações é avaliada por seus assessores jurídicos como remota, a companhia vem compensando o crédito tributário para fins de cálculo do PIS e COFINS. O tratamento contábil a ser aplicado à matéria foi avaliado à luz do que prescreve as normas contábeis (CPC 25), entendendo que o ativo não é contingente, uma vez que a entrada de benefícios econômicos é praticamente certa. O valor em referência foi mensurado com razoável confiabilidade, servindo como base de mensuração do crédito o valor do ICMS destacado na nota fiscal.

Como o processo da companhia relativo aos créditos anteriores estava pendente de decisão judicial transitada em julgado, não era possível o reconhecimento do ativo relativo aos créditos em relação às competências que antecedem 5 anos da data de ingresso das ações até a competência de março de 2017. Com base em levantamento preliminar, elaborado a partir das informações disponíveis e conforme as decisões judiciais proferidas, a companhia estimou o valor potencial dos créditos em aproximadamente R\$ 1.950.000,00 referente aos 5 anos anteriores à decisão do STF. A companhia elaborou o cálculo com apoio de empresa de consultoria especializada, com base nos arquivos fiscais de venda de todo o período, e conciliou com as informações contábeis e obrigações acessórias.

Em junho de 2021, foi certificado o trânsito em julgado favorável à ação da companhia, que determinou a exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS. A Administração da companhia também considerou a orientação do Ofício CVM SNC/SEP nº 01/2021 observando os aspectos qualitativos e quantitativos sobre esse tema. No que se refere ao ICMS a ser excluído, a decisão igualmente é expressa ao “reconhecer a exclusão do ICMS destacado nas notas fiscais da base de cálculo do PIS e da COFINS, e o direito de compensação dos valores recolhidos a maior e não prescritos”. O valor apurado e habilitado para compensação perante a Receita Federal do Brasil referente ao período de 04/2012 a 03/2017, é de R\$ 1.990.500,00 (R\$ 1.135.500,00 classificado como outras receitas operacionais e R\$ 855.000,00 relativo à atualização monetária e juros classificado como receitas financeiras).

NO BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/2021	31/12/2020
TRIBUTOS A RECUPERAR – AC		
Crédito PIS e COFINS – ICMS na Base de Cálculo	1.990.500,00	0,00
NA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	31/12/2021	31/12/2020
Outras Receitas Operacionais	1.135.500,00	0,00
Receitas Financeiras	855.000,00	0,00

A Administração tem expectativa de que o crédito fiscal, cujo saldo atualizado em 31 de dezembro de 2021 totaliza R\$ 1.990.500,00, comece a ser compensado no primeiro trimestre de 2022 e seja totalmente compensado até o quarto trimestre de 2024.

Após realizar a leitura do evento explicado pela empresa, preencha o questionário com as informações solicitadas:

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Assinale o grau de concordância com as afirmações abaixo (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
O reconhecimento contábil dos ganhos no exercício de 2021 foi adequado										
A empresa explicou adequadamente o julgamento exercido para reconhecer os ganhos no exercício										
A empresa explicou adequadamente os critérios utilizados para mensurar os ganhos no exercício										
O julgamento e a decisão contábil em reconhecer os ganhos é confiável										
A empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento dos ganhos										

6) Você concorda com o reconhecimento dos ganhos da forma como foi feito pela contabilidade da empresa?

( ) Sim

( ) Não

7) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

8) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---



---

## Experimento 2 A – Grupo que acessa as notas explicativas e o vídeo da influenciadora

### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro. Você é livre para deixar de participar a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

**Nesta pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação do evento!**

### Informações Gerais

Observe e leia o trecho extraído das notas explicativas divulgadas pela empresa Talu S/A no relatório financeiro do ano de 2021. A Talu S/A atua no ramo de comércio varejista de vestuário, calçados, acessórios, cama, mesa e banho e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005. Além das informações contábeis, você terá acesso a um vídeo produzido por uma influenciadora digital envolvendo o evento citado nos relatórios contábeis. Considere ser alguém que já acompanha o conteúdo divulgado pela influenciadora que dá dicas e opiniões relacionadas a investimentos financeiros desde o ano de 2015. Atualmente ela tem mais de 1 milhão de seguidores pulverizados em suas mídias sociais.

### TALU S/A

**Companhia Aberta:** Comércio varejista de vestuário, calçados, acessórios, cama, mesa e banho  
**Demonstrações Financeiras Padronizadas – 2021**



### TRECHO EXTRAÍDO DAS NOTAS EXPLICATIVAS

#### RECONHECIMENTO DE CRÉDITO TRIBUTÁRIO DE PIS E COFINS ORIUNDO DE AÇÃO JUDICIAL

Desde o ano de 2017 a companhia vem acompanhando a ação judicial ajuizada referente ao direito de exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS. A ação foi movida após a decisão favorável proferida pelo Supremo Tribunal Federal (STF, que em 15 de março de 2017 decidiu que o “O ICMS não compõe a base de cálculo para fins de incidência do PIS e da COFINS”). Durante os exercícios de 2017 a 2020 a companhia vinha reconhecendo o direito à compensação do crédito em suas demonstrações contábeis referente às operações vigentes e excluindo o ICMS da base de cálculo do PIS e COFINS. Em relação às competências anteriores a companhia aguardava o trânsito em julgado da ação judicial, cuja probabilidade de ganho era avaliada por seus assessores jurídicos como provável quanto ao mérito e quanto à obtenção de efeitos patrimoniais a partir da data da decisão do STF, e possível quanto à obtenção de efeitos patrimoniais em relação a competências anteriores à data da decisão do referido órgão.

Em relação aos valores relativos às competências posteriores à data da decisão do STF (15 de março de 2017), período o qual a probabilidade de perda das ações é avaliada por seus assessores jurídicos como remota, a companhia vem compensando o crédito tributário para fins de cálculo do PIS e COFINS. O tratamento contábil a ser aplicado à matéria foi avaliado à luz do que prescreve as normas contábeis (CPC 25), entendendo que o ativo não é contingente, uma vez que a entrada de benefícios econômicos é praticamente certa. O valor em referência foi mensurado com razoável confiabilidade, servindo como base de mensuração do crédito o valor do ICMS destacado na nota fiscal.

Como o processo da companhia relativo aos créditos anteriores estava pendente de decisão judicial transitada em julgado, não era possível o reconhecimento do ativo relativo aos créditos em relação às competências que antecedem 5 anos da data de ingresso das ações até a competência de março de 2017. Com base em levantamento preliminar, elaborado a partir das informações disponíveis e conforme as decisões judiciais proferidas, a companhia estimou o valor potencial dos créditos em aproximadamente R\$ 1.950.000,00 referente aos 5 anos anteriores à decisão do STF. A companhia elaborou o cálculo com apoio de empresa de consultoria especializada, com base nos arquivos fiscais de venda de todo o período, e conciliou com as informações contábeis e obrigações acessórias.

Em junho de 2021, foi certificado o trânsito em julgado favorável à ação da companhia, que determinou a exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS. A Administração da companhia também considerou a orientação do Ofício CVM SNC/SEP nº 01/2021 observando os aspectos qualitativos e quantitativos sobre esse tema. No que se refere ao ICMS a ser excluído, a decisão igualmente é expressa ao “reconhecer a exclusão do ICMS destacado nas notas fiscais da base de cálculo do PIS e da COFINS, e o direito de compensação dos valores recolhidos a maior e não prescritos”. O valor apurado e habilitado para compensação perante a Receita Federal do Brasil referente ao período de 04/2012 a 03/2017, é de R\$ 1.990.500,00 (R\$ 1.135.500,00 classificado como outras receitas operacionais e R\$ 855.000,00 relativo à atualização monetária e juros classificado como receitas financeiras).

NO BALANÇO PATRIMONIAL	31/12/2021	31/12/2020
TRIBUTOS A RECUPERAR – AC		
Crédito PIS e COFINS – ICMS na Base de Cálculo	1.990.500,00	0,00
NA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	31/12/2021	31/12/2020
Outras Receitas Operacionais	1.135.500,00	0,00
Receitas Financeiras	855.000,00	0,00

A Administração tem expectativa de que o crédito fiscal, cujo saldo atualizado em 31 de dezembro de 2021 totaliza R\$ 1.990.500,00, comece a ser compensado no primeiro trimestre de 2022 e seja totalmente compensado até o quarto trimestre de 2024.

Após a leitura do trecho das notas explicativas, o participante assistiu ao vídeo produzido pela influenciadora digital com duração de 3 minutos e 47 segundos.

Agora preencha o questionário com as informações solicitadas:

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Assinale o grau de concordância com as afirmações abaixo (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
O reconhecimento contábil dos ganhos no exercício de 2021 foi adequado										
A empresa explicou adequadamente o julgamento exercido para reconhecer os ganhos no exercício										
A empresa explicou adequadamente os critérios utilizados para mensurar os ganhos no exercício										
O julgamento e a decisão contábil em reconhecer os ganhos são confiáveis										
A empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento dos ganhos										
O posicionamento da influenciadora reflete um tratamento contábil mais adequado para o reconhecimento dos ganhos										

6) Você concorda com o reconhecimento dos ganhos da forma feita pela contabilidade da empresa?

( ) Sim

( ) Não

7) Você concorda com o reconhecimento dos ganhos da forma sugerida pela influenciadora?

( ) Sim

( ) Não

8) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

9) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

Após ter assistido ao vídeo da influenciadora, indique no formulário abaixo se você:

Curtiria o vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Compartilharia o vídeo em suas mídias sociais:

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo positivo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo negativo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---



---

## Experimento 2 B – Grupo que acessa apenas as notas explicativas

### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro. Você é livre para deixar de participar a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

**Nesta pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação do evento!**

### Informações Gerais

Observe e leia o trecho extraído das notas explicativas divulgadas pela empresa Talu Empreendimentos e Participações S/A no relatório financeiro do ano de 2021. A Talu atua no ramo de exploração de imóveis, incluindo administração de shopping centers e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005.

### TALU EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A

**Companhia Aberta:** Exploração de imóveis – planejamento, desenvolvimento, implantação e administração de shopping center



### Demonstrações Financeiras Padronizadas – 2021 – TRECHO EXTRAÍDO DAS NOTAS EXPLICATIVAS

#### Estimativas e julgamentos contábeis críticos

As estimativas contábeis críticas são: (a) importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados; e (b) requerem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte da administração, como resultado da necessidade de fazer estimativas que têm impacto sobre questões incertas. À medida que aumenta o número de premissas que afetam a possível solução futura dessas incertezas, esses julgamentos se tornam ainda mais subjetivos e complexos. As perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa estão entre as estimativas consideradas de maior complexidade quando da preparação das demonstrações financeiras.

#### Contas a receber e outros valores a receber – Política contábil

As contas a receber são demonstradas pelos valores históricos, já deduzidos das respectivas perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa. A Administração da Companhia considera a estimativa como suficiente para cobrir perdas esperadas. Conforme requerido pelo CPC 48, deverá ser considerado na avaliação do risco de crédito a expectativa de perdas esperadas de ativos financeiros. A Companhia, com base nas informações do histórico de perdas dos recebíveis e na avaliação de dados que afetem a inadimplência futura dos lojistas, especialmente após o início do enfrentamento da pandemia de Covid-19, revisitou os seus percentuais em todas as faixas de recebíveis.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
A vencer	2%	2,16%	-
De 1 a 30 dias	4%	4,92%	-
De 31 a 60 dias	27%	29,8%	20%
De 61 a 90 dias	48%	51%	35%
De 91 a 120 dias	67,8%	67,8%	42%
De 121 a 150 dias	84%	84%	58%
De 151 a 180 dias	98,5	98,5%	80%
Há mais de 180 dias	100%	100%	100%

Em virtude da pandemia do COVID-19, a Companhia segue monitorando de forma diligente toda e qualquer informação adicional a respeito do tema e uma possível alteração relevante no cenário de inadimplência pode gerar outras alterações nos níveis de perdas esperadas. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2021, a Companhia refletiu em seu critério de provisão circunstâncias pontuais trazidas pela pandemia, onde foi necessário um julgamento mais criterioso sobre os títulos emitidos durante o período mais crítico da pandemia, atribuindo um grau de risco maior para esses títulos, considerando entre outras variáveis, as negociações firmadas com seus clientes.

Contas a Receber – em milhares de reais	31/12/2021	31/12/2020
Alugueis	581.438	559.727
Estacionamentos	16.003	11.678
Prestação de Serviços	190.260	114.847
Taxa de Cessão de Direito de Uso	110.033	133.081
Ajuste a Valor Presente	(5.627)	(5.688)
Perdas Esperadas em Crédito de Liquidação Duvidosa	(374.968)	(325.170)
	517.139	488.475
	31/12/2021	31/12/2020
Circulante	399.490	373.683
Não Circulante	117.649	114.792

A movimentação das perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa foi a seguinte (em milhares de reais).

	31/12/2021	31/12/2020
Saldo Inicial	(325.170)	(145.293)
Constituição	(262.029)	(307.785)
Baixa	6.250	23.825
Reversões	205.981	104.083
Saldo Final	(374.968)	(325.170)

Após realizar a leitura do evento explicado pela empresa, preencha o questionário com as informações solicitadas:

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Assinale o grau de concordância com as afirmações abaixo (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
O reconhecimento contábil das perdas no exercício de 2021 foi adequado										
A empresa explicou adequadamente o julgamento exercido para reconhecer as perdas no exercício										
A empresa explicou adequadamente os critérios utilizados para mensurar as perdas no exercício										
O julgamento e a decisão contábil em reconhecer as perdas é confiável										
A empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento das perdas										

6) Você concorda com o reconhecimento das perdas da forma como foi feito pela contabilidade da empresa?

( ) Sim

( ) Não

7) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

8) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---



---

## Experimento 2 B – Grupo que acessa as notas explicativas e o vídeo da influenciadora

### Orientações

Olá, você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa que faz parte da Tese de Doutorado da aluna Lyss Paula de Oliveira, sob a orientação do professor Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, vinculados ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília – UnB.

Ao aceitar participar você concorda com os termos e orientações expostos. Em nenhum momento você será identificado, por se tratar de estudo científico cujo interesse são os resultados obtidos, garantindo a sua privacidade. Para responder a pesquisa o único recurso necessário é o seu tempo; não há nenhum gasto financeiro. Você é livre para deixar de participar a qualquer momento sem nenhum prejuízo ou coação. Para requisitar os resultados basta escrever seu e-mail na folha de resposta.

Agradecemos sua colaboração com o avanço do conhecimento científico!

**Nesta pesquisa o que importa é a sua percepção individual, portanto não há resposta certa ou errada. O que se deseja captar é justamente a sua avaliação do evento!**

### Informações Gerais

Observe e leia o trecho extraído das notas explicativas divulgadas pela empresa Talu Empreendimentos e Participações S/A no relatório financeiro do ano de 2021. A Talu atua no ramo de exploração de imóveis, incluindo administração de shopping centers e foi fundada em 1986, tendo aberto capital no ano de 2005. Além das informações contábeis, você terá acesso a um vídeo produzido por uma influenciadora digital envolvendo o evento citado nos relatórios contábeis. Considere ser alguém que já acompanha o conteúdo divulgado pela influenciadora que dá dicas e opiniões relacionadas a investimentos financeiros desde o ano de 2015. Atualmente ela tem mais de 1 milhão de seguidores pulverizados em suas mídias sociais.

### TALU EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A

**Companhia Aberta:** Exploração de imóveis – planejamento, desenvolvimento, implantação e administração de shopping center  
**Demonstrações Financeiras Padronizadas – 2021 – TRECHO EXTRAÍDO DAS NOTAS EXPLICATIVAS**



### Estimativas e julgamentos contábeis críticos

As estimativas contábeis críticas são: (a) importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados; e (b) requerem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte da administração, como resultado da necessidade de fazer estimativas que têm impacto sobre questões incertas. À medida que aumenta o número de premissas que afetam a possível solução futura dessas incertezas, esses julgamentos se tornam ainda mais subjetivos e complexos. As perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa estão entre as estimativas consideradas de maior complexidade quando da preparação das demonstrações financeiras.

### Contas a receber e outros valores a receber – Política contábil

As contas a receber são demonstradas pelos valores históricos, já deduzidos das respectivas perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa. A Administração da Companhia considera a estimativa como suficiente para cobrir perdas esperadas. Conforme requerido pelo CPC 48, deverá ser considerado na avaliação do risco de crédito a expectativa de perdas esperadas de ativos financeiros. A Companhia, com base nas informações do histórico de perdas dos recebíveis e na avaliação de dados que afetem a inadimplência futura dos lojistas, especialmente após o início do enfrentamento da pandemia de Covid-19, revisitou os seus percentuais em todas as faixas de recebíveis.

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
A vencer	2%	2,16%	-
De 1 a 30 dias	4%	4,92%	-
De 31 a 60 dias	27%	29,8%	20%
De 61 a 90 dias	48%	51%	35%
De 91 a 120 dias	67,8%	67,8%	42%
De 121 a 150 dias	84%	84%	58%
De 151 a 180 dias	98,5	98,5%	80%
Há mais de 180 dias	100%	100%	100%

Em virtude da pandemia do COVID-19, a Companhia segue monitorando de forma diligente toda e qualquer informação adicional a respeito do tema e uma possível alteração relevante no cenário de inadimplência pode gerar outras alterações nos níveis de perdas esperadas. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2021, a Companhia refletiu em seu critério de provisão circunstâncias pontuais trazidas pela pandemia, onde foi necessário um julgamento mais criterioso sobre os títulos emitidos durante o período mais crítico da pandemia, atribuindo um grau de risco maior para esses títulos, considerando entre outras variáveis, as negociações firmadas com seus clientes.

Contas a Receber – em milhares de reais	31/12/2021	31/12/2020
Aluguéis	581.438	559.727
Estacionamentos	16.003	11.678
Prestação de Serviços	190.260	114.847
Taxa de Cessão de Direito de Uso	110.033	133.081
Ajuste a Valor Presente	(5.627)	(5.688)
Perdas Esperadas em Crédito de Liquidação Duvidosa	(374.968)	(325.170)
	517.139	488.475
	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
Circulante	399.490	373.683
Não Circulante	117.649	114.792

A movimentação das perdas esperadas em créditos de liquidação duvidosa foi a seguinte (em milhares de reais).

	31/12/2021	31/12/2020
Saldo Inicial	(325.170)	(145.293)
Constituição	(262.029)	(307.785)
Baixa	6.250	23.825
Reversões	205.981	104.083
Saldo Final	(374.968)	(325.170)

**Após a leitura do trecho das notas explicativas, o participante assistiu ao vídeo produzido pela influenciadora digital com duração de 3 minutos e 53 segundos.**

**Agora preencha o questionário com as informações solicitadas:**

1) Período da graduação (semestre/ano/fase/série, etc.) \_\_\_\_\_

2) Curso \_\_\_\_\_

3) Gênero (opcional) \_\_\_\_\_

4) Idade \_\_\_\_\_

5) Assinale o grau de concordância com as afirmações abaixo (1 discordo totalmente, 10 concordo totalmente):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
O reconhecimento contábil das perdas no exercício de 2021 foi adequado										
A empresa explicou adequadamente o julgamento exercido para reconhecer as perdas no exercício										
A empresa explicou adequadamente os critérios utilizados para mensurar as perdas no exercício										
O julgamento e a decisão contábil em reconhecer as perdas é confiável										
A empresa deveria ter adotado critério distinto para reconhecimento das perdas										
O posicionamento da influenciadora reflete um tratamento contábil mais adequado para o reconhecimento das perdas										

6) Você concorda com o reconhecimento das perdas da forma como foi feito pela contabilidade da empresa?

( ) Sim

( ) Não

7) Você concorda com o reconhecimento das perdas da forma sugerida pela influenciadora?

( ) Sim

( ) Não

8) Em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa confiança/conhecimento e 10 alta confiança/conhecimento):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Seu nível de confiança de que respondeu as questões assertivamente										
O quanto você considera saber a respeito do assunto										

9) Do ponto de vista da sua experiência em investimento, em uma escala de 1 a 10 (sendo 1 baixa e 10 alta):

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Como você avalia a sua experiência enquanto investidor										
Como você se avalia quanto a sua tolerância ao risco em investimento										

**Após ter assistido ao vídeo da influenciadora, indique no formulário abaixo se você:**

Curtiria o vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo negativo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Comentaria algo positivo no vídeo:

( ) Sim

( ) Não

Compartilharia o vídeo em suas mídias sociais:

( ) Sim

( ) Não

Caso tenha algum comentário adicional, dúvidas ou sugestões, indique no espaço abaixo:

---



---



---



---

## APÊNDICE J – MATRIZ DE CORRELAÇÃO (EXPERIMENTO 2 – GANHOS)

	DRG	GRU	JAG	MAG	CFJ	CRD	TEM	FEM	IDA	ACF	SAB	EXP	TOL
DRG	1.000												
GRU	0.278***	1.000											
JAG	-0.477***	-0.320***	1.000										
MAG	-0.429***	-0.243***	0.692***	1.000									
CFJ	-0.352***	-0.127**	0.615***	0.497***	1.000								
CRD	0.308***	0.155***	-0.274***	-0.210***	-0.158***	1.000							
TEM	-0.188***	-0.244***	0.213***	0.261***	0.096*	-0.067	1.000						
FEM	0.995***	-0.033	-0.057	0.021	-0.052	0.136**	0.005	1.000					
IDA	-0.059	0.046	0.021	-0.043	-0.015	0.003	0.085	-0.044	1.000				
ACF	-0.172***	-0.120**	0.273***	0.319***	0.292***	0.100*	0.156***	-0.061	-0.023	1.000			
SAB	-0.216***	-0.163***	0.273***	0.347***	0.274***	0.051	0.256***	-0.085	0.066	0.663***	1.000		
EXP	-0.137**	-0.023	0.170***	0.230***	0.153***	-0.018	0.005	-0.198***	-0.029	0.411***	0.409***	1.000	
TOL	-0.110*	0.103*	0.107*	0.135**	0.125**	0.032	0.052	-0.122**	-0.023	0.327***	0.328***	0.584***	1.000

Fonte: Elaborada pela autora

**APÊNDICE K – MATRIZ DE CORRELAÇÃO (EXPERIMENTO 2 – PERDAS)**

	DRP	GRU	JAP	MAP	CFJ	CRD	TEM	FEM	IDA	ACF	SAB	EXP	TOL
DRP	1.000												
GRU	0.297***	1.000											
JAP	-0.545***	-0.230***	1.000										
MAP	-0.495***	-0.174***	0.778***	1.000									
CFJ	-0.469***	-0.275***	0.609***	0.639***	1.000								
CRD	0.309***	0.080	-0.256***	-0.206***	-0.313***	1.000							
TEM	-0.003	0.077	0.006	-0.036	-0.094	-0.034	1.000						
FEM	0.020	-0.163***	-0.024	-0.056	0.061	0.007	0.022	1.000					
IDA	0.012	-0.005	-0.043	-0.070	-0.058	-0.040	0.079	-0.039	1.000				
ACF	-0.009	0.165***	0.089	0.109*	0.083	0.182***	-0.043	-0.231***	-0.056	1.000			
SAB	-0.019	0.112*	0.066	0.047	0.013	0.188***	0.038	-0.148**	0.027	0.708***	1.000		
EXP	-0.096*	0.055	0.161***	0.137**	0.076	0.006	-0.011	-0.233***	0.028	0.382***	0.436***	1.000	
TOL	-0.151***	-0.017	0.178***	0.153***	0.119**	0.014	-0.040	-0.241***	0.018	0.245***	0.310***	0.594***	1.000

Fonte: Elaborada pela autora

**APÊNDICE L – IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 2 – GANHOS)**

$$DRI = \beta_0 + \beta_1 CUV + \beta_2 CPV + \beta_3 COV + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRI			[b] DRI		[c] DRI		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z	Coef.	z	
CUV	1.3574	2.39	**	0.9744	1.56	1.5980	3.07	***
CPV	0.2826	0.50		0.3869	0.63			
COV	0.5817	1.05		0.5623	0.97			
TEM				0.1626	1.52	0.1862	1.87	*
FEM				-0.0581	-0.11			
IDA				0.0436	0.92			
ACF				-0.07660	-0.57			
SAB				0.0577	0.36			
EXP				-0.0779	-0.53			
TOL				0.0945	0.82			
Constante	-2.0866	-4.88	***	-3.8039	-2.60	-2.4434	-4.82	***
$\chi^2$	14.13			19.3	**	15.20		***
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1006			0.1383		0.1086		
Nº de Obs.	135			134		134		
Sensibilidade	68.97%			55.17%		51.72%		
Especificidade	67.92%			77.14%		81.90%		
Índice de Acerto	68.15%			72.39%		75.37%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit apenas com as variáveis de interesse, o modelo [b] uma regressão logit com as variáveis de interesse e as de controle e o modelo [c] uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas. <sup>a</sup> A variável dependente é DRI que representa a concordância do participante com o reconhecimento sugerido pela influenciadora. <sup>b</sup> As variáveis independentes são CUV, CPV e COV e <sup>c</sup> as de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL, explicadas na Tabela 12. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE M – REGRESSÃO LOGIT - IDENTIFICAÇÃO COM A INFLUENCIADORA (EXPERIMENTO 2 – PERDAS)

$$DRI = \beta_0 + \beta_1 CUV + \beta_2 CPV + \beta_3 COV + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente <sup>a</sup>	[a] DRI			[b] DRI			[c] DRI		
Variáveis Independentes <sup>b</sup> e Controles <sup>c</sup>	Coef.	z		Coef.	z		Coef.	z	
CUV	1.4222	2.69	***	1.5595	2.37	**	1.5154	2.66	***
CPV	-1.1057	-2.14	**	-1.1607	-2.04	**	-0.9632	-1.88	*
COV	0.4523	0.91		0.4078	0.76				
TEM				0.2106	1.74	*	0.2490	2.12	**
FEM				-0.8453	-1.71	*	-0.8049	-1.76	*
IDA				0.0233	0.58				
ACF				-0.2303	-1.26				
SAB				0.1056	0.58				
EXP				0.2135	1.57				
TOL				-0.0622	-0.59				
Constante	-0.7745	-1.69	*	-2.1256	-1.29		-1.7729	-2.00	**
$\chi^2$	10.98		**	22.83		**	18.35		**
Pseudo R <sup>2</sup>	0.0711			0.1501			0.1207		
Nº de Obs.	135			131			131		
Sensibilidade	25.37%			11.43%			2.86%		
Especificidade	97.14%			88.57%			98.96%		
Índice de Acerto	74.81%			76.34%			73.28%		

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão logit apenas com as variáveis de interesse, o modelo [b] uma regressão logit com as variáveis de interesse e as de controle e o modelo [c] contém uma regressão logit apenas com as variáveis estatisticamente significativas. <sup>a</sup> A variável dependente é DRI que representa a concordância do participante com o reconhecimento sugerido pela influenciadora. <sup>b</sup> As variáveis independentes são CUV, CPV e COV e <sup>c</sup> as de controle são TEM, FEM, IDA, ACF, SAB, EXP e TOL, explicadas em detalhes na Tabela 12. \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE N – REGRESSÃO TOBIT - DISCORDA DO RECONHECIMENTO DOS GANHOS (EXPERIMENTO 2)

$$DRG = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAG + \beta_3 MAG + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente	[a] DRG			[b] DRG		
Variáveis Independentes e Controles	Coef.	t		Coef.	t	
GRU	0.1224	2.34	**	0.1150	2.27	**
JAG	-0.0371	-2.68	***	-0.0479	-3.81	***
MAG	-0.0248	-1.86	*	-0.0327	-2.56	**
CFJ	-0.0180	-1.46				
CRD	0.0345	3.74	***	0.0311	3.44	***
TEM	-0.0095	-0.65				
FEM	-0.0519	-1.05				
IDA	-0.0066	-1.30				
ACF	0.0011	0.08				
SAB	-0.0110	-0.69				
EXP	-0.0021	-0.16				
TOL	-0.0113	-0.97				
Constante	0.9308	5.75	***	0.6374	6.27	***
$\chi^2$		108.87	***		100.24	***
Pseudo R <sup>2</sup>		0.2678			0.2466	
Nº de Obs.		293			293	

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão tobit completa. O modelo [b] contém uma regressão tobit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE O – REGRESSÃO TOBIT - DISCORDA DO RECONHECIMENTO DAS PERDAS (EXPERIMENTO 2)

$$DRP = \beta_0 + \beta_1 GRU + \beta_2 JAP + \beta_3 MAP + \beta_4 CFJ + \beta_5 CRD + \Sigma \text{controles}$$

Variável Dependente	[a] DRP			[b] DRP		
	Variáveis Independentes e Controles	Coef.	t	Coef.	t	
GRU	0.1728	3.47	***	0.1783	3.71	***
JAP	-0.0519	-3.60	***	-0.0581	-4.09	***
MAP	-0.0284	-1.77	*	-0.0372	-2.47	**
CFJ	-0.0217	-1.53				
CRD	0.0321	3.36	***	0.0343	3.79	***
TEM	-0.0051	-0.56				
FEM	0.0313	0.64				
IDA	-0.0003	-0.08				
ACF	0.0092	0.54				
SAB	-0.0130	-0.73				
EXP	0.0034	0.25				
TOL	-0.0143	-1.19				
Constante	0.8471	5.00	***	0.7023	7.25	***
$\chi^2$		140.25	***		134.42	***
Pseudo R <sup>2</sup>		0.3266			0.3130	
Nº de Obs.		296			296	

A tabela contém os coeficientes estimados para os dados gerados. O modelo [a] contém uma regressão tobit completa. O modelo [b] contém uma regressão tobit apenas com as variáveis estatisticamente significativas (stepwise). \*\*\*, \*\* e \* indica estatisticamente significativo com 0,01, 0,05 e 0,1, respectivamente.

Fonte: Elaborada pela autora

## APÊNDICE P – ARTIGO TEÓRICO: AS DIVULGAÇÕES CONTÁBEIS EM MÍDIAS SOCIAIS PELA ÓTICA DA TEORIA DA COMUNICAÇÃO

Lyss Paula de Oliveira  
Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB)  
Docente na Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT)  
[lysspaula@gmail.com](mailto:lysspaula@gmail.com)

César Augusto Tibúrcio Silva  
Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)  
Docente na Universidade de Brasília (UnB) e na Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)  
[cesaraugustotiburciosilva@gmail.com](mailto:cesaraugustotiburciosilva@gmail.com)

**Resumo:** O surgimento das mídias sociais como canal de divulgação corporativa tem causado mudanças na forma de disseminar informações financeiras, sendo assim, este estudo trouxe como objetivo analisar a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais à luz da teoria da comunicação de Shannon. Foi desenvolvida uma análise teórica referente à literatura de divulgações financeiras em mídias sociais, à teoria da comunicação e suas relações com a contabilidade. O estudo mostra que houve mudanças na forma de disseminar informações contábeis nos canais de comunicação das mídias sociais. Além das plataformas serem capazes de promover uma divulgação ampla mais rapidamente, o poder de transmissão da mensagem ultrapassa a gestão da empresa e os disseminadores já conhecidos, como a mídia tradicional, surgindo novos transmissores, que são os usuários das plataformas digitais, criadores de conteúdo e emissores de opinião, com potencial para interferir no processo de comunicação contábil. Desta forma, a pesquisa contribui com a ampliação da teoria da comunicação aplicada à contabilidade, estendendo-a aos canais das mídias sociais e alcançando expectativas de estudos anteriores de que a teoria fosse contemplada em um processo de comunicação multilateral.

**Palavras Chave:** Teoria da Comunicação, Mídias Sociais, Divulgações Contábeis, Informações Financeiras.

### Introdução

O objetivo do estudo é analisar a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais à luz da teoria da comunicação de Shannon. A introdução da Internet no cotidiano social gerou uma série de mudanças na forma como a comunicação ocorre. As alterações geradas pelo formato de disseminação das mídias sociais, também modificou o cenário de divulgação, o estilo como as empresas comunicam informações às partes interessadas e como os usuários das plataformas lidam com a mensagem transmitida nestes canais. As mudanças ocorridas se deram seja na forma que o conteúdo é transmitido, seja em quem o transmite.

Existe uma preocupação com a divulgação de informações contábeis relevantes aos interessados. Esta preocupação é impulsionada por diversos fatores, tais como, a modernização dos mercados, o progresso das tecnologias da informação e o surgimento das mídias sociais. Antes das mídias sociais surgirem, as fontes de informações aos interessados ficavam disponíveis em uma frequência mais baixa (Guindy, 2021; Lee Hutton & Shu, 2015, 2015). Contudo, a mídia social passou a ser um canal novo e ágil de transmissão de informações que dissemina uma mensagem de forma acelerada. Levando-se em consideração que as plataformas alteram o formato da transmissão da informação, o estudo analisa o tema com base na teoria da comunicação.

Atualmente, as empresas reconhecem as plataformas digitais como um recurso estratégico para divulgar informações corporativas e construir relacionamentos com os usuários (Alexander & Gentry, 2014; Guggenmos & Bennett, 2021; Guindy, 2021). Os canais também promovem um mecanismo de monitoramento das ações por parte dos interessados (Lee *et al.*, 2015) e se tornam espaços para que o usuário seja criador de conteúdo que direta ou indiretamente impacta o ambiente de comunicação das empresas (Chen, De, Yu & Hwang, 2014; Jia, Redigolo, Shu & Zhao, 2020).

A criação de conteúdo relacionado às divulgações de informações financeiras não é uma atividade que surgiu com as plataformas de mídias sociais, como é o caso dos analistas financeiros, que há muito tempo, divulgam suas análises a respeito das empresas que cobrem. O que muda com as mídias sociais é que os canais ampliaram a possibilidade de que qualquer usuário com uma rede ativa, sendo especialista ou não, possa transmitir informações e disseminar suas opiniões a respeito da empresa. Um outro fator que promove alterações no processo de comunicação contábil nas mídias sociais é que nelas a transmissão de mensagem é mais rápida e tem maior alcance, o que faz com que o conteúdo produzido pelo usuário chegue a fontes antes não alcançáveis e possa ter um impacto maior.

A mídia social amplia o potencial de alcance das divulgações corporativas, tanto da empresa quanto do público, que participa ativamente do processo. Como canal de transmissão, gera mais oportunidades e expectativas para interações, menos limites entre as partes e menos potencial de controle da mensagem transmitida, além de gerar mais campos para resposta pública e diferenças na capacidade de interpretação da informação (Blankespoor, 2018). Por este aspecto, o estudo busca analisar a transmissão de informações nas mídias sociais, visando compreender a relação transmissor, mensagem, decodificador e destino no canal. A teoria da comunicação de Shannon (1948) fornece uma visão ampla da comunicação, com base na fonte da informação, no transmissor, no canal, no receptor e no destino da mensagem, mostrando-se adequada aos propósitos do estudo.

Alguns estudos anteriores abordam a contabilidade e a teoria da comunicação (Bedford & Baladouni, 1962; Dias Filho & Nakagawa, 2001; Fernandes, Silva & Vargas, 2021; Li, 1963; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Smith & Smith, 1971; Willians, 2015). Porém, ainda há espaço para novos estudos, especialmente para aqueles que analisam o uso das mídias sociais como canal de comunicação, em razão das mudanças no processo de transmissão da informação, gerados pelas plataformas. Para Fernandes *et al.* (2021) é surpreendente a carência de pesquisas analisando a utilização de mídias sociais e o processo de comunicação contemplado na teoria de Shannon, tendo em vista que as plataformas são recursos de amplo alcance e cada vez mais utilizadas pelas empresas e pelos demais usuários para transmitir e disseminar informações.

Além de preencher a lacuna existente entre a divulgação de informações contábeis em mídias sociais e a teoria da comunicação, este estudo atende as expectativas de pesquisas futuras expressas por Merkl-Davies e Brennan (2017). Para os autores, embora a teoria contemple todo o sistema de comunicação, os estudos até então a utilizavam dentro de sua estrutura estática e unidirecional, tendo dificuldade para capturar a interação entre os indivíduos que fazem parte do processo comunicativo. Como a transmissão de informações na mídia social é multidirecional, isso permite expandir a teoria, sendo um diferencial do estudo.

Para a realização da pesquisa utilizou-se apoio teórico da literatura referente à divulgação de informações contábeis em mídias sociais e a teoria da comunicação de Shannon, especialmente quando aplicada à contabilidade, como a discussão de Smith e Smith (1971). O estudo mostra que a teoria da comunicação é aplicável a abordagem da divulgação contábil nas plataformas, mas com adaptações ao seu formato de transmissão, pois, são várias as alterações promovidas pelo canal de transmissão. Dentre as alterações mais pontuais estão, o aumento do potencial de transmissão (maior alcance) da mensagem divulgada pela gestão, a capacidade do usuário participar ativamente na disseminação da mensagem (ampliação do canal de

transmissão), além de intensificar o surgimento de novos criadores de conteúdo (criando novos códigos da mensagem ou atuando como decodificador), e o surgimento de usuários influentes (influenciadores digitais) que decodificam, intensificam, reinterpretam e opinam a respeito do conteúdo transmitido.

A mídia social tornou o processo de comunicação mais dinâmico e promoveu desdobramentos na teoria da comunicação. Hoje, as pessoas influentes nos canais podem ocupar um lugar de decodificador da mensagem ao destino. A literatura contábil, apoiada na teoria da comunicação até então, tratava o usuário externo como o receptor e o destino da mensagem, porém, nas mídias sociais pode haver a separação, havendo um usuário receptor, que decodifica a mensagem e um outro usuário destino que a recebe já decodificada. Além disso, agora o ruído no sinal pode ser detectado em mais de um momento no processo de transmissão da mensagem.

A complexidade das normas, regras e padrões contábeis, que são refletidos nas divulgações financeiras, se tornam motivos para que os interessados busquem conhecimentos em outras fontes consideradas mais acessíveis e compreensíveis (Parker, 2013). O estudo contribui ao analisar um tema que ganha cada dia mais destaque no mundo corporativo, pois quando as mídias sociais se tornam fontes de mais fácil acesso, a transmissão da mensagem nestes canais, pode interferir na interpretação que os interessados fazem das informações contábeis. A intensificação do uso das plataformas para obter informações financeiras gera um alerta às empresas e aos reguladores de mercado. Para as empresas o ambiente se torna mais difícil de controlar e exige uma comunicação mais efetiva. Para os reguladores, aumenta o desafio de monitoramento das divulgações, demandando ações inovadoras ao desempenho satisfatório do seu papel de fiscalizador.

A sequência do estudo está organizada da seguinte forma: apresentação da teoria da comunicação de Shannon, contendo a abordagem contábil a respeito da teoria; uma revisão das discussões apontadas na literatura e evidências empíricas referente à divulgação de informações contábeis nas mídias sociais; reflexões acerca das divulgações de informações contábeis nas plataformas digitais com base nos pressupostos da teoria da comunicação; reflexões a respeito do ruído gerado na mensagem contábil neste canais; e uma série de discussões e considerações finais com base no conteúdo apresentado.

## **2 A Teoria da Comunicação e suas Implicações na Contabilidade**

Em 1948, Claude Shannon propôs uma teoria com base no processo de comunicação formado por cinco pilares básicos, sendo eles: a fonte da informação que produz a mensagem a ser comunicada ao receptor; o transmissor (emissor), que opera a mensagem por meio de uma codificação para produzir um sinal adequado e o transmite pelo canal de envio; o canal, que é o meio utilizado para transmitir o sinal ao destino; o receptor, que tem a função de decodificar a mensagem; e o destino, que é aquele para quem a mensagem foi endereçada. Por esta teoria, a codificação resulta na mensagem que é o ponto central do processo de comunicação, unindo emissor e destinatário. A codificação é o conjunto de símbolos que representa o conteúdo da mensagem, que deve ser adequadamente compreendida pelo destino.

O grande interesse da teoria é fazer com que a mensagem seja transmitida pelo canal de comunicação, sem ruído ou com o mínimo de ruído possível (Shannon & Weaver, 1964). Por comunicação entende-se o processo de transmissão da mensagem entre as partes interessadas, com o auxílio de um canal, que seja suficientemente capaz de leva-la fielmente, mas, para além disso, a comunicação deve transmitir o significado daquilo que foi produzido pela fonte da informação (Chambers, 2006; Li, 1963; Smith & Smith, 1971). Desta forma, se a mensagem não for compreendida, ou for entendida diferente do que seu significado representa, a comunicação terá falhado. A figura 1 sintetiza o processo de comunicação delineado pela teoria.

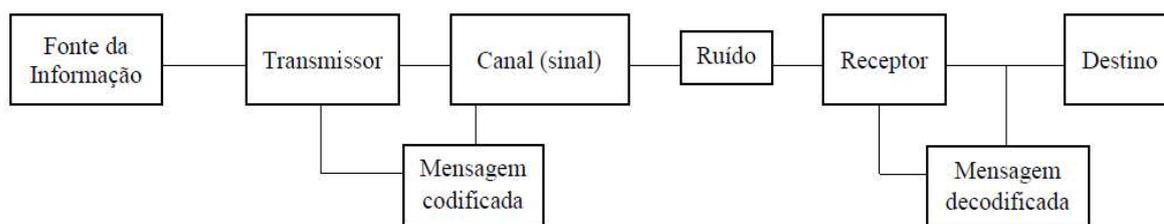


Figura 1: Fluxo da teoria da comunicação

Fonte: Adaptação da teoria da comunicação de Shannon (1948) e Shannon e Weaver (1964)

Além da transmissão da mensagem, existem outros elementos relacionados à teoria, que interferem no processo de comunicação efetiva entre as partes, que são as questões técnica, semântica e de eficácia (Li, 1963; Smith & Smith, 1971; Weaver, 1953). As questões técnicas estão relacionadas com a transmissão correta e eficiente da mensagem, diz respeito a codificação da informação e o canal escolhido para transmiti-la (Borges, Rech & Fonseca, 2020; Cohen, Mamakou & Karatzimas, 2017; Li, 1963; Weaver, 1953). As questões semânticas se relacionam com a interpretação dos significados por parte do destino da forma pretendida pelo transmissor, diz respeito a linguística e a lógica da mensagem (Borges *et al.*, 2020; Li, 1963; Marsh, Montondon & Daniels, 2004; Weaver, 1953). Com relação as questões de eficácia, estão relacionadas com o efeito que a mensagem gera no destinatário (Borges *et al.*, 2020; Fernandes *et al.*, 2021; Li, 1963; Weaver, 1953).

Para Weaver (1953) a comunicação é o processo de transmissão integral de uma ideia, por isso, solucionar possíveis problemas técnicos, semânticos e de eficácia é importante. Para que o processo de comunicação seja efetivo todos estes pontos importam. Inicialmente a teoria da comunicação trouxe para discussão as questões técnicas, mas com o passar do tempo, novos estudos foram ampliando o olhar às questões semânticas e de eficácia. A teoria da comunicação de Shannon (1948) se preocupou essencialmente com a precisão na transmissão da mensagem, que vai do transmissor até o receptor por meio do canal (sinal), seja ele, por exemplo, via rádio, teleconferência, ou no caso mais recente, mídias sociais.

Em razão de sua amplitude no entendimento do processo comunicativo, a teoria da comunicação de Shannon (1948) é uma das mais citadas em estudos científicos nas últimas décadas. Este feito se dá em razão de que, embora inicialmente tenha sido desenvolvida para uma aplicação matemática destinada às telecomunicações, ela tem grande capacidade de adaptação a diversos assuntos e realidades. Tempos depois de sua formalização, a teoria da comunicação começou a ser utilizada nos estudos com abordagem contábil.

Bedford e Baladouni (1962) foram um dos primeiros a utilizar a teoria da comunicação associada a eventos contábeis. Para os autores, os elementos do processo de comunicação contábil são, os eventos econômicos e seus efeitos, o profissional que prepara a informação, os relatórios contábeis e seus usuários. Os autores destacam que, a comunicação contábil sempre conterá, a fonte, a mensagem e o destino. Contudo, nem sempre a mensagem é fielmente decodificada, em virtude das distorções causadas pelo ruído, que interfere na qualidade da informação. A teoria da comunicação pode ser atribuída ao sistema contábil assumindo-se que os eventos econômicos são as fontes da informação contábil (Dias Filho & Nakagawa, 2001). O emissor é o preparador das informações, que codifica os eventos e os transmite, por meio dos relatórios financeiros, aos usuários externos. Por esta visão, o relatório financeiro é o canal na comunicação, conforme demonstrado por Borges *et al.* (2020).

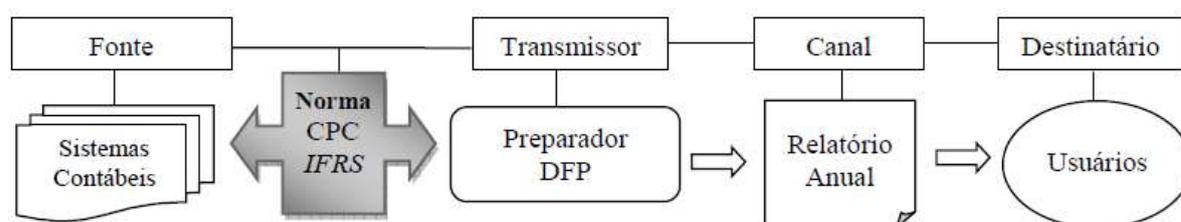


Figura 2: Teoria da comunicação aplicada ao ambiente de evidência financeira  
 Fonte: Borges *et al.* (2020)

Divulgar os eventos econômicos está diretamente relacionado com o papel da contabilidade, que é o de gerar informações relevantes aos interessados. O receptor da mensagem exerce um papel importante no processo, porém, o seu desempenho na decodificação da mensagem pode ser afetado por vários fatores, sendo um deles, o grau de conhecimento que tem a respeito da codificação utilizada pelo emissor (Fernandes *et al.*, 2021). Para Berlo (1999), o receptor é um elo relevante no processo de comunicação, pois se a mensagem não for efetivamente compreensível para ele, o esforço de enviá-la será em vão. A função do receptor no processo de comunicação é essencial, tendo em vista que ele é quem decodifica a mensagem.

A contabilidade é estabelecida como um processo de comunicação que acontece com uso da linguagem dos negócios (Chambers, 2006; Dias Filho & Nakagawa, 2001; Killian, 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Mills, 1990). A comunicação ocorre entre a gestão da empresa, que divulga a mensagem, e os usuários da informação, que estão interessados em compreender os eventos econômicos ocorridos. A divulgação é feita, especialmente, por meio de documentos narrativos corporativos, como os relatórios financeiros, com o intuito que a informação contábil seja transmitida para atuar na redução de incertezas (Merkl-Davies & Brennan, 2017). Smith e Smith (1971) elucidam que a teoria da comunicação pode ser usada para avaliar se a contabilidade cumpre adequadamente a sua função de comunicar os eventos econômicos das empresas, possibilitando analisar a utilidade dos relatórios financeiros como fonte de informação. A correta compreensão das informações transmitidas é um ponto importante, pois elas são preparadas e divulgadas para aqueles que a utilizarão em suas tomadas de decisões.

Fernandes *et al.* (2021), mostram que a divulgação de informações contábeis em relatório mais simples, torna a mensagem (eventos financeiros) passível de ser melhor interpretada pelo destinatário, reduzindo ruídos na comunicação. Willians (2015), mostra que, embora as informações contábeis sejam divulgadas em linguagem formal, o nível de compreensão dos interessados é mais acentuado quando são decodificadas em uma linguagem informal, especialmente em um relato verbal. Independentemente de se tratar de uma codificação adotada pela contabilidade para comunicação, o problema da complexidade da linguagem é um desafio àqueles que reconhecem que a maior relevância das informações contábeis, atribuída pelos usuários, está relacionada com a forma como são comunicadas.

Geralmente os estudos contábeis que utilizam a teoria da comunicação para explicar o processo de recepção da mensagem pelo destino, consideram que o receptor e o destino são o mesmo, ou seja, que o próprio usuário da informação é o responsável por decodificar a mensagem (Bedford & Baladouni, 1962; Borges *et al.*, 2020; Dias Filho & Nakagawa, 2001; Fernandes *et al.*, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Willians, 2015). Contudo, dentro das mídias sociais este papel pode ser separado, existindo o receptor que decodifica a mensagem para o destino, o que faz com que o processo de comunicação contábil seja alterado. Um dos maiores desafios da teoria de Shannon é diminuir a possibilidade de ruído na transmissão da informação, deste modo, a separação do receptor e do destino da mensagem nas mídias sociais, pode acentuar este problema.

### 3 Divulgação de Informações Contábeis nas Mídias Sociais

A literatura relacionada à divulgação tem surgido como uma das áreas mais importantes das pesquisas contábeis. De modo especial, cresce o interesse no desenvolvimento de estudos a respeito da necessidade de compreensão das mudanças provocadas pelos avanços tecnológicos que alteram a forma como a informação é produzida, disseminada e processada (Miller & Skinner, 2015). O aumento do interesse ocorre, pois, a tecnologia da informação modificou o cenário de divulgação e a maneira como as empresas comunicam informações às partes interessadas. Em geral, as empresas têm grande liberdade para determinar como a informação será estruturada ao transmiti-la ao mercado (texto, figuras, áudio), escolhendo os atributos da comunicação, o tom, a legibilidade, a linguagem, a intensidade e a ênfase dos itens apresentados (Blankespoor, 2018).

Muitas empresas estão adotando as plataformas digitais para divulgação por elas serem um recurso direto, interativo, rápido, de amplo alcance e com baixo custo em relação a outros canais (Deng, Huang, Sinha & Zhao, 2018; Jia *et al.*, 2020; Jung, Naughton, Tahoun & Wang, 2018; Lee *et al.*, 2015). O seu surgimento permitiu as empresas maior liberdade para transmitir informações, dependendo menos de intermediários, pois as plataformas facilitam o compartilhamento da mensagem entre as partes (Chen *et al.*, 2014). Diversos estudos revelam que o uso das mídias sociais corporativas para divulgar informações financeiras, pode melhorar o ambiente de comunicação das empresas (Blankespoor, Miller & White, 2014; Giordani, Lunardi & Klann, 2020; Guindy, 2021; Lee *et al.*, 2015).

Um outro ponto a ser destacado é que as plataformas digitais, em geral, tornaram o processo de comunicação mais dinâmico, pois já não é apenas a empresa que escolhe disseminar a informação nos canais. A mídia social também fornece aos usuários externos uma nova maneira de divulgar informações e isso reduz a capacidade das organizações de gerenciar com rigor seu ambiente de informação (Miller & Skinner, 2015). Assim como os canais podem ser usados para transmitir a informações em um ritmo mais ágil, também são para disseminação rápida do que não é desejado.

A diminuição do potencial de controle do ambiente de informação acontece também porque, mesmo dentro da empresa, não é mais apenas a gestão quem transmite a mensagem nas plataformas. Os colaboradores, os setores, os fornecedores, os clientes, os órgãos de proteção ambiental e muitos outros envolvidos, divulgam informações da empresa nas mídias sociais. Huang, Li e Markov (2020), por exemplo, evidenciam que as divulgações dos colaboradores nas suas plataformas digitais são fontes importantes de informações, pois eles possuem dados valiosos que podem ser usados na comunicação externa, sejam eles negativos ou positivos. Tais informações são compartilhadas com sua rede e se proliferam nas mídias sociais.

Por muito tempo houve o predomínio de que os gestores possuem informações a respeito da empresa cuja divulgação não é obrigatória, podendo avaliar em que circunstâncias divulgar (Verrecchia, 2001). Contudo, na atualidade, esta premissa tem se tornado frágil, pois as mídias sociais são canais abertos em que os demais usuários, cada vez mais, geram seu próprio conteúdo. Mesmo que a gestão tenha decidido não divulgar uma informação voluntariamente, se um colaborador, por exemplo, a dissemina em suas mídias sociais, o efeito à empresa pode ser negativo, pois pode gerar a sensação de que pretendia esconder do mercado.

Apesar de a literatura relacionada à mídia social ainda estar em desenvolvimento, alguns estudos demonstram sua importância ao ambiente corporativo. Blankespoor *et al.* (2014), evidenciam que quando empresas menores, que têm menos atenção da mídia tradicional e são menos seguidas por analistas financeiros, divulgam mais informações nas plataformas, há redução da assimetria de informação. Lee *et al.* (2015) mostram que mesmo em situações negativas, se a gestão da empresa for capaz de engajar os clientes e usuários por meio das mídias sociais, ela consegue mitigar o efeito adverso gerado pela notícia negativa e recuperar a

credibilidade. Além disso, Guindy (2021) evidencia que o uso corporativo destas mídias contribui à redução do custo de capital próprio.

Porém o uso das mídias sociais corporativas não acrescenta apenas vantagens informacionais às empresas, outros estudos mostram que, nestes canais, as notícias ruins acabam tendo poder de disseminação maior do que as boas (por exemplo Huang et al., 2020) e que os recursos que facilitam a descoberta de informações também podem transformá-las em ambiente de boatos, em que informações falsas proliferam e distorcem a formação de preços no mercado de ações (Jia et al., 2020). Por ter o formato de divulgação multilateral, favorece a disseminação de informações falsas e pode, ao menos temporariamente, distorcer os preços.

Isso acontece especialmente porque as informações disseminadas nas plataformas, em geral não são filtradas, além de serem fornecidas por usuários com diversos conhecimentos e incentivos (Lei et al., 2019; Miller & Skinner, 2015). Por um lado, as mídias sociais podem facilitar a resposta da gestão ao questionamento do investidor, em razão do seu formato permitir uma interação direta e instantânea entre os interessados. Por outro lado, o conteúdo gerado pelo usuário também cria várias preocupações à gestão ao escolher a resposta mais apropriada (Blankespoor, 2018). Ao mesmo tempo em que o alcance amplo das mídias sociais permite expandir o relacionamento com interessados, também aumenta o potencial de má interpretação de notícias e crises de comunicação (Blankespoor, 2018).

Além das relações serem mais intensificadas nas mídias sociais entre empresa, colaboradores, e diversos outros envolvidos, existem ainda alguns usuários que se tornam fontes influentes entre os demais usuários, os denominados influenciadores digitais, que também tem potencial para interferir no processo de comunicação. Os influenciadores digitais são considerados formadores de opinião e conseguem manter uma comunicação direta com seus seguidores (Uzunoglu & Kip, 2014; Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019). O surgimento dos influenciadores digitais significou uma mudança na forma de relacionamento nas plataformas. Como as tecnologias baseadas na web possibilitam a abordagem direta do público, a mídia social se abriu para estes usuários que conseguiram cativar uma parcela expressiva dos indivíduos adeptos das plataformas (Abidin, 2015; Jiménez-Castillo e Sánchez-Fernández, 2019) e, conseqüentemente, interferem na transmissão da mensagem.

O que se discute nesta seção é que, a divulgação de informação contábeis nas mídias sociais alterou o processo de comunicação em diversos sentidos. A divulgação da própria empresa passa a ser mais rápida e ampla, abrindo espaço para novos questionamentos e diversas interpretações causadas pelo maior potencial de disseminação da informação. Os usuários das plataformas também passam a ser criadores de conteúdo e ao criar conteúdo podem disseminar trechos específicos da divulgação original, dando foco, por exemplo, a um assunto que não era atenção especial da gestão, fazendo com que ela necessite melhorar a comunicação, ou mesmo que divulgue informações complementares. Os colaboradores, órgãos de proteção ambiental e demais envolvidos com a empresa, ganharam mais “voz” na mídia social e suas divulgações tem potencial para impactá-la. Além disso, o surgimento de influenciadores digitais mexe com a estrutura de comunicação das empresas, pois eles atuam e interferem de diversas formas na transmissão da mensagem (por exemplo, opinião que contribui para ampliar o poder de disseminação da informação divulgada pela gestão, ou que de algum modo a contrarie).

#### **4 Divulgações Contábeis nas Mídias Sociais à Luz da Teoria da Comunicação**

Como a mídia social é um tema relativamente recente no universo de pesquisas contábeis, ainda não foi amplamente explorada pela lente teórica da teoria da comunicação, sendo assim, essa seção busca discutir o assunto. A inserção das mídias sociais no cotidiano dos negócios, causou implicações na divulgação das informações contábeis, seja pelo formato que a mensagem tem, seja pela linguagem estabelecida. Merkl-Davies e Brennan (2017) mapearam o arcabouço teórico da comunicação contábil, mostrando que ela é tratada

principalmente como um processo que se encerra na transmissão de informações financeiras ao público externo. Esta perspectiva serviu para entender o assunto por muito tempo, contudo, na atualidade é preciso ir além e explorar o engajamento entre as organizações e seus públicos. Os refinamentos subsequentes na literatura, mostram a necessidade do reconhecimento de um mecanismo de feedback pelo receptor, que passa a ser discutido de forma mais intensa com a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais.

A contabilidade é marcada por estudos que questionam a linguagem aplicada nos relatórios contábeis (Li, 2008; Loughran & McDonald, 2016; Smith & Smith, 1971), especialmente em virtude do uso de termos e expressões extremamente formais. A contabilidade estabeleceu uma linguagem própria para transmitir as informações aos usuários, construindo sua codificação (Li, 1963). Porém, as mídias sociais surgiram como um mecanismo de transformação da mensagem codificada inicialmente pela contabilidade. Neste ambiente, o usuário das plataformas pode transformar os termos formais, em uma linguagem informal decodificada, antes mesmo da mensagem chegar ao destino.

A linguagem formal e específica da contabilidade, pode prejudicar o processo de comunicação, promovendo uma distância entre o significado que um emissor pretende transmitir por meio de determinado código e a interpretação que o receptor atribui à mensagem (Dias Filho & Nakagawa, 2001). Basicamente, o problema se manifesta quando o significado que o preparador da informação pretende atribuir aos termos expressos nos relatórios financeiros se distancia do que realmente é atribuído pelo destinatário. A atuação de outros usuários que produzem seu próprio conteúdo nas mídias sociais pode intensificar este desencontro, pois determinados usuários podem dar preferência a conteúdos mais simplificados e dinâmicos, como, por exemplo, os disseminados por influenciadores digitais.

Jímenez-Castillo e Sánchez-Fernández (2019) abordam a questão de que as pessoas buscam a interação com o transmissor da mensagem em um processo de comunicação, por isso, a transmissão unilateral feita pela divulgação dos relatórios financeiros, nem sempre afeta os usuários. Entretanto, quando pessoas reconhecidas como líderes de opinião (como os influenciadores digitais) aparecem como decodificadores da mensagem, podem afetar substancialmente o processo de comunicação (Uzunoglu & Kip, 2014).

Um outro ponto relevante no processo, o aspecto da efetividade da comunicação, também se altera nas mídias sociais, pois ele diz respeito ao recebimento e compreensão da informação e a maneira que ela pode afetar a forma como o usuário agirá em relação a mensagem recebida. Neste ponto, a divulgação nas plataformas pode ser recebida de forma distinta por cada usuário que age disseminando sua própria interpretação da mensagem, que provavelmente será diferente da interpretação de outros usuários, gerando um ambiente inseguro, que dificulta o entendimento claro e preciso a respeito do conteúdo da divulgação.

Os estudos anteriores analisaram o processo de comunicação contábil à luz da teoria da comunicação em que, os eventos econômicos são a fonte da informação, o preparador o transmissor, que codifica os eventos e transmite a mensagem por meio dos relatórios financeiros, em canais oficiais, como sites de relacionamento, página eletrônica do regulador e da bolsa de valores. Finalmente, a mensagem é recebida, decodificada e interpretada pelo usuário, que figura no processo como destinatário final (Bedford & Baladouni, 1962; Fernandes *et al.*, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2017; Willians, 2015).

Porém, a prática de divulgação e disseminação da informação contábil nas mídias sociais modificou este processo, especialmente a recepção da informação. Veja que, na forma comumente interpretada pela literatura, o destino é quem recebe, decodifica e interpreta a informação, mas na mídia social, a mensagem pode ser recebida por usuários que intermediam o processo e decodificam a mensagem para aquele que então será o usuário final. Após o receptor receber a mensagem, ela continua e se dissemina a novos destinos, estendendo o canal, ou derivando novas mensagens. Os usuários das mídias sociais, podem fazer adaptações de uma

mensagem, transmitida pela contabilidade nas mídias sociais, dando ênfase em pontos específicos da divulgação, gerando novos conteúdos e criando um novo ciclo de informação.

Agora a transmissão da mensagem passa a ser alterada em diversos pontos dentro da estrutura do processo de comunicação. Basicamente, os eventos econômicos continuam sendo a fonte de informação, mas a partir deste momento, o processo de comunicação recebe a interferência de outros usuários nas mídias sociais. Se, por exemplo, houver vazamento de informação nas mídias sociais, por parte de um colaborador, esse passaria a assumir o papel de transmissor da mensagem (codificador), que agora já não é mais transmitida por relatórios financeiros formais. Por esta perspectiva, é possível ver uma quebra quanto a divulgação no canal, já não há mais a prerrogativa central de que o transmissor será exclusivamente o preparador dos relatórios financeiros, pois nas plataformas, o potencial de transmissão (divulgação ou disseminação) pode ser de outros usuários, como os colaboradores, os órgãos ambientais, os fornecedores, os clientes, os influenciadores digitais, etc.

Mesmo em situações em que não haja o vazamento de informações, o processo de comunicação se altera nas mídias sociais. Suponha que a transmissão da mensagem siga o fluxo normal e a divulgação seja feita pela gestão da empresa em relatórios financeiros, ainda assim, após a divulgação nas plataformas, a empresa praticamente não tem mais controle da disseminação de novos conteúdos elaborados pelos usuários, tendo como base a divulgação oficial. Enquanto os relatórios financeiros são preparados para os investidores e demais credores, nas mídias sociais a mensagem (postagem) são preparadas para toda a rede digital do usuário. Com isso, a estrutura do processo de comunicação contábil, baseado na teoria da comunicação, se altera, algo similar ao exemplo apresentado na figura 3.

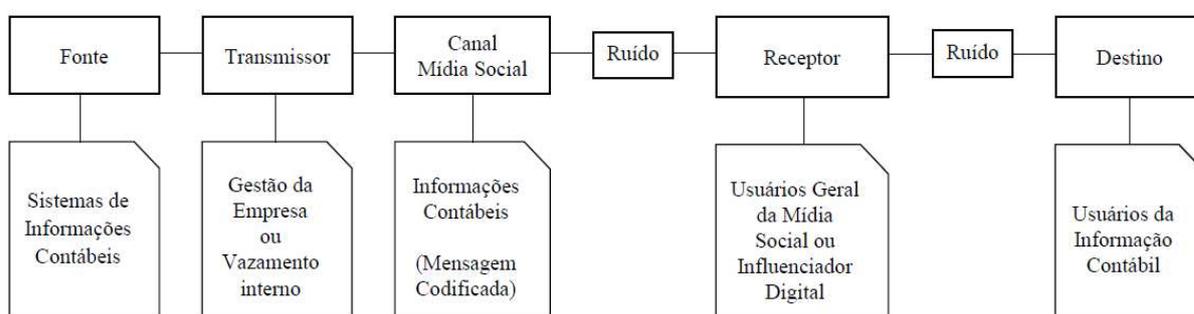


Figura 3: Teoria da comunicação aplicada a divulgação contábil em mídias sociais  
Fonte: Adaptação da teoria da comunicação aplicada à contabilidade

Observando a figura 3, percebe-se que a teoria da comunicação continua sendo válida para tratar a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais, porém com adaptações. Ao analisar a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais é possível perceber que tanto o transmissor quanto o codificador podem ser alterados. O transmissor não é mais apenas a empresa divulgando informações, existem outras pessoas disseminando e expressando suas opiniões, seja quando há o vazamento de informações antes da divulgação oficial, seja quando há comentários nas mídias sociais fomentados pela opinião dos demais usuários pós divulgação. Há o risco de que os comentários sejam amplamente aceitos pelos usuários das mídias sociais, inclusive muitas vezes com opiniões negativas a respeito da mensagem transmitida.

A codificação também é desmembrada nas mídias sociais, a contabilidade quando divulga a informação, as codifica de acordo com as normas contábeis para reconhecimento, mensuração e evidenciação, porém um influenciador digital, por exemplo, colhe a informação e as decodifica ao seu formato de linguagem, transformando uma mensagem formal em informal. Quando a comunicação, nas mídias sociais, parte da empresa há um alinhamento com os requisitos de informações que foram elaboradas a luz das normas contábeis, pois é uma

comunicação direta da gestão. Contudo, quando esta informação é postada por outros usuários, ela provavelmente será transmitida em formato e linguagem distintos dos usualmente atribuídos na contabilidade, o que pode ampliar o ruído da comunicação, inclusive possibilitando o surgimento de ruído em mais de um momento, dentro do processo de comunicação.

### **5 A Comunicação Contábil nas Mídias Sociais e o Ruído na Mensagem**

Na contabilidade, os ruídos podem ser definidos como os fatores que interferem na qualidade da mensagem e, por isso, deve haver esforços para sua redução (Bedford & Baladouni, 1962). Para Shannon e Weaver (1964) a comunicação entre o transmissor e o destino deve acontecer sem ruídos, assim, a comunicação contábil é considerada boa quando a informação é interpretada de maneira adequada, alcançando a eficácia da transmissão. A maior relevância é garantir que a mensagem estabelecida em um ponto chegue até outro ponto de forma precisa, por isso o ruído não é desejado, pois de uma forma ou de outra, ele interfere na precisão da mensagem. Como o foco é a transmissão da mensagem sem ruídos, a forma como a disseminação de informações acontece na mídia social, pode sinalizar problemas de controle, pois neste canal há maior interferência no processo de comunicação.

O modelo de transmissão da mensagem de Shannon (1948) associado ao processo de comunicação contábil é evidenciado na literatura como algo unidirecional e linear, buscando dar foco na transmissão da mensagem do transmissor ao destinatário. Embora a teoria esteja preocupada com ruídos prejudiciais a mensagem, alguns dos estudos posteriores que associam a teoria da comunicação e a contabilidade, não abordam claramente os fatores contextuais em que a comunicação contábil está inserida e que podem ser potencializadores de ruído. Nesta seção, o formato de comunicação nas mídias sociais é apresentado como um fator que potencializa o ruído na informação contábil divulgada.

Um dos primeiros pontos abordados é que, a mudança no formato unidirecional para multidirecional de transmissão, contribui ao aumento do ruído. No estágio atual da comunicação nas plataformas, fica mais evidente a existência de um relacionamento entre a empresa e os usuários das mídias, pois tanto um quanto o outro podem ser comunicadores e interagirem no ambiente de comunicação. A comunicação que vem de várias fontes torna o ambiente de informação mais sensível e difícil de monitorar, dificultando a interpretação do interessado. O ruído gera a dúvida, que faz com que o processo de comunicação fique mais sensível. O excesso de informações disponíveis nas mídias sociais (divulgada pela empresa e disseminadas pelos demais usuários), o amplo alcance e rápida proliferação da mensagem, podem causar maior ruído, de forma que o usuário da informação não se sinta seguro, aumentando a incerteza relacionada a tomada de decisão.

Outro ponto de maior risco do uso irrestrito das mídias sociais para divulgação de informações é que o aumento da utilização dos recursos não textuais nestas mídias, faz crescer a probabilidade de que atributos não verbais sejam incorporados na divulgação da empresa. Por um lado, isso aumenta a oportunidade de a administração transmitir mensagens diferenciadas e se conectar com investidores, por outro lado, também aumenta o risco de liberação inadvertida de informações por meio de comportamento não verbal, gerando mais ruído (Blankespoor, Hendricks & Miller, 2017; Hobson, Mayew, & Venkatachalam, 2012).

Além disso, nas mídias sociais, as preocupações dos investidores são públicas, tendo naturalmente maior potencial de contágio emocional ou perda de controle sobre a mensagem (Lee *et al.*, 2015; Xiaomei *et al.*, 2018). A facilidade de interação pode aumentar a pressão para que a gestão responda a quaisquer preocupações expressas, pois a falta de resposta é mais visível (Cade, 2018). O aumento da resposta da gestão, alinhado com o conteúdo gerado pelos demais usuários das mídias sociais e atores como os influenciadores digitais, contribui para o excesso de informação, dificultando a interpretação da mensagem transmitida. O aumento da atuação de influenciadores digitais, intensifica os problemas de linguagem. De um lado, as

empresas divulgam seus relatórios codificados em uma estrutura formal e de mais difícil interpretação, de outro, os influenciadores se expressam de maneira informal e simplificada. Esta diferença de linguagem dificulta a precisão da mensagem.

No processo de comunicação, frequentemente pode ocorrer problemas de semântica, caso o significado que o transmissor pretende transmitir não seja adequadamente interpretado pelo receptor da mensagem (Dias Filho & Nakagawa, 2001). Este problema tende a se agravar nas mídias sociais, pois não há como garantir que os demais usuários que geram seu próprio conteúdo entenderam a mensagem adequadamente ou estão dispostos a disseminá-la na íntegra, tendo em vista que eles podem ter incentivos para transmitir partes ou assuntos que mais lhe interessam. Os usuários, criadores de conteúdo, podem ter interpretações equivocadas a respeito da divulgação contábil e disseminá-las na mídia, contribuindo para a extensão do ruído.

## 6 Discussões e Considerações Finais

Em geral, os estudos que analisam contabilidade e mídias sociais tem se preocupado em entender o impacto da divulgação das informações contábeis nas plataformas (como a redução da assimetria informacional e do custo de capital), o potencial de alcance e seus efeitos no mercado de ações e na reputação da empresa. A abordagem a respeito do formato de comunicação estabelecida ainda é pouco explorada na literatura. Entretanto, conforme discutido ao longo deste estudo, é difícil negar que o surgimento das mídias digitais não tenha alterado o processo de comunicação das empresas.

Quando se trata de avaliar a eficiência da comunicação, torna-se necessário contemplar os aspectos que a envolvem como um todo, ou seja, as habilidades comunicadoras tanto da fonte quanto do receptor, seus níveis de conhecimento a respeito do assunto transmitido, os papéis no sistema social, o contexto cultural em que estão inseridos, a adequação do código, o conteúdo da mensagem e a compatibilidade do canal (Dias Filho & Nakagawa, 2001). Desta forma, é natural o surgimento de novos estudos que analisem o tema e as mudanças sociais que possam alterar o processo de comunicação, como é o caso da transmissão de informações nas mídias sociais, pois nestes canais, o envolvimento das pessoas com a informação é ainda maior.

A transmissão da informação nas mídias sociais em alguns momentos pode trazer vantagens ao processo de comunicação, como a oportunidade de a empresa divulgar informações voluntariamente, ou que possa usar as plataformas para melhores explicações, eventos cujo formato dos relatórios financeiros não favoreceram. Porém, há uma série de riscos que a disseminação em mídias sociais gera ao processo comunicativo. A pergunta a ser feita é: por que a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais pode gerar problemas de comunicação? A resposta para essa pergunta está relacionada ao excesso de informação disponível, que torna o ambiente informacional mais inseguro para o usuário, a falta de clareza a respeito da confiabilidade em quem está transmitindo a informação, o aumento do ruído e como será feito o processo de decodificação da mensagem.

De certo modo, o que mais se altera com a divulgação de informações contábeis nas mídias sociais é a forma de transmissão da mensagem, que está mais rápida, com maior alcance e multilateral. Além disso, a participação ativa dos usuários das plataformas, tanto na transmissão quanto na decodificação da mensagem, modifica o processo de comunicação, promovendo uma espécie de ampliação do canal. Ijiri (1975) já afirmava que a contabilidade deve buscar ser flexível para se adaptar às mudanças ambientais e procurar acompanhar as características dos interessados, especialmente no que se refere às suas capacidades cognitivas.

Usar as mídias sociais para comunicar informações contábeis tornou-se parte integrante da divulgação das empresas e os reguladores de mercados importantes, como a *Securities and Exchange Commission* (SEC) também estão utilizando o canal digital como forma de comunicação. Isto acontece, em certa parte, porque a transmissão da informação (mensagem) na Internet facilitou a comunicação até o destino, além disso, alterou aspectos técnico,

semântico e efetivo apontados pela literatura, ao modificar a linguagem da mensagem neste canal.

No que diz respeito aos aspectos técnicos da transmissão, as empresas podem escolher se desejam transmitir a mensagem no canal das mídias sociais. Além da gestão da empresa, outros envolvidos podem se valer do meio para transmissão da mensagem, priorizando a sua própria forma de codificação. Há mudanças também nos aspectos semânticos da comunicação, que estão relacionados com a interpretação que o destino faz da mensagem, de acordo com a linguística empregada pelo transmissor. Nas plataformas cada usuário pode desenvolver seu estilo próprio de linguagem e, com isso, “atrair” os que se identificam.

Quanto a eficácia, que se refere ao efeito que a mensagem gera no destino, se a empresa divulga com a linguagem contábil, a reação do destinatário pode ser distinta de quando, por exemplo, for um influenciador digital quem dissemina, utilizando linguagem informal. Muitas vezes, as pessoas preferem a mensagem transmitida por um influenciador digital, ao invés dos relatórios financeiros, porque o processo de comunicação entre a empresa e o usuário da informação é mais complicado e a linguagem mais complexa.

Do ponto de vista técnico, entende-se que as mídias sociais são um novo canal de transmissão da informação. Do ponto de vista semântico o estudo mostra que os usuários das plataformas, especialmente os influenciadores digitais, podem alterar a mensagem transmitida nas mídias sociais pelo preparador dos relatórios financeiros, pois eles decodificarão e reinterpretarão o conteúdo em uma linguagem própria e característica do canal. Em relação a eficácia, entende-se que o efeito que a mensagem transmitida nas mídias sociais irá gerar no usuário da informação é um ponto para novas pesquisas. Estudos posteriores podem medir, se a empresa consegue manter a eficácia de sua mensagem nas plataformas, ou se os usuários das mídias alteram o efeito que a informação divulgada gera nos indivíduos.

Pela abordagem da teoria da comunicação, a mensagem precisa chegar ao destino da forma mais precisa possível. Assim, as empresas devem estar atentas as divulgações de informações contábeis nas mídias sociais, pois eles podem alterar a transmissão da mensagem de muitas formas. Alguns dos problemas de comunicação estão suscetíveis a ocorrer caso, por exemplo, o destino não entenda a mensagem por um problema de complexidade do código, levando-o a recorrer a uma decodificação da mensagem feita nas mídias sociais por outros usuários, como o influenciador digital. Smith e Smith (1971) explicam que a comunicação só se concretiza se o código utilizado pelo emissor estiver ao alcance da compreensão do receptor.

Laudie (1987) adverte que a linguagem é uma maneira de expressar o mundo real e requer ajustes continuados em função dos agentes que participam do processo. No mundo atual, dinâmico e interativo, se torna imperativo que as empresas que querem melhorar o processo de comunicação contábil, estejam atentas as mídias sociais, seja porque estes canais podem facilitar o alcance do público desejado, ou porque oferecem desafios que precisam ser monitorados pela gestão. Tanto as empresas foram para as mídias sociais, quanto as pessoas em geral, como consequência há menos limites de transmissão, maior interação entre os usuários e menos controle a respeito da mensagem divulgada.

Embora não seja a intenção do estudo promover uma discussão específica a respeito da divulgação de informações obrigatórias ou voluntárias nas mídias sociais, cabe ressaltar que, a disseminação daquilo que é comunicado de livre escolha pela gestão, muitas vezes é feito como estratégia para mitigar os efeitos adversos gerados pela linguagem formal dos relatórios financeiros (Guay, Samuels & Taylor, 2016). Neste caso, a divulgação pode ser utilizada para reduzir os efeitos negativos da linguagem formal, que dificulta o entendimento adequado da mensagem transmitida, a substituindo por uma mais informal e acessível aos usuários.

Conforme apresentado no estudo, diversos autores defendem que a comunicação que chega ao destinatário, deve transmitir o significado do que foi produzido pela fonte da informação. Se a mensagem não for compreendida, ou for entendida diferente do seu

significado, haverá falha na comunicação. Neste ponto específico a mídia social pode trazer problemas na comunicação, a depender da interferência que os usuários das mídias fazem na mensagem transmitida, se em algum ponto esses usuários distorcem a mensagem, fazendo com que ela seja entendida de forma diferente do seu significado, a comunicação falhará.

Com base na discussão apresentada, este estudo conclui que a teoria da comunicação de Shannon é aplicável à transmissão de informações contábeis nas mídias sociais. Muitos dos problemas gerados com a divulgação nas plataformas já existiam antes, como o caso do excesso de informações, que pode aumentar o ruído na comunicação, e a disseminação seletiva de assuntos que sejam do interesse da gestão. O ponto essencial neste debate é que a mídia social intensifica esses problemas de comunicação, fazendo com que eles ganhem maior relevância. Além disso, novos desafios surgem, como a transmissão multilateral da mensagem e o surgimento de usuários influentes nas plataformas que podem assumir o papel de decodificador da mensagem ou criar um novo conteúdo a partir da divulgação principal.

## Referências

- Abidin, C. (2015). Communicative intimacies: influencers and perceived interconnectedness. *Ada: A Journal of Gender, New Media, and Technology*, 8, 1–16. <https://adanewmedia.org/2015/11/issue8-abidin/>
- Alexander, R. M., & Gentry, J. K. (2014). Using social media to report financial results. *Business Horizons*, 57, 161-167. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2013.10.009>
- Bedford, N. M., & Baladouni, V. (1962). A Communication Theory Approach to Accountancy. *The Accounting Review*, 37(4), 650-659.
- Berlo, D. K. (1999). *O processo da comunicação: introdução à teoria e à prática*; tradução Jorge Arnaldo Fontes. 9. ed. São Paulo: Martins Fontes.
- Blankespoor, E. (2018). Firm communication and investor response: A framework and discussion integrating social media. *Accounting, Organizations and Society*, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.009>
- Blankespoor, E., Hendricks, B. E., & Miller, G. S. (2017). Perceptions and price: Evidence from CEO presentations at IPO roadshows. *Journal of Accounting Research*, 55(2), 275e327. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12164>
- Blankespoor, E., Miller, G. S., & White, H. D. (2014). The Role of Dissemination in Market Liquidity: Evidence from firms' use of Twitter. *Accounting Review*, 89(1), 79-112. <https://doi.org/10.2308/accr-50576>
- Borges, G. F; Rech, I. J; & Fonseca, A. N. (2020). Contribuições da Teoria da Comunicação para o Ambiente de Evidenciação de Informações Financeiras. *FSA*, 17(11), 149-164.
- Cade, N. L. (2018). Corporate social media: How two-way disclosure channels influence investors. *Accounting, Organizations and Society*. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.004>
- Chambers, R. J. (2006). *Communication*. In: Chambers, R. J. Accounting, evaluation and economic behaviour. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, Sydney University Press, Sydney. 187-209.
- Chen, H., De, P., Hu, Y., & Hwang, B. H. (2014). Wisdom of crowds: The value of stock opinions transmitted through social media. *Review of Financial Studies*, 27(5), 1367–1403. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu001>
- Cohen, S., Mamakou, X. J., & Karatzimas, S. (2017). IT-enhanced popular reports: Analyzing citizen preferences. *Government Information Quarterly*, 34(2), 283-295. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2017.04.003>
- Deng, S., Huang, Z., Sinha, A. P., & Zhao, H. (2018). The interaction between microblog sentiment and stock returns: An empirical examination. *MIS Quarterly: Management Information Systems*, 42(3), 895–918. <https://doi.org/10.25300/MISQ/2018/14268>

- Dias Filho, J. M.; & Nakagawa, M. (2001). Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos utilizando conceitos da teoria da comunicação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(26), 42-57.  
<https://doi.org/10.1590/S1519-70772001000200003>
- Fernandes, J. D., Silva, G. D.; & Vargas, S. B. (2021). Popular Reporting à Luz da Teoria da Comunicação: um ensaio teórico. *Administração Pública e Gestão Social*, 13(1).
- Giordani, M. S.; Lunardi, M. A.; & Klann, R. C. (2020). Uso corporativo de mídias sociais e o desempenho de mercado. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e169560.  
<http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.169560>
- Guay, W.; Samuels, D.; & Taylor, D. (2016). Guiding through the fog: financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, (62), 234-269. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.001>
- Guggenmos, R. D., & Bennett, G. B. (2021). The Effects of Company Image and Communication Platform Alignment on Investor Information Processing, *Journal of Financial Reporting*, 6(2), 89–109. <https://doi.org/10.2308/JFR-2017-0036>
- Guindy, M. A. (2021). Corporate Twitter Use and Cost of Capital. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101926. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101926>
- Hobson, J. L., Mayew, W. J., & Venkatachalam, M. (2012). Analyzing speech to detect financial misreporting. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 349e392.  
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00433.x>
- Huang, K., Li, M., & Markov, S. (2020). What do employees know? Evidence from a social media platform. *Accounting Review*, 95(2), 199–226. <https://doi.org/10.2308/accr-52519>
- Ijiri Y. (1975). *Theory of Accounting Measurement*. Sarasota, FL: American Accounting Association.
- Jia, W., Redigolo, G., Shu, S. & Zhao, J. (2020) Can Social Media Distort Price Discovery? Evidence from merger rumors. *Journal of Accounting and Economics*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101334>
- Jiménez-Castillo, D., & Sánchez-Fernández, R. (2019). The role of digital influencers in brand recommendation: Examining their impact on engagement, expected value and purchase intention. *International Journal of Information Management*, 49, 366–376.  
<https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2019.07.009>
- Jung, M. J., Naughton, J. P., Tahoun, A., & Wang, C. (2018). Do firms strategically disseminate? evidence from corporate use of social media. *Accounting Review*, 93(4), 225–252. <https://doi.org/10.2308/accr-51906>
- Killian, S. (2010). No accounting for these people: Shell in Ireland and accounting language. *Critical Perspectives on Accounting*, 21(8), 711-723.  
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2010.08.001>
- Laudie, D. (1987). The accounting of interpretations and the interpretation of accounts. *Accounting, Organizations and Society*, 579-604.
- Lee, L. F., Hutton, A. P., & Shu, S. (2015). The role of social media in the capital market: Evidence from consumer product recalls. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 367–404. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12074>
- Lei, L. G., Li, Y., & Luo, Y. (2019). Production and dissemination of corporate information in social media: A review. *Journal of Accounting Literature*, 42, 29-43.  
<https://doi.org/10.1016/j.acclit.2019.02.002>
- Li, D. H. (1963). The Semantic Aspect of Communication Theory and Accountancy. *Journal of Accounting Research*, 1 (1), 102. doi: 10.2307/2489847
- Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings and Earnings Persistence. *Journal of Accounting & Economics*, 45, 221-247.

- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230. Doi: 10.1111/1475-679X.12123.
- Marsh, T. L., Montondon, L. G., & Daniels, J. (2004). Readability of Award Winning Popular Annual Financial Reports. *Journal of Accounting & Finance Research*, 12(2), 32-39.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2017). A theoretical framework of external accounting communication. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(2), 433-469. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2039>
- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015). The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 221-239. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>
- Mills, P. A. (1990). Words and The Study of Accounting History, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21-35.
- Parker, L. (2013). *The accounting communication research landscape*. In: Jack, L; Davison, J; & Craig, R. (Orgs.). *The Routledge companion to accounting communication*. New York: Taylor & Francis Group, 7-25.
- Shannon, C. E. (1948). A mathematical theory of communication. *The Bell System Technical Journal*. 27, 379-423, 623-656.
- Shannon, C. E.; Weaver, W. (1964). *The mathematical theory of communication*. The University of Illinois: Urbana/ EUA.
- Smith, J. E., & Smith, N. P. (1971). Readability: A Measure of the Performance of the Communication Function of Financial Reporting. *The Accounting Review*. American Accounting Association.
- Uzunoglu, E., & Kip, S. M. (2014). Brand communication through digital influencers: Leveraging blogger engagement. *International Journal of Information Management*, 34, 592–602. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2014.04.007>
- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics, Amsterdam*, 32, 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Xiaomei, Z., Jing, Y., Jianpei, Z., & Hongyu, H. (2018). Microblog sentiment analysis with weak dependency connections. *Knowledge-Based Systems*, 142, 170-180. <https://doi.org/10.1016/j.knosys.2017.11.035>
- Weaver, W. (1953). Recent contributions to the mathematical theory of communication. ETC: *A Review of General Semantics*, 10(4), 261-281.
- Williams, B. R. (2015). Reporting on sustainability by Australian councils—a communication perspective. *Asian Review of Accounting*, 23 2), 186-203. doi:10.1108/ARA-12-2013-079