

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

Estratégias de *impression management*
nas divulgações sobre os impactos da
guerra na Ucrânia: Uma análise às
entidades cotadas europeias

Tiago Ferreira Rabaço

Lisboa, fevereiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

Estratégias de *impression management*
nas divulgações sobre os impactos da
guerra na Ucrânia: Uma análise às
entidades cotadas europeias

Tiago Ferreira Rabaço

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque, professor coordenador da área científica de Contabilidade e Auditoria e da Professora Doutora Paula Alexandra Rocha Gomes dos Santos, professora coordenadora da área científica de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Doutora Ana Dias

Arguente: Prof. Doutor Pedro Pinheiro

Vogal: Prof. Doutor Fábio Albuquerque

Lisboa, fevereiro de 2024

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Agradecimentos

A elaboração da presente dissertação foi um desafio, com um grau elevado de exigência e que exigiu uma grande dedicação, não só da minha parte, mas também de todas as pessoas que me acompanharam no desenvolvimento deste projeto.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao Professor Doutor Fábio Henrique Ferreira de Albuquerque e à Professora Doutora Paula Alexandra Rocha Gomes dos Santos, orientadores deste projeto, por todo o apoio, disponibilidade, dedicação e paciência, tendo a sua ajuda sido crucial para a realização desta dissertação.

Um agradecimento especial ao Professor Gabriel Correia Alves pelo apoio incondicional, quer a nível académico, como também profissional e pessoal.

Aos meus familiares, em particular aos meus pais e avós, agradeço a força, o sacrifício e apoio que sempre demonstraram de forma a alcançar os meus objetivos.

Agradeço também ao Instituto Politécnico de Lisboa pela oportunidade de desenvolver esta dissertação no âmbito do projeto IPL/2022/REPUKRAINE_ISCAL.

Por último e não menos importante, agradecer aos responsáveis e colegas da minha entidade patronal pela ajuda prestada de forma a desenvolver este projeto em paralelo com o trabalho realizado semanalmente, assim como a todos os colegas e docentes do mestrado.

Resumo

As entidades europeias estão a sofrer as consequências económicas e sociais da guerra na Ucrânia. A divulgação desse acontecimento no relato anual das entidades pode ser efetuada de várias formas e, conseqüentemente, pode haver a tentativa de ofuscar este acontecimento ou dar ênfase a notícias positivas, através da utilização de estratégias de *impression management* (IM). Esta dissertação pretendeu analisar a utilização de estratégias de IM no âmbito da divulgação da guerra na Ucrânia, nomeadamente a manipulação da legibilidade e a manipulação temática, tendo por base, nesse último caso, a análise quer do tom, quer do sentimento da mensagem. Os dados foram obtidos a partir do relatório e contas do ano 2021 de 212 entidades cotadas no índice Euronext. Foi possível verificar que a maioria das entidades analisadas divulgaram o acontecimento em análise, sobretudo em componentes de divulgação voluntária. Não obstante, cerca de um terço não fazem referência ao evento. A informação apresenta níveis reduzidos de legibilidade. A utilização da estratégia de manipulação temática, por seu turno, foi apenas parcialmente verificada, na medida em que, embora prevalecendo o tom neutro das mensagens, os sentimentos expressam alguma incerteza combinada, no entanto, com a demonstração de que estão imunes aos impactos da guerra. Diferenças em função do país e setor de atividade das entidades foram pontualmente identificados. O estudo contribui para a literatura sobre o IM ao analisar uma temática pouco explorada em estudos dessa área, identificando ainda o país e o setor de atividade das entidades como fatores de análise potencialmente relevantes.

Palavras-chave: divulgações, guerra na Ucrânia, *impression management*, manipulação da legibilidade, manipulação temática

Abstract

European entities are suffering the economic and social consequences of the war in Ukraine. The disclosure of this event in the entities' annual report can be carried out in various ways and, consequently, there may be an attempt to obfuscate this event or emphasize positive news, using impression management (IM) strategies. This master thesis aims to assess the use of IM strategies in the context of publicizing the war in Ukraine, namely the manipulation of readability and thematic manipulation, based, in the latter case, on the analysis of both the tone and the feeling of the message. The data was obtained from the 2021 report and accounts of 212 entities listed on the Euronext index. It was possible to verify that most entities disclosed the event assessment, mainly in voluntary disclosure components. However, one-third of those entities did not mention this event. The information presents reduced readability. In turn, the use of the thematic manipulation strategy was only partially verified, in that, although the neutral tone of the messages prevailed, the feelings expressed some uncertainty combined, however, with the demonstration that they are immune to the impacts of war. Differences depending on the country and sector of activity of the entities were occasionally identified. The study contributes to the literature on IM by assessing a theme that is still little explored in studies in this area, also identifying the country and the sector of activity of the entities as potentially relevant analysis factors.

Keywords: disclosure, war in Ukraine, impression management, readability manipulation, thematic manipulation

Índice

Índice de Tabelas.....	IX
Lista de abreviaturas.....	X
1. Introdução.....	1
2. Enquadramento teórico	5
2.1. Guerra na Ucrânia: Antecedentes e consequências.....	5
2.2. Questões de investigação propostas	7
3. Estudo Empírico	15
3.1. Metodologia	15
3.2. Resultados	19
3.2.1. Divulgação do evento	19
3.2.2. Estratégias de IM	22
3.3. Discussão de resultados	29
4. Conclusões, limitações e sugestões para investigações futuras	35
Referências bibliográficas	37

Índice de Tabelas

Tabela 3.1 Classificação do nível de legibilidade	16
Tabela 3.2 Amostra do estudo por país	18
Tabela 3.3 Amostra do estudo por setor de atividade	18
Tabela 3.4 Entidades que divulgam a temática por país	19
Tabela 3.5 Entidades que divulgam a temática por setor de atividade.....	20
Tabela 3.6 Componente utilizada pelas entidades para a divulgação da temática	20
Tabela 3.7 Percentagem de divulgação da temática por componente e país.....	21
Tabela 3.8 Percentagem de divulgação da temática por componente e setor de atividade	22
Tabela 3.9 Pontuação do nível de legibilidade de leitura por país	23
Tabela 3.10 Pontuação do nível de legibilidade de leitura por setor de atividade	24
Tabela 3.11 Tom das divulgações por país	25
Tabela 3.12 Tom das divulgações por setor de atividade.....	26
Tabela 3.13 Percentagem do sentimento das divulgações por país.....	27
Tabela 3.14 Percentagem do sentimento das divulgações por setor de atividade.....	28

Lista de abreviaturas

API: *Application Programming Interface*

BCE: Banco Central Europeu

CE: Comissão Europeia

CEO: *Chief Executive Officer*

EUA: Estados Unidos da América

FMI: Fundo Monetário Internacional

IAS: *International Accounting Standards*

IASB: *International Accounting Standards Board*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

ICB: *Industry Classification Benchmark*

IM: *Impression Management*

ISO: *International Organization for Standardization*

OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

ONU: Organização das Nações Unidas

OTAN: Organização do Tratado do Atlântico Norte

PIB: Produto Interno Bruto

UE: União Europeia

1. Introdução

Após a anexação da Crimeia em 2014, a 4 de fevereiro de 2022 a Federação Russa voltou a invadir a Ucrânia. Nesse dia, o presidente russo Vladimir Putin anunciou o que designou de uma «operação especial» iniciada no leste ucraniano (Prohorovs, 2022). A guerra tem provocado consequências económicas e sociais à escala global que têm levado a um aumento do preço do petróleo e, conseqüentemente, a um aumento da inflação por todo o mundo (Banco Central Europeu (BCE), 2022; Canuto, 2022; Fundo Monetário Internacional (FMI), 2022; Lim *et al.*, 2022; Papava, 2022; Prohorovs, 2022; S&P Global, 2022; World Bank, 2022).

Lim *et al.* (2022) afirmam, ainda, que a guerra na Ucrânia pode ter um impacto negativo nas entidades, motivado por diversos fatores como a redução do poder de compra das famílias e o aumento da taxa de inflação, podendo ser uma ameaça ao crescimento sustentável aumentando as restrições ao comércio como resultado das sanções dos países ocidentais sobre a Federação Russa. Sendo a guerra na Ucrânia um acontecimento relevante em termos económicos, as entidades podem ser impactadas no presente e no futuro. Como tal, espera-se que as entidades divulguem a temática da guerra na Ucrânia nos seus relatórios e contas do ano de 2021, de modo a informar os leitores das suas possíveis consequências futuras, seja no relatório de gestão, seja por via da nota de anexo de acontecimentos após o período de relato. Nesse último caso, é esperada esta divulgação já que a guerra na Ucrânia se enquadra como um acontecimento com potencial impacto nas contas das entidades que ocorreram entre a data das demonstrações financeiras e a data em que estas foram autorizadas para emissão (*International Accounting Standards* (IAS) 10).

Esta divulgação pode não ser neutra, mas sim enviesada. Esse enviesamento já foi constatado, designadamente, em estudos sobre o referido acontecimento na comunicação social e nas redes sociais (Abrams, 2022). Tais divulgações, segundo o mesmo autor, podem apresentar-se, nalguns casos, de forma parcial, tendo o potencial de distorcer a perceção pública acerca dos acontecimentos e provocar uma corrente de desinformação a fim de confundir os oponentes, aumentar a legitimidade da Federação Russa ou, ainda, contrariamente, conduzir a que diversos países, sobretudo os ocidentais, apoiem a Ucrânia.

A distorção da informação no relato pode ser efetuada através da utilização de estratégias de IM, como a manipulação temática e a manipulação da legibilidade. Uma das fontes utilizadas para a prática de estratégias de IM são as divulgações dos relatórios e contas anuais das

entidades (Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018; Cadorin & Theiss, 2020; Hossain *et al.*, 2021). A literatura aponta a utilização destas estratégias na ocultação ou ofuscação de informação sobre acontecimentos negativos (Hossain *et al.*, 2022; Childs *et al.*, 2022; Rahmanto *et al.*, 2022).

Os estudos com foco na manipulação temática pressupõem que a administração procura ocultar as más notícias, por via da sua não divulgação ou divulgação menos enfática em comparação com as positivas, manifestada pela prevalência de palavras e assuntos mais positivos do que negativos (Abrahamson & Amir, 1996; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018). Designadamente, em estudos mais recentes como o de Rahmanto *et al.* (2022), foi possível concluir que face a uma crise provocada por fatores externos às entidades, como a pandemia da Covid-19, as entidades procuraram ocultar as más notícias utilizando uma linguagem demasiado otimista. Os estudos acerca da manipulação da legibilidade, por sua vez, apontam que esta estratégia é utilizada para ofuscar más notícias através de um baixo índice de facilidade de leitura, conseguido através de textos longos e densos (Adelberg, 1979; Courtis, 1998; 2004; Lo *et al.*, 2017; Wang *et al.*, 2017).

A utilização destas estratégias no contexto do tema em análise pode vir a ser influenciada por diversos fatores, como o setor de atividade e o país das entidades, tal como já constatado em estudo sobre o tema por Albuquerque e Gomes dos Santos (2023). No primeiro caso, tal pode dever-se à existência de setores potencialmente mais dependentes em termos comerciais dos intervenientes da guerra, como o setor alimentar e o energético. No segundo, pela existência de países politicamente mais ligados à Federação Russa, como é o caso da Bielorrússia, China, Índia e Coreia do Norte, contrariamente à generalidade dos países ocidentais (Asadchykh *et al.*, 2024; Ran, T.& Liu, Z., 2024).

Assim, considerando a importância deste acontecimento e a possibilidade da adoção de estratégias de IM, onde se incluem a manipulação da legibilidade e a manipulação temática, o objetivo deste estudo consiste em identificar evidências nos relatórios anuais das entidades europeias cotadas no índice do Euronext da utilização destas duas estratégias de IM. A utilização destas duas estratégias vai ser analisada tendo em conta o setor de atividade e o país do qual as entidades europeias estão cotadas em bolsa nacional do índice Euronext.

A análise vai incidir sobre seis componentes específicas dos relatórios anuais: i) mensagem do *Chief Executive Officer* (CEO); ii) mensagem do *chairperson*; iii) análise macroeconómica, iv)

análise de riscos; v) acontecimentos subsequentes; vi) nota do anexo sobre os acontecimentos após o período de relato.

A metodologia a utilizar será distinta para as estratégias de IM em análise, a análise da manipulação da legibilidade será efetuada através do índice de Flesch, de modo a aferir a legibilidade de um texto e de seguida será utilizada uma classificação de nível de legibilidade. Em relação à manipulação temática, serão efetuadas duas análises distintas, porém, complementares. A primeira consiste na identificação do tom das divulgações sobre o tema em análise nos relatórios anuais, através da plataforma *tex2data*. A segunda consiste na identificação do sentimento presente nestas divulgações, através do uso do *Grammarly*, tendo reduzida aplicabilidade em estudos acerca do IM, sendo este um fator inovador neste estudo.

Os resultados identificaram que a maioria das entidades analisadas divulgaram o acontecimento em análise, sobretudo em componentes de divulgação voluntária. Não obstante, cerca de um terço não fazem referência ao evento. A informação apresenta níveis reduzidos de legibilidade, verificando-se, assim, a aparente utilização da estratégia de manipulação da legibilidade. A utilização da estratégia de manipulação temática foi apenas parcialmente verificada, na medida em que, embora prevalecendo o tom neutro das mensagens, os sentimentos identificados nas divulgações efetuadas pelas entidades expressam alguma incerteza combinada, no entanto, com a tentativa de demonstração de que estão imunes aos impactos da guerra. Diferenças em função do país e setor de atividade das entidades foram pontualmente identificadas.

Este tema, em virtude dos seus impactos, assume uma relevância igualmente internacional. Não obstante a existência de estudos que abordam a aplicação do IM em contextos adversos para as entidades, tais como o advento de acidentes ou catástrofes, como o naufrágio do cruzeiro Costa Concordia (Corazza *et al.*, 2020), crise no mercado da indústria petrolífera (Abdelrehim *et al.*, 2015), crises financeiras (Khanna & Irvine, 2018) e a pandemia da Covid-19 (Childs *et al.* 2022), apenas foi possível encontrar um estudo sobre a aplicação do IM no contexto do tema proposto (guerra na Ucrânia) (Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023). Este estudo distingue-se do anteriormente referido, no entanto, por contemplar uma amostra de entidades de maior dimensão, contemplando distintos setores de atividade.

O estudo contribui para a literatura sobre o IM ao analisar uma temática de enquadramento ainda pouco explorado em estudos dessa área, identificando a aplicação de estratégias, como a manipulação da legibilidade e a manipulação temática, no contexto do acontecimento da guerra

na Ucrânia, e identificando fatores de análise potencialmente relevantes como o país e o setor de atividade das entidades. Organismos reguladores, supervisores, normalizadores e *stakeholders* em geral também podem vir a ser beneficiados por estudos dessa natureza, os quais permitem identificar potenciais desvios em termos de transparência e da pretendida neutralidade da informação divulgada, essenciais à sua utilidade para efeitos de tomada de decisão por parte dos distintos *stakeholders* das entidades.

Esta dissertação está dividida em três capítulos, para além deste. No segundo capítulo será efetuada uma contextualização da guerra na Ucrânia, bem como as questões e subquestões de investigação propostas tendo por base a possível aplicação de estratégias de IM. No terceiro será apresentado o estudo empírico, dividido em três secções, sendo o primeiro relativo à metodologia utilizada, a que se segue a apresentação dos resultados e, por fim, a discussão desses resultados. O último capítulo apresenta as conclusões deste estudo, assim como as suas limitações e sugestões para investigações futuras.

2. Enquadramento teórico

Este capítulo está organizado em duas secções. Na primeira será efetuada uma breve apresentação do conflito entre a Ucrânia e a Federação Russa, identificando os antecedentes que originaram este conflito e as suas consequências mais visíveis. A segunda focar-se-á na divulgação deste acontecimento na perspetiva das estratégias de IM, onde serão igualmente desenvolvidas as questões e subquestões de investigação propostas.

2.1. Guerra na Ucrânia: Antecedentes e consequências

A relação entre a Federação Russa e a Ucrânia já vem da antiga União Soviética. Apesar da dissolução da União Soviética em 1991, que originou a independência da Ucrânia, a Federação Russa continuou a ter uma influência significativa sobre os ucranianos (Walker, 2023). Mais recentemente, o presidente ucraniano pró-russo foi destituído do poder em 2014, causando vários protestos pró-russos na Ucrânia (The Economist, 2022; Walker, 2023). Estas manifestações potenciaram um conflito entre russos e ucranianos conhecidos como «Euromaidan» e «Anti-Maidan». No primeiro caso, os manifestantes defendiam a integração europeia que levaria ao fim da ligação com a Federação Russa, enquanto no segundo caso defendia-se o fortalecimento dessas relações (The Economist, 2022).

Os epicentros destas manifestações foram as regiões da Crimeia e do Donbass, onde decorreram conflitos armados que conduziram a que a Crimeia ficasse sob controlo russo (Casier, 2022; Walker, 2023). Este conflito foi retomado no início de 2021, com a entrada do exército russo e do Grupo Wagner em território ucraniano que ainda não estava ocupado por estes, com a exigência de que a Ucrânia não ingressasse na Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) (Casier, 2022; The Economist, 2022).

Perante tais acontecimentos, houve uma escalada do conflito militar que culminou na invasão russa do território ucraniano no dia 4 de fevereiro de 2022. O avanço russo em território ucraniano foi significativo em curto espaço de tempo, de tal forma que, no início de março de 2022, a Federação Russa comunicava a conquista de Kherson, um importante ponto estratégico na medida em que integra um dos principais portos da Ucrânia e pela sua ligação ao mar de Azov (Prohorovs, 2022; Walker, 2023). Em 2 de março de 2022, e como resposta a esta invasão, a Organização das Nações Unidas (ONU) exigiu à Federação Russa que encerrasse imediatamente as operações militares em território ucraniano, a qual contou com a aprovação

de 141 países, 37 abstenções e 5 votos contra. Dos países europeus, apenas a Bielorrússia votou contra (Darvas & Martins, 2022).

Por outro lado, países como a China e a Índia abstiveram-se e têm tido um papel importante neste conflito (Darvas & Martins, 2022). A China demonstrou a vontade de desempenhar um papel ativo nas negociações para o fim do conflito, embora não tivesse condenado expressamente a Federação Russa, demonstrando, segundo Tomé (2023), receio de possíveis retaliações económicas e políticas por parte dos russos, nomeadamente a perda de apoio destes no que toca à estratégia chinesa para o território de Taiwan. A Índia, por sua vez, fortaleceu as suas relações económicas com a Federação Russa, motivada não só pela sua dependência em termos de produtos alimentares e de energia, mas também em termos de armamento, uma vez que a Federação Russa é o seu maior fornecedor de armas (Tomé, 2023).

Como consequência desta condenação, a União Europeia (UE) e vários países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) decidiram aplicar novas sanções à Federação Russa e fornecer ajuda humanitária e militar à Ucrânia. As sanções impostas consistiram na proibição de exportação de produtos tecnológicos para a Rússia, na diminuição de importações, sobretudo de gás, no corte das transações financeiras com os principais bancos russos e na interrupção do gasoduto *Nord Stream 2*, que iria ligar a Federação Russa à Alemanha (World Bank, 2022; Lefebvre, 2023; Walker, 2023). Segundo dados do término do ano de 2022, a ajuda prestada, consistiu na doação de 20 mil milhões de euros e no acolhimento de cerca de 4 milhões de refugiados (Darvas & Martins, 2022; Lefebvre, 2023).

O recomeço deste conflito entre a Federação Russa e a Ucrânia, tem levado a um aumento da inflação a nível mundial, sobretudo no mercado da energia e das *commodities* (Prohorovs, 2022; World Bank, 2022). O aumento de preços tem impactado diversas economias mundiais, por um lado tem impactado os países da UE, pela maior dependência da energia russa, por outro tem tido um forte impacto em países que estavam a recuperar dos efeitos negativos da pandemia de Covid-19, uma vez que a pandemia já havia conduzido à escassez de materiais de consumo e ao aumento dos custos de transporte (Darvas & Martins, 2022; Elbahnasawy & Ellis, 2022; FMI, 2022; Prohorovs, 2022; World Bank, 2022; Walker, 2023). Este efeito poderá estar dependente da duração do conflito e das interrupções que provoca nas cadeias de suprimentos (Prohorovs, 2022; World Bank, 2022).

No caso das exportações de energia por parte da Federação Russa, verifica-se uma diminuição significativa e uma mudança no mercado mundial, uma vez que os países da UE, o Reino Unido e os Estados Unidos da América (EUA) têm procurado reduzir a sua dependência comercial (World Bank, 2022). Contudo, países como a Índia e a China começaram a comprar gás, petróleo e carvão em maior volume à Federação Russa comparando com o ano 2021 (Baffes & Mercer-Blackman, 2023). A exportação de bens e serviços de consumo e de produtos industriais por parte da Federação Russa também foi afetada por este acontecimento, uma vez que a Federação Russa consistia num dos principais fornecedores desses recursos para a Europa (S&P Global, 2022; Baffes & Mercer-Blackman, 2023). Relativamente aos produtos tecnológicos, a Federação Russa aumentou as suas importações da China, em detrimento dos países da UE e dos EUA (Nunes, 2023). Após a aplicação de inúmeros pacotes de sanções, o produto interno bruto (PIB) da Federação Russa diminuiu substancialmente (Nunes, 2023).

Passado mais de um ano do recomeço deste conflito, as taxas de inflação na Europa e nos EUA continuam elevadas (Eurostat, 2023), o que tem conduzido os bancos centrais europeus e americano a aumentos significativos das taxas de juro (BCE, 2022; Canuto, 2022; Wall Street Journal, 2022). Militarmente, a Federação Russa tem tido problemas, visto que a ajuda dos países da OTAN à Ucrânia tem levado a uma resistência ucraniana e à perda de regiões anteriormente conquistadas pelos russos ao longo de um ano de conflito, além de pontuais manifestações e rebeliões internas (Bryant, 2023; Nunes, 2023).

2.2. Questões de investigação propostas

Estudos recentes concluem que a informação dada pela Federação Russa, por via das entidades oficiais e dos *media*, tende a minimizar o evento da guerra na Ucrânia, tratando-o como uma «operação militar especial», originando uma corrente de desinformação (Abrams, 2022; Brusylovska & Maksymenko, 2022; Park *et al.* 2022). Para os restantes países afetados pela guerra, ou para os países aliados da Federação Russa, como a Bielorrússia e a China, a divulgação deste acontecimento também pode ser enviesada. Tal enviesamento pode ter múltiplas motivações de natureza económica e social para a utilização de estratégias de IM (Festré, 2009), tema objeto da presente dissertação.

Por seu turno, as entidades estão globalmente compelidas a divulgar acontecimentos decorrentes de fatores externos que são relevantes para os *stakeholders*, tais como o naufrágio

do cruzeiro Costa Concordia (Corazza *et al.*, 2020), crise no mercado da indústria petrolífera (Abdelrehim *et al.*, 2015), crise financeira mundial (Khanna & Irvine, 2018), a pandemia da Covid-19 (Childs *et al.* 2022) e a guerra na Ucrânia (Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023).

Desse modo, o conflito militar entre a Ucrânia e a Federação Russa deveria conduzir à necessidade, por parte das entidades, de relatar este acontecimento e as suas potenciais consequências, devido aos seus significativos impactos económicos a nível mundial, quer por via do aumento da inflação, quer pela reformulação das transações comerciais à escala global, como a diminuição das exportações da Federação Russa para os países ocidentais.

Albuquerque e Gomes dos Santos (2023) concluíram que, perante este acontecimento, as entidades europeias do setor da energia apresentam um nível reduzido de informação sobre a guerra na Ucrânia nos seus relatórios e contas, bem como informação pouco clara e vaga sobre os prováveis impactos futuros.

A divulgação deste acontecimento por parte das entidades pode ser efetuada, no entanto, de formas e em fontes distintas, como os relatórios e contas, os relatórios de responsabilidade social, comunicados à imprensa, publicações nas redes sociais, entre outros (designadamente, Abdelrehim *et al.*, 2015; Rockbottom & Locke, 2016; Cadorin & Theiss, 2020; Caliskan *et al.*, 2021; Hossain *et al.*, 2022; Rahmanto *et al.*, 2022). Uma vez que os relatórios e contas constituem a fonte de informação utilizada no presente estudo, e considerando as potenciais diferenças de impactos da guerra na Ucrânia em função da localização geográfica e do enquadramento das entidades em termos do principal setor de atividade, foi formulada a primeira questão de investigação (Q1) e respetivas subquestões Q1.1 e Q1.2 nos seguintes termos:

Q1: Os relatórios e contas das entidades europeias cotadas divulgam informação sobre a guerra na Ucrânia?

Q1.1. Verificam-se diferenças relativamente à Q1 em função do país de localização da sede das entidades?

Q1.2. Verificam-se diferenças relativamente à Q1 em função do enquadramento setorial das entidades?

A divulgação deste tipo de acontecimentos pode ser efetuada em diferentes partes ou componentes dos relatórios e contas, nomeadamente na nota específica do anexo relativa aos

acontecimentos após o período de relato, em conformidade com a *International Accounting Standards* (IAS) 10, norma internacional de contabilidade regulamentada pelo Regulamento da Comissão Europeia (CE) n.º 1803/2023. Segundo a referida norma, os acontecimentos após o período de relato consistem em acontecimentos favoráveis ou desfavoráveis, que ocorrem entre a data do balanço e a data em que as demonstrações financeiras forem autorizadas para emissão (IAS 10, §3). À luz da IAS 10, dois tipos de acontecimentos podem ser identificados:

- i. Os que proporcionam prova de condições que existiam à data do balanço, conduzindo a ajustamentos às demonstrações financeiras do período e à sua divulgação em nota do anexo específica (IAS 10, §19); e
- ii. Os que são indicativos de condições que surgiram após o período de relato, os quais não conduzem a ajustamentos, mas que sejam considerados materiais e, como tal, devem ser apenas objeto de divulgação em nota do anexo específica, uma vez que a sua não divulgação poderá influenciar a tomada de decisão dos *stakeholders* (IAS 10, §21).

Dado o seu potencial enquadramento no conceito de após o período de relato, é expectável que o acontecimento da guerra na Ucrânia seja apenas divulgado e não objeto daquele ajustamento. Esta divulgação enquadra-se como uma divulgação obrigatória, uma vez que existe um normativo específico (a IAS 10) que exige a divulgação deste tipo de eventos por parte das entidades sujeitas à sua utilização.

Para além desta divulgação, outras componentes do relatório e contas podem ser utilizadas para divulgar este acontecimento. O *International Accounting Standards Board* (IASB) (2023) emitiu a *International Financial Reporting Standards (IFRS) Practice Statement 1: Management Commentary*, onde refere que os comentários da administração devem fornecer informação acerca da posição financeira e do desempenho das entidades, abordando também as perspetivas e riscos de negócio, focando-se não só no presente, mas também no futuro. Devem ser, ainda, consistentes com a restante informação divulgada à luz das IAS e IFRS. Tais divulgações podem ser consideradas como divulgações voluntárias, no sentido em que o seu conteúdo não é de carácter obrigatório no âmbito das demonstrações financeiras.

Para os *stakeholders*, a divulgação de informação por parte das entidades é importante e um fator de transparência, sobretudo de informação decorrente de acontecimentos adversos (Deegan et al., 2002; Betts, 2003; Rahmawati, 2012; Gagné et al., 2021). No entanto, estas

divulgações nem sempre acontecem. Estudos como o de Khanna e Irvine (2018) constataram que a divulgação da informação dos impactos de uma crise financeira global apresenta falta de transparência, através da ocultação ou da reduzida divulgação do impacto da crise, que tem implicações potencialmente negativas para a construção de confiança com os seus *stakeholders*. A referida falta de transparência também foi verificada na divulgação dos impactos da pandemia da Covid-19 (Childs *et al.* 2022; Rahmanto *et al.*, 2022).

Albuquerque e Gomes dos Santos (2023) verificaram que a informação divulgada nos relatórios e contas de diversas entidades europeias do setor da energia acerca da guerra na Ucrânia, apesar de reduzida, é maioritariamente divulgada na nota de anexo de acontecimentos após o período de relato. Face à falta de transparência nas divulgações de eventos adversos às entidades, e considerando as potenciais diferenças de impactos da guerra na Ucrânia em função da localização geográfica e do enquadramento das entidades em termos do principal setor de atividade, formulou-se a segunda questão de investigação (Q2) e respetivas subquestões Q2.1 e Q2.2 nos seguintes termos:

Q2: Em que componentes do relatório e contas (divulgações voluntárias *versus* divulgações obrigatórias) as entidades europeias cotadas divulgam informação sobre a guerra na Ucrânia?

Q2.1. Verificam-se diferenças relativamente à Q2 em função do país de localização da sede das entidades?

Q2.2. Verificam-se diferenças relativamente à Q2 em função do enquadramento setorial das entidades?

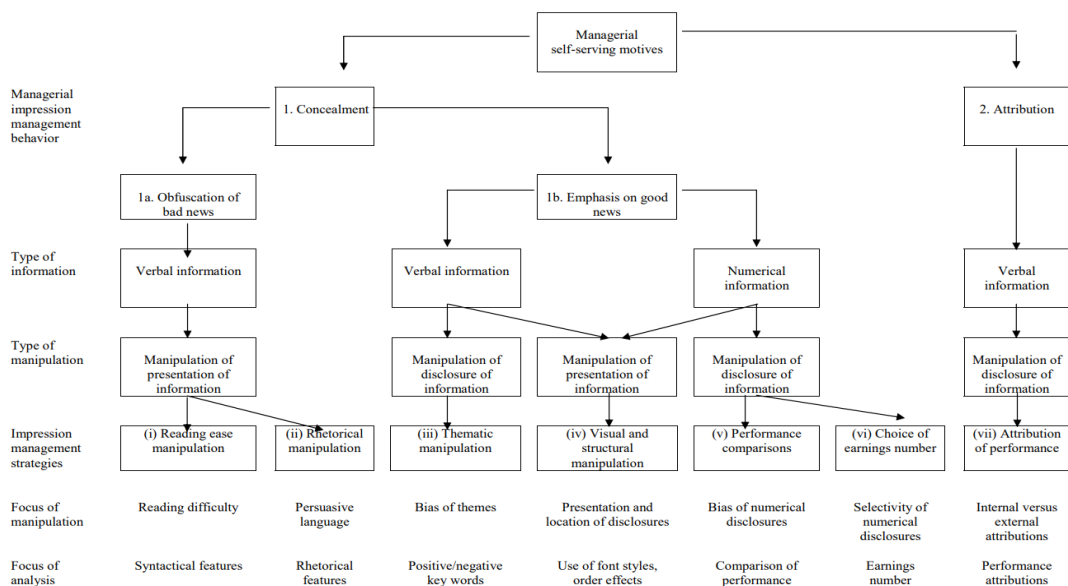
A já referida falta de transparência pode influenciar a fiabilidade da informação, que é uma das características qualitativas que tornam a informação das demonstrações financeiras útil aos *stakeholders*, à luz da estrutura conceptual do IASB (Regulamento da Comissão Europeia (CE) n.º 1803/2023). Essa falta de transparência pode ocorrer através de manipulação de informação, nomeadamente por via da utilização de estratégias de IM (Godfrey *et al.*, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

O IM consiste num processo consciente ou subconsciente no qual as entidades tentam influenciar a perceção dos *stakeholders* sobre a realidade, influenciando as impressões de terceiros relativamente ao desempenho atual e futuro da entidade (Clatworthy & Jones, 2001; Godfrey *et al.*, 2003; Rutherford, 2005). Merkl-Davies e Brennan (2007) afirmam que as

estratégias de IM se dividem em dois grandes grupos, em função da forma como a gestão atua perante a divulgação ou apresentação da informação em causa, nomeadamente as **estratégias de ocultação e de atribuição**.

A Figura 2.1 ilustra as diferentes estratégias associadas à prática de IM.

Figura 2.1 Estratégias de IM



Fonte Merkl-Davies e Brennan (2007)

As **estratégias de ocultação** podem ser utilizadas pelas entidades ofuscando notícias negativas ou enfatizando notícias positivas (Clatworthy & Jones, 2001). No primeiro caso, utilizam-se as estratégias de manipulação da legibilidade, que consiste em diminuir a facilidade de leitura da informação, e a manipulação retórica, que tenta manipular a perceção dos *stakeholders* através de uma linguagem mais persuasiva (Rutherford, 2005). No caso do reforço de notícias positivas, são utilizadas quatro estratégias distintas (Godfrey *et al.*, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007):

- i. a manipulação temática, que enfatiza um desempenho positivo através da utilização de palavras positivas em detrimento de um discurso negativo;
- ii. a manipulação visual e estrutural, que enfatiza o aspeto visual através da manipulação de gráficos e figuras;
- iii. a estratégia de comparações de desempenho, que é utilizada de forma a salientar o desempenho positivo das entidades;

- iv. e, por fim, a estratégia de seleção de informação numérica que retrate um desempenho positivo.

As **estratégias de atribuição** podem ser utilizadas com a finalidade de, através de manipulação verbal, atribuir à entidade mais responsabilidade pelos seus sucessos, imputando a terceiros a responsabilidade pelos seus fracassos (Clatworthy & Jones, 2001; Rutherford, 2005; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

No contexto da divulgação de eventos adversos às entidades, a literatura tem identificado a utilização de duas estratégias de ocultação: a **manipulação da legibilidade** e a **manipulação temática** (Melloni *et al.*, 2017; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020; Hossain *et al.*, 2022).

A **manipulação da legibilidade** consiste na manipulação dos textos através da utilização de uma linguagem complexa, na tentativa de reduzir a clareza dos factos relatados, ou mesmo a omissão destes (Graffin *et al.*, 2016; Cadorin & Theiss, 2020; Caliskan *et al.*, 2021). Segundo Merkl-Davies e Brennan (2007), tal estratégia é utilizada pelas entidades como forma de distanciamento de acontecimentos com efeitos adversos, tais como crises financeiras, catástrofes naturais e situações pandémicas. Assim, as entidades que mais sofrem com estes acontecimentos tendem a diminuir a legibilidade da informação, através de relatórios frequentemente mais extensos, como forma de manipular a perceção dos *stakeholders* (Adelberg, 1979; Curtis, 1998; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Li, 2008; Lo *et al.*, 2017; Melloni *et al.*, 2017; Wang *et al.*, 2017; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020; Caliskan *et al.*, 2021).

Corazza *et al.* (2020), identificaram que, perante um acontecimento como o ocorrido com o cruzeiro Costa Concordia, que afundou ao largo de *Isola del Giglio*, em Itália, em 13 de janeiro de 2012, provocando 32 mortes, os relatórios de sustentabilidade da entidade apresentaram uma diminuta legibilidade, através de textos longos e confusos. Entidades como a BP e a Shell utilizaram esta estratégia nos seus relatórios na divulgação da crise do mercado de indústria petrolífera na década de 50 do século passado (Abdelrehim *et al.*, 2015). A utilização desta estratégia poderá ser atribuível a uma tentativa, por parte das entidades, de influenciar a perceção pública em torno do evento ou, ainda, apagar memórias relativas a acontecimentos adversos (Corazza *et al.*, 2020; Caliskan *et al.*, 2021).

Relativamente ao único estudo identificado com ligação do acontecimento da guerra na Ucrânia à aplicação de estratégias de IM, Albuquerque e Gomes dos Santos (2023) verificaram que os relatórios e contas das diversas entidades europeias do setor da energia apresentam uma diminuta legibilidade na informação divulgada acerca da guerra na Ucrânia. Uma vez que a estratégia da manipulação da legibilidade pode ser utilizada pelas entidades na divulgação de eventos adversos e das suas potenciais consequências, e tendo em conta possíveis diferenças de impactos da guerra na Ucrânia em função da localização geográfica e do enquadramento das entidades em termos do principal setor de atividade, foi formulada a terceira questão de investigação (Q3) e respetivas subquestões Q3.1 e Q3.2 nos seguintes termos:

Q3: Qual o nível de legibilidade das divulgações efetuadas nos relatórios e contas das entidades europeias sobre a guerra na Ucrânia?

Q3.1. Verificam-se diferenças relativamente à Q3 em função do país de localização da sede das entidades?

Q3.2. Verificam-se diferenças relativamente à Q3 em função do enquadramento setorial das entidades?

Para além da estratégia acima referida, também a estratégia de IM denominada por **manipulação temática** pode ser utilizada de forma a manipular a informação acerca da guerra na Ucrânia. Esta estratégia consiste, como anteriormente mencionado, no destaque de palavras positivas em detrimento de um discurso mais negativo (Merkl-Davies & Brennan, 2007; Cadorin & Theiss, 2020; Childs *et al.* 2022; Rahmanto *et al.*, 2022).

A manipulação temática é utilizada pelas entidades nos seus relatórios e é efetuada de diferentes formas. Uma das formas de manipulação, e a mais habitual, consiste na utilização de uma linguagem positiva, de forma a reforçar boas notícias em detrimento das más (Rahmawati, 2012; Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018; Childs *et al.* 2022; Rahmanto *et al.*, 2022). A utilização de linguagem positiva tem como objetivo convencer terceiros da capacidade de reação da entidade a acontecimentos adversos (Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018; Childs *et al.* 2022).

Alguns estudos analisam a utilização desta estratégia no âmbito da divulgação de um acontecimento adverso. A título de exemplo, Khanna e Irvine (2018) verificaram a utilização dessa estratégia através de um discurso demasiado positivo relativamente à crise financeira global dos anos de 2008 e 2009, similarmente ao estudo de Childs *et al.* (2022) no contexto da

pandemia da Covid-19. A análise dessa estratégia tem evoluído ao longo dos anos com o desenvolvimento de novos *softwares* como o *Diction* e a ferramenta de análise de textos do *software* R denominada por *tidytext* (Richard *et al.*, 2015; Hossain *et al.*, 2021). O desenvolvimento de tais ferramentas têm permitido uma análise mais aprofundada do sentimento das divulgações.

Da análise efetuada por Richard *et al.* (2015) é possível verificar que uma das formas de as entidades ganharem a confiança dos *stakeholders* prende-se com a utilização de palavras que transmitem um sentimento positivo, tais como “favorável”, “bom” e “forte” ao invés de palavras negativas como “confronto” e “perigoso”. Estudos recentes como o de Hossain *et al.* (2021), também verificam esta prevalência de utilização de palavras positivas como “vitória” e “confiança” ao invés de palavras negativas como “morte”, “crise” e “ataque”.

No que diz respeito à guerra na Ucrânia, o único estudo identificado com ligação a estratégias de IM conclui que existe uma clara discrepância na positividade, neutralidade e negatividade das divulgações, mas é possível identificar que as entidades que adotam uma linguagem positiva adotam a estratégia de manipulação temática na informação divulgada (Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023). Desse modo, e tendo em conta possíveis diferenças de impactos da guerra na Ucrânia em função da localização geográfica e do enquadramento das entidades em termos do principal setor de atividade é formulada a última questão de investigação (Q4) e respetivas subquestões Q4.1 e Q4.2.

Q4: Qual o tom e sentimento das divulgações efetuadas no relatório e contas das entidades europeias sobre a guerra na Ucrânia?

Q4.1. Verificam-se diferenças relativamente à Q4 em função do país de localização da sede das entidades?

Q4.2. Verificam-se diferenças relativamente à Q4 em função do enquadramento setorial das entidades?

Na sequência das questões anteriormente elencadas, o próximo capítulo apresenta o estudo empírico efetuado, incluindo as suas linhas metodológicas, apresentação e discussão dos resultados.

3. Estudo Empírico

Este capítulo está dividido em três secções. A primeira secção apresenta a metodologia utilizada neste estudo, onde se identificam os diferentes métodos de análise das estratégias de IM. A segunda apresenta os resultados obtidos para as quatro questões de investigação. Por último, na terceira secção é efetuada a discussão dos resultados.

3.1. Metodologia

O objetivo deste estudo é analisar a utilização de estratégias de IM na apresentação e divulgação da guerra na Ucrânia no relatório e contas de entidades cotadas em diversos mercados europeus relativos ao ano de 2021. O estudo baseia-se numa abordagem exploratória, devido à escassa literatura sobre a utilização de estratégias de IM na divulgação de eventos de natureza similar ao da guerra na Ucrânia. Nesse sentido, foram formuladas quatro questões de investigação, que incluem duas subquestões associadas relativas ao país de localização da sede e o setor de atividade das entidades.

De modo a estudar se esta temática é divulgada nos relatórios e contas das entidades, como proposto na **Q1**, serão identificadas, entre as entidades cotadas no índice Euronext, as que fazem referência à guerra na Ucrânia na referida fonte. Esta pesquisa foi efetuada através da procura de palavras como «Ucrânia», «Federação Russa», «conflito» e «guerra». Após este primeiro levantamento, as respostas às questões seguintes tiveram por base a subamostra de entidades que divulgaram este acontecimento no seu relatório e contas, como resultado da resposta à Q1.

A divulgação sobre o evento objeto de análise neste estudo pode ser efetuada em diversas componentes do relatório e contas, sendo classificadas nesse contexto, por simplificação, entre divulgações voluntárias e obrigatórias. Assim, e para responder à **Q2**, serão analisadas as seguintes componentes do relatório e contas: mensagem do CEO; mensagem do *chairperson*; análise macroeconómica; análise de riscos; acontecimentos subsequentes e nota do anexo sobre os acontecimentos após o período de relato.

De entre as referidas componentes, apenas a nota do anexo sobre acontecimentos após o período de relato é considerada uma componente de divulgação obrigatória, sendo as restantes classificadas como componentes de divulgação voluntária no contexto deste estudo.

Após a identificação da informação acerca da guerra na Ucrânia divulgada pelas entidades, será analisada a possível utilização das estratégias de **manipulação da legibilidade** e **manipulação temática** nas divulgações acerca da guerra na Ucrânia, de forma a dar resposta à Q3 e à Q4, respetivamente.

A **manipulação da legibilidade**, como indicado na **Q3**, vai ser estudada com recurso ao índice de Flesch que permite aferir o nível de legibilidade de textos. O referido índice foi calculado através do *Grammarly*. A técnica a utilizar seguirá a proposta dos estudos de Abdelrehim *et al.* (2015) e Cadorin e Theiss (2020), que utilizam o índice de Flesch para aferir a legibilidade de um texto. Este índice é representado pela Equação 3.1.

$$206,835 - 1,015 \frac{\text{total de palavras}}{\text{total de frases}} - 84,6 \frac{\text{total de sílabas}}{\text{total de palavras}} \quad (3.1)$$

Após o cálculo do índice de Flesch, será utilizada a classificação do nível de legibilidade da informação divulgada utilizada noutros estudos (designadamente, Abdelrehim *et al.*, 2015; Melloni *et al.*, 2017; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020), conforme identificado na Tabela 3.1.

Tabela 3.1 Classificação do nível de legibilidade

Pontuação de facilidade de leitura	Categorias
90 a 100	Muito fácil
80 a 89	Fácil
70 a 79	Bastante fácil
60 a 69	Comum
50 a 59	Bastante difícil
30 a 49	Difícil
0 a 29	Muito difícil

Fonte Adaptado de Cadorin e Theiss (2020)

Por último e de forma a dar resposta à **Q4**, a estratégia da **manipulação temática** subjacente às divulgações relacionadas com a guerra na Ucrânia será analisada através da utilização de dois procedimentos:

- i) aferição do tom das mensagens; e
- ii) aferição do sentimento de cada mensagem.

A referida metodologia segue o efetuado em estudos com foco na aplicação da estratégia de manipulação temática em relatórios e contas e em relatórios de sustentabilidade (Richard *et al.*,

2015; Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020; Hossain *et al.*, 2021; Rahmanto *et al.*, 2022).

Para a análise do tom das mensagens, será utilizada a plataforma *tex2data*, que classifica a mensagem como positiva, neutra ou negativa dependendo da classificação do tom das mensagens que segue uma escala de -1 a 1, em que a informação é:

- i) Positiva, se superior a 0,1;
- ii) Neutra, entre -0,1 e 0,1; ou
- iii) Negativa, se inferior a -0,1.

Por sua vez, o sentimento de cada mensagem será aferido através do *Grammarly*. Este *software* tem sido pouco explorado no contexto do IM, mas tem a capacidade de avaliar o sentimento das mensagens através do *Application Programming Interface* (API) de *sentiment analysis* que identifica sentimentos das mensagens como «confiante», «assertivo», «alegre», «otimista», «cético» e «preocupado».

Como anteriormente referido, a análise das quatro questões e respetivas subquestões será efetuada tendo em conta o país e o setor de atividade das entidades. Os impactos da guerra são diferentes consoante o setor de cada entidade, na medida em que setores como a indústria de bens de consumo, matérias básicas, produtos industriais e serviços de consumo têm sido potencialmente mais afetados pela guerra na Ucrânia, sobretudo devido ao aumento dos preços das *commodities* e dos custos de transporte (Casier, 2022; Prohorovs, 2022; Walker, 2023). Em relação ao país de localização da sede cada entidade, não existe um indicador único que permita a identificação dos países que foram mais impactados pela guerra na Ucrânia. Ainda assim, todos os países europeus têm sido de alguma forma impactados, quer em termos do aumento da inflação, quer por via do conseqüente aumento das taxas de juro (Walker, 2023).

Nesse sentido, foram incluídas neste estudo 212 entidades cotadas nos sete mercados regulamentados de valores mobiliários nacionais europeus integrantes do índice Euronext representativas de sete países e onze setores de atividade distintos, sendo tal classificação analisada neste estudo. De salientar que, no caso da Itália, e uma vez não tendo sido identificado um índice de mercado global representativo do país, foi selecionado um índice nacional italiano que, ao contrário dos restantes, inclui as entidades que apresentam melhores práticas ambientais, sociais e de *corporate governance* entre as 60 maiores entidades italianas.

A Tabela 3.2. apresenta o enquadramento das entidades por país que, por simplificação, serão apresentadas de acordo com o *country code* do *International Organization for Standardization* (ISO).

Tabela 3.2 Amostra do estudo por país

<i>Country (ISO)</i>	<i>Code</i>	<i>País</i>	<i>Índice Euronext</i>	<i>Entidades (em número)</i>	<i>Entidades (em percentagem)</i>
BEL		Bélgica	BEL 20	18	9
FRA		França	CAC 40	34	16
IRL		Irlanda	ISEQ 20	18	9
ITA		Itália	MIB ESG	38	18
NLD		Países Baixos	AEX	24	11
NOR		Noruega	OSEBX GR	67	31
PRT		Portugal	PSI	13	6
Total				212	100

A Tabela 3.3. apresenta o enquadramento das entidades em termos dos onze setores de atividade, tendo por base a classificação do *Industry Classification Benchmark* (ICB) a dois dígitos.

Tabela 3.3 Amostra do estudo por setor de atividade

<i>ICB Code</i>	<i>Setor de atividade</i>	<i>Entidades número)</i>	<i>(em</i>	<i>Entidades (em percentagem)</i>
10	Tecnologia	13	6	
15	Telecomunicações	6	3	
20	Cuidados de Saúde	16	8	
30	Serviços Financeiros	37	17	
35	Imobiliária	7	3	
40	Serviços de Consumo	21	10	
45	Bens de Consumo	22	10	
50	Produtos Industriais	42	20	
55	Matérias Básicas	15	7	
60	Energia	15	7	
65	Serviços de utilidade pública	18	9	
Total		212	100	

A próxima secção apresenta os resultados deste estudo.

3.2. Resultados

Esta secção está subdividida em duas subsecções. A primeira apresenta os resultados relativos às entidades que divulgam a guerra na Ucrânia (Q1) e em que componente se encontra esta informação (Q2). A segunda apresenta os resultados obtidos acerca das estratégias de manipulação da legibilidade (Q3) e de manipulação temática (Q4).

3.2.1. Divulgação do evento

A Tabela 3.4 apresenta o número de entidades que fazem referência, no relatório e contas, ao evento da guerra na Ucrânia (Q1). A informação é detalhada por país de localização da sede das entidades, de forma a evidenciar eventuais diferenças naquela divulgação (Q1.1).

Tabela 3.4 Entidades que divulgam a temática por país

<i>Country Code</i>	Em número	Em percentagem do total
BEL	11	61
FRA	25	74
IRL	9	50
ITA	36	95
NLD	11	46
NOR	48	72
PRT	11	85
Total	151	71

Com base na Tabela 3.4, é possível verificar que, das 212 entidades da amostra, 151 (71%) abordam o referido acontecimento no relatório e contas. A análise por país permite identificar diferenças que podem ser destacadas, uma vez que entidades de países do sul da Europa, como a Itália (95%) e Portugal (85%), maioritariamente divulgam este evento. Opostamente, há países para os quais se observa uma percentagem igual ou inferior de referências, por parte das entidades, à guerra na Ucrânia no relatório e contas, como é o caso da Irlanda (50%) e os Países Baixos (46%). De ressaltar, no entanto, que os países para os quais se identificam entidades que, em termos percentuais, divulgam menos, onde se inclui a Bélgica (61%), são igualmente os que apresentam menos entidades na amostra em análise.

A Tabela 3.5 identifica, por sua vez, o número de entidades por setor de atividade que fazem referência ao evento da guerra na Ucrânia no relatório e contas, de modo a analisar potenciais diferenças entre estes (Q1.2).

Tabela 3.5 Entidades que divulgam a temática por setor de atividade

ICB Code	Em número	Em percentagem do total
10	7	54
15	3	50
20	7	44
30	30	81
35	3	43
40	16	76
45	14	64
50	30	71
55	13	87
60	14	93
65	14	78
Total	151	71

A Tabela 3.5 demonstra, igualmente, a existência de diferenças entre as entidades dos onze setores de atividade. De entre os onze setores de atividade em estudo, destacam-se pela elevada divulgação as entidades dos setores de energia (60), com 93%, e matérias básicas (55), com 87%. Por outro lado, pela reduzida divulgação destacam-se as entidades dos setores de cuidados de saúde (20) e imobiliário (35), em que menos de metade das entidades destes setores (44% e 43%, respetivamente) divulgam o evento guerra na Ucrânia no relatório e contas. Tal como ocorre por país, os setores de atividade que, em termos percentuais, contemplam entidades que divulgam o evento com menor frequência também são aqueles com menos entidades na amostra sob análise.

A Tabela 3.6 apresenta as diferentes componentes do relatório e contas em que a divulgação de informação sobre a guerra na Ucrânia (Q2) pode ser identificada.

Tabela 3.6 Componente utilizada pelas entidades para a divulgação da temática

Componente	Em número	Em percentagem
Mensagem do CEO	53	35
Mensagem do <i>chairperson</i>	27	18
Análise macroeconómica	73	48
Análise de riscos	74	49
Acontecimentos subsequentes	38	25
Nota de anexo de acontecimentos após o período de relato	58	38

Em relação às seis componentes de divulgação em análise, verifica-se, na Tabela 3.6, que a componente de análise de riscos é a mais utilizada pelas entidades (49%), seguida da análise macroeconómica (48%). A nota do anexo relativa aos acontecimentos após o período de relato, única componente de divulgação obrigatória neste contexto, é utilizada por apenas 38% das entidades. Verifica-se também uma clara diferença entre as componentes de acontecimentos subsequentes e a nota de anexo de acontecimentos após o período de relato, que tratam de informação semelhante. A primeira (componente de divulgação voluntária) apenas é utilizada por 25% das entidades. Globalmente, no entanto, as componentes de divulgação voluntária são mais utilizadas pelas entidades, uma vez que, das 151 entidades que divulgam este acontecimento, pelo menos uma componente de divulgação voluntária é utilizada para este efeito.

De forma a analisar possíveis diferenças por país (Q2.1), a Tabela 3.7 resume as componentes de divulgação mais utilizadas para a referência ao evento da guerra da Ucrânia.

Tabela 3.7 Percentagem de divulgação da temática por componente e país

Componente	Country Code						
	BEL	FRA	IRL	ITA	NLD	NOR	PRT
Mensagem do CEO	64	28	11	22	55	46	18
Mensagem do <i>chairperson</i>	36	28	11	11	36	10	18
Análise macroeconómica	27	28	44	67	36	58	45
Análise de riscos	45	48	78	58	45	48	9
Acontecimentos subsequentes	18	24	0	39	18	17	55
Nota de anexo de acontecimentos após o período de relato	55	12	0	33	64	48	64

Observam-se, assim, na Tabela 3.7, diferenças entre as entidades dos sete países, uma vez que as entidades de países como Portugal (64%), Países Baixos (64%) e Bélgica (55%) são as que mais divulgam a temática na nota do anexo relativa aos acontecimentos após o período de relato (componente obrigatória), ao passo que nos restantes quatro países esta componente de divulgação é pouco utilizada. De destacar que nenhuma entidade irlandesa divulgou o evento da guerra na Ucrânia na referida componente de divulgação obrigatória. As entidades francesas (48%) e irlandesas (78%) divulgam este acontecimento sobretudo na componente de análise de riscos, ao passo as entidades italianas (67%) e norueguesas (58%) utilizam maioritariamente a componente de análise macroeconómica.

Em relação ao setor de atividade, (Q2.2), a Tabela 3.8 resume as componentes de divulgação mais utilizadas para a referência ao evento da guerra da Ucrânia.

Tabela 3.8 Percentagem de divulgação da temática por componente e setor de atividade

Componente	ICB Code										
	10	15	20	30	35	40	45	50	55	60	65
Mensagem do CEO	14	33	43	47	33	13	29	27	38	57	43
Mensagem do <i>chairperson</i>	14	67	14	33	67	19	14	7	8	14	7
Análise macroeconómica	29	33	57	73	0	44	36	47	46	43	57
Análise de riscos	43	67	71	50	0	38	57	67	23	64	21
Acontecimentos subsequentes	0	0	0	27	67	31	21	20	15	36	50
Nota de anexo de acontecimentos após o período de relato	14	67	29	43	67	13	36	37	38	71	36

A Tabela 3.8 identifica que existem diferenças entre as entidades dos onze setores de atividade. Destacam-se pela divulgação na nota de anexo de acontecimentos após o período de relato, componente de divulgação obrigatória, as entidades dos setores da energia (60), com 71%, de imobiliário (35), com 67% e das telecomunicações (15), com 67%. Por outro lado, verifica-se que a divulgação na componente de análise de riscos, a mais utilizada, é maioritariamente selecionada pelas entidades dos setores de tecnologia (10), com 43%, de cuidados de saúde (20), com 71%, de bens de consumo (45), com 57% e de produtos industriais (50), com 67%. Relativamente à componente de análise macroeconómica, a segunda mais utilizada, destacam-se pela elevada divulgação nesta fonte as entidades dos setores dos serviços financeiros (30), com 73%, dos serviços de consumo (40), com 44%, de matérias básicas (55), com 46% e de serviços de utilidade pública (65), com 57%.

A próxima subsecção apresenta os resultados relativos à análise das estratégias de manipulação da legibilidade (Q3) e da manipulação temática (Q4).

3.2.2. Estratégias de IM

Como já referido no capítulo anterior, existe a possibilidade da adoção de estratégias de IM, nomeadamente as estratégias de manipulação da legibilidade e manipulação temática, na divulgação de informação acerca da guerra na Ucrânia.

A análise à utilização da manipulação da legibilidade no relatório e contas das entidades (Q3) foi efetuada através do índice de Flesch e da classificação do nível de legibilidade referidos anteriormente.

A Tabela 3.9 apresenta a pontuação do nível de legibilidade de leitura por país, de forma a analisar potenciais diferenças em função da localização das entidades (Q3.1), recorrendo à média, mediana e desvio padrão do Índice de Flesch.

Tabela 3.9 Pontuação do nível de legibilidade de leitura por país

<i>Country Code</i>	Índice de Flesch			
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Classificação em função da média
BEL	34	36	8	Difícil
FRA	35	35	8	Difícil
IRL	38	36	11	Difícil
ITA	23	19	7	Muito difícil
NLD	30	25	12	Difícil
NOR	38	36	8	Difícil
PRT	28	29	9	Muito difícil
Total	32	29	7	Difícil

Identifica-se na Tabela 3.9 que a temática da guerra na Ucrânia apresenta, em média, menor legibilidade nos relatórios das entidades italianas e portuguesas, países integrantes do sul da Europa, sendo classificada como de muito difícil leitura. A divulgação das entidades dos restantes cinco países em análise é classificada, por seu turno, como de difícil leitura. Não se verificam, contudo, diferenças significativas na comparação entre entidades dos distintos países, uma vez que nenhum país apresenta uma média de classificação distinta das já elencadas (difícil ou muito difícil). Ainda assim, da análise ao desvio padrão verifica-se que a dispersão por país das entidades é ainda expressiva, havendo no mesmo país entidades que apresentam níveis de legibilidade bastante distintos. Da análise à mediana, contudo, não são identificadas diferenças significativas face os valores de média. Verifica-se ainda que as entidades italianas e portuguesas são as que mais divulgam este acontecimento, como identificado na Tabela 3.4, sendo também, por outro lado, as que apresentam menores níveis de legibilidade na divulgação da temática em análise.

Na sequência, a Tabela 3.10 apresenta a pontuação do nível de legibilidade por setor de atividade das entidades, de modo a apresentar as diferenças existentes em função desse critério (Q3.2), considerando igualmente os dados da média, mediana e desvio padrão e classificação proposta para o Índice de Flesch.

Tabela 3.10 Pontuação do nível de legibilidade de leitura por setor de atividade

ICB Code	Índice de Flesch			
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Classificação em função da média
10	34	34	7	Difícil
15	28	23	17	Muito difícil
20	29	28	9	Muito difícil
30	29	25	10	Muito difícil
35	33	33	5	Difícil
40	39	38	6	Difícil
45	41	44	8	Difícil
50	31	32	6	Difícil
55	30	26	11	Difícil
60	33	32	8	Difícil
65	27	26	6	Muito difícil
Total	32	29	7	Difícil

Verifica-se, na Tabela 3.10, que a temática da guerra na Ucrânia apresenta, em média, menor legibilidade nos relatórios das entidades dos setores de telecomunicações (15), cuidados de saúde (20), serviços financeiros (30) e de serviços de utilidade pública (65). A divulgação das entidades dos restantes setores de atividade em análise é classificada, por seu turno, como de difícil leitura. Assim, e tal como na divulgação por país, não existe nenhum setor que se destaque pela facilidade de leitura da informação divulgada pelas entidades que os integram. Tal como por país, a mediana não apresenta diferenças significativas para os valores de média, verificando-se igualmente um desvio padrão significativo. O referido valor é indicativo de potenciais diferenças expressivas entre entidades do mesmo setor, sendo de destacar, nesse contexto, o valor observado para as entidades do setor das telecomunicações (15). Dos dados obtidos por setor de atividade, não é possível observar o mesmo padrão identificado por país, uma vez que as entidades dos setores que mais divulgam esta temática nos seus relatórios e contas não são as que apresentam, necessariamente, menores níveis de legibilidade da informação divulgada.

Os resultados da potencial utilização da manipulação temática no relatório e contas das entidades (Q4) serão apresentados de formas distintas, uma vez que a manipulação temática será analisada neste estudo tendo em consideração o tom e o sentimento da divulgação de informação acerca da guerra na Ucrânia.

A pontuação relativa ao tom das divulgações sobre o referido evento foi calculada pela plataforma *text2data*, sendo apurada pela média das entidades por país. Serão também apresentados os dados da mediana e do desvio padrão.

A Tabela 3.11 apresenta a pontuação referida informação por país de localização das entidades (Q4.1).

Tabela 3.11 Tom das divulgações por país

<i>Country Code</i>	Tom das divulgações			
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Classificação em função da média
BEL	0,05	0,11	0,36	Neutra
FRA	0,25	0,18	0,27	Positiva
IRL	0,14	0,28	0,7	Positiva
ITA	0,04	0	0,26	Neutra
NLD	-0,14	-0,13	0,42	Negativa
NOR	-0,06	-0,07	0,07	Neutra
PRT	-0,16	0,04	0,32	Negativa
Total	0,07	-0,04	0,19	Neutra

Com base na Tabela 3.11, é possível verificar que as mensagens têm em média um tom neutro. A análise por país permite identificar diferenças que podem ser destacadas, uma vez que, em média, as entidades francesas e irlandesas apresentam um tom positivo nas suas divulgações, em contrapartida, as entidades neerlandesas e portuguesas apresentam divulgações com tom negativo. Por fim, são neutras as divulgações sobre o tema identificadas para as entidades da Bélgica, Itália e Noruega. Da análise ao desvio padrão verifica-se uma elevada dispersão face à média em quase todos os países, à exceção da Noruega, sendo de destacar, nesse contexto, o valor observado para as entidades irlandesas. Relativamente à mediana, não se observam diferenças significativas face à média do tom presente nas divulgações identificadas em função país das entidades.

A Tabela 3.12 apresenta igualmente os dados acerca da média, mediana e desvio padrão relativos ao tom das divulgações acerca da guerra na Ucrânia por setor de atividade das entidades (Q4.2).

Tabela 3.12 Tom das divulgações por setor de atividade

ICB Code	Tom das divulgações			
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Classificação em função da média
10	0,45	0,59	0,41	Positiva
15	-0,09	-0,55	0,66	Neutra
20	0,33	0,3	0,43	Positiva
30	0,08	0,08	0,28	Neutra
35	-0,06	-0,05	0,4	Neutra
40	0,25	0,14	0,28	Positiva
45	-0,21	-0,38	0,45	Negativa
50	-0,09	-0,06	0,3	Neutra
55	0,21	0,16	0,25	Positiva
60	-0,15	-0,16	0,22	Negativa
65	0,03	0	0,25	Neutra
Total	0,07	-0,04	0,19	Neutra

Por setor de atividade, é possível observar, na Tabela 3.12, que o tom positivo da divulgação das entidades dos setores da tecnologia (10), cuidados de saúde (20), matérias básicas (55) e serviços de consumo (40) contrasta com o tom negativo identificado nos setores de bens de consumo (45) e da energia (60). Os restantes setores apresentam uma neutralidade no tom da informação divulgada pelas entidades. Face aos resultados da mediana por setor de atividade, observam-se diferenças significativas face ao valor da média das entidades dos setores dos bens de consumo (45), cuidados de saúde (20), tecnologia (10) e telecomunicações (15). Da análise ao desvio padrão, observam-se valores elevados para a generalidade dos setores de atividade, destacando-se o setor das telecomunicações (15), indicando uma elevada dispersão no tom das divulgações entre entidades do mesmo setor. Verifica-se, ainda, que o indicador do desvio padrão é elevado, tanto da análise por país como por setor de atividade, o que denota uma elevada dispersão no tom das divulgações entre entidades do mesmo país e do mesmo setor de atividade.

A análise ao sentimento de cada mensagem sobre o tema em análise foi efetuada através do *Grammarly*, que identificou, sobretudo, os seguintes sentimentos, os quais, no contexto da guerra na Ucrânia, podem ter o significado abaixo identificados e proposto pelo autor, uma vez que o *Grammarly* não apresenta uma definição específica acerca de tais termos:

- i) **Alegre:** tentativa de demonstrar que a entidade não foi afetada por este acontecimento;
- ii) **Assertivo:** tentativa de demonstrar as dificuldades inerentes a este acontecimento e tentativa de demonstrar uma elevada transparência na informação divulgada, através de uma atitude de confiança e autoridade;
- iii) **Cético:** sentimento que transmite dúvida acerca de possíveis consequências da guerra na Ucrânia;
- iv) **Confiante:** tentativa de demonstrar que a entidade tem a capacidade de ser resiliente face a este acontecimento;
- v) **Otimista:** tentativa de demonstrar esperança que este acontecimento não afetou significativamente as entidades; e
- vi) **Preocupado:** demonstração de que este acontecimento tem impacto na entidade e que pode ser prejudicial para o futuro, através de um discurso apreensivo.

A Tabela 3.13 identifica os seis sentimentos anteriormente listados e que foram captados nas mensagens por país das entidades (Q4.1). Os valores apresentados refletem a percentagem de identificação dos sentimentos expressos nas referidas divulgações.

Tabela 3.13 Percentagem do sentimento das divulgações por país

<i>Country Code</i>	Sentimento da divulgação					
	Alegre	Assertivo	Cético	Confiante	Otimista	Preocupado
BEL	33	24	24	7	7	5
FRA	22	13	25	30	10	0
IRL	20	0	50	30	0	0
ITA	19	6	50	20	5	0
NLD	0	0	50	13	12	25
NOR	30	18	35	13	4	0
PRT	26	26	48	0	0	0
Total	24	14	40	18	3	1

Verifica-se na Tabela 3.13 que o sentimento mais presente nas divulgações deste acontecimento, de forma geral, é o ceticismo, que ocorre em 40% das divulgações em análise, expressando as incertezas, por parte das entidades dos distintos países, acerca das possíveis consequências da guerra na Ucrânia. De destacar que as entidades neerlandesas não apresentam nas suas divulgações os sentimentos de alegria e assertividade, ao passo que um quarto destas apresentam o sentimento de preocupação. Este sentimento de preocupação, para além de estar presente nas divulgações das entidades dos Países Baixos, apenas surgem, embora em menor frequência, nas divulgações das entidades belgas. Por oposição ao ceticismo, o otimismo e a preocupação são os sentimentos menos frequentes, contrastando, no entanto, com a alegria e a confiança (o segundo e terceiro sentimentos mais frequentes). Desse modo, e em síntese, identificam-se diferenças ainda relevantes na análise do sentimento das divulgações entre as entidades dos sete países em análise. Globalmente, no entanto, observa-se uma maior tentativa por parte das entidades de demonstrar alguma incerteza combinada, no entanto, com a necessidade de demonstrar que estão relativamente imunes aos impactos da guerra, excetuando, nesse contexto, as entidades dos Países Baixos.

A Tabela 3.14 apresenta uma análise similar à anterior relativamente, no entanto, ao setor de atividade das entidades (Q4.2), sendo os valores apresentados em função da percentagem de utilização dos sentimentos das divulgações efetuadas pelas entidades de cada setor.

Tabela 3.14 Percentagem do sentimento das divulgações por setor de atividade

ICB Code	Sentimento da divulgação					
	Alegre	Assertivo	Cético	Confiante	Otimista	Preocupado
10	31	8	20	14	27	0
15	23	19	14	32	12	0
20	14	5	5	65	11	0
30	26	11	33	0	30	0
35	34	0	50	12	4	0
40	20	14	54	12	0	0
45	8	20	42	18	0	12
50	28	11	16	23	17	5
55	22	21	20	17	12	8
60	32	17	27	22	0	2
65	25	17	46	12	0	0
Total	24	14	40	18	3	1

A Tabela 3.14 permite verificar que existem diferenças significativas entre as entidades dos onze setores de atividade. Verifica-se que o sentimento de ceticismo está subjacente às divulgações entidades dos onze setores de atividade, salientando-se, pela reduzida utilização deste sentimento, as entidades do setor de cuidados de saúde (20). As entidades deste setor são das que menos apresentam o sentimento de alegria nas suas divulgações, com 14%, conjuntamente com as entidades do setor de bens de consumo (45), com 8%. O sentimento de assertividade é utilizado pelas entidades de dez setores de atividade, que contrastam, pela não utilização deste sentimento, com as entidades do setor imobiliário (35). As entidades deste setor de atividade são as que mais apresentam, por outro lado, o sentimento de confiança nas suas divulgações, com 65%, sentimento não identificado para as entidades do setor dos serviços financeiros (30). Os sentimentos de otimismo e preocupação são os menos utilizados pelas entidades de forma geral, apresentando também algumas diferenças relevantes entre as entidades dos onze setores de atividade. No primeiro caso, destaca-se pela elevada utilização as entidades dos setores da tecnologia (10) e dos serviços financeiros (30), com 27% e 30%, respetivamente, não sendo observado, por outro lado, em entidades dos setores dos serviços de consumo (40), de bens de consumo (45), de energia (60) e de serviços de utilidade pública (65). No segundo, apenas é observado para as entidades de quatro setores de atividade, nomeadamente as dos setores de bens de consumo (45), com 12%, de matérias básicas (55), com 8%, de produtos industriais (50), com 5%, e de energia (60), com 2%. Em síntese, a análise por setor de atividade também reflete, globalmente, os sentimentos identificados na análise efetuada em função do país. Não obstante, alguns perfis diferenciados podem ser novamente encontrados, designadamente para algumas entidades do setor de bens de consumo (45), com maiores níveis de preocupação e menores níveis de otimismo.

Depois de apresentados os resultados, a próxima secção apresenta a sua discussão.

3.3. Discussão de resultados

O presente estudo analisou as divulgações sobre a guerra na Ucrânia no relatório e contas do ano de 2021 de diversas entidades europeias cotadas nas sete bolsas nacionais do Euronext. Esta análise foi efetuada em função dos sete países europeus integrantes da amostra onde se localizam, assim como pelos onze setores de atividade em que se enquadram, de forma a identificar possíveis diferenças em função destes fatores.

Da análise à divulgação desta temática (Q1), foi possível verificar que 71% das entidades em estudo divulgam informação acerca da guerra na Ucrânia. Por outras palavras, cerca de um terço das entidades analisadas não divulgam o referido evento. Foram verificadas diferenças na análise efetuada por país, onde se destacam pela maior frequência de divulgação as entidades dos países do sul da Europa (Portugal e Itália), países com o PIB *per capita* mais baixo face aos restantes em análise (FMI, 2023). No sentido oposto, verifica-se a diminuta frequência de divulgação por parte das entidades irlandesas e neerlandesas.

Por setor de atividade, verifica-se a elevada frequência de divulgação por parte das entidades dos setores de energia e de matérias básicas (setores potencialmente mais afetados pelo evento), contrastando com os setores de cuidados de saúde e de imobiliário. Não obstante, são os países e setores de atividade que, em termos percentuais, divulgam o evento com menor frequência, aqueles que igualmente apresentam menos entidades na amostra em análise. Desse modo, não é possível confirmar decisivamente uma ocultação da informação por parte das entidades, uma vez que também não é possível assegurar que as entidades dos distintos setores se ressentem, de alguma forma, dos efeitos da guerra da Ucrânia. Assim, os dados obtidos neste estudo alinham-se parcialmente com a literatura acerca da divulgação de eventos adversos, que defende que as entidades tendem a omitir a informação perante eventos desta natureza (Clatworthy & Jones, 2001; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Rahmawati, 2012; Melloni *et al.*, 2017; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020; Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023).

A divulgação deste acontecimento foi efetuada nas seis componentes em análise (Q2), sobretudo nas componentes da análise de riscos e análise macroeconómica, existindo uma clara diferença na frequência de divulgação na comparação entre a componente de acontecimentos subsequentes (componente de divulgação voluntária) e a nota de anexo relativa aos acontecimentos após o período de relato (componente de divulgação obrigatória), sendo esta última a mais utilizada. Contudo, as componentes de divulgação voluntária foram as mais utilizadas pelas entidades, uma vez que apenas 38% das entidades divulgam este acontecimento na nota do anexo, ao passo que pelo menos uma componente de divulgação voluntária foi utilizada pelas entidades para esse fim. Tal constatação poderá indiciar que, face ao tipo de acontecimento em análise, as entidades percecionam as componentes de divulgação voluntárias como fontes preferenciais de comunicação desses eventos com os seus *stakeholders*, por oposição às componentes de divulgação obrigatória.

É possível também verificar diferenças entre países e setores de atividade nessa matéria. As entidades portuguesas, neerlandesas e belgas são as que divulgam mais a temática na nota de anexo de acontecimentos após o período de relato (componente obrigatória), ao passo que esta componente de divulgação é pouco utilizada pelas entidades dos restantes quatro países. De destacar que nenhuma entidade irlandesa divulgou o evento da guerra na Ucrânia na referida componente de divulgação obrigatória. Por setor de atividade, também se verificaram diferenças, uma vez que as entidades dos setores da energia, de imobiliário e das telecomunicações divulgam com maior frequência este acontecimento na nota de anexo relativa aos acontecimentos após o período de relato. A elevada divulgação da guerra na Ucrânia por parte das entidades do setor de energia nesta componente de divulgação obrigatória já tinha sido verificada no estudo efetuado por Albuquerque e Gomes dos Santos (2023). Face às diferenças encontradas, e uma vez que a informação acerca de guerra na Ucrânia se encontra frequentemente mais dispersa entre as seis componentes em análise neste estudo, sendo pouco divulgada em componentes de divulgação obrigatória, verifica-se um reduzido nível de cumprimento dos requisitos de divulgação previstos nas IFRS. Na literatura sobre o tema, esta constatação pode ser interpretada, nesse contexto em específico, isto é, grau de cumprimento das IFRS, como uma atitude de menor transparência (Khanna & Irvine, 2018; Childs *et al.* 2022; Rahmanto *et al.*, 2022; Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023).

A análise da manipulação da legibilidade (Q3), efetuada através do índice de Flesch e da classificação de nível de legibilidade, permitiu identificar que as divulgações analisadas são de difícil ou muito difícil compreensão, o que leva a concluir que as entidades, perante eventos adversos, dificultam a leitura da informação divulgada aos *stakeholders* (Merkl-Davies & Brennan, 2007; Melloni *et al.*, 2017; Wang *et al.*, 2017; Cadorin & Theiss, 2020; Corazza *et al.*, 2020; Albuquerque & Gomes dos Santos, 2023). Não se verificam diferenças entre países e entre setores de atividade. Ainda assim, verifica-se um desvio padrão elevado para os níveis de legibilidade das divulgações, o que indicia alguma diversidade entre as entidades nesse âmbito. De salientar que, na análise por país, as entidades que mais divulgaram este acontecimento foram também as que apresentam menor legibilidade na divulgação deste acontecimento. Por setor de atividade, não foi possível chegar à mesma conclusão.

Por fim, no que respeita à manipulação temática (Q4), foram efetuadas duas análises distintas. A primeira consistiu na identificação do tom das divulgações dos relatórios e contas anuais. A segunda, na identificação do sentimento destas divulgações. Dos resultados obtidos ao tom das

divulgações, verificou-se que este é, de forma geral, neutro, não estando de acordo com a literatura que defende a utilização de uma linguagem mais positiva, de forma a reforçar boas notícias em detrimento das más (Rahmawati, 2012; Melloni *et al.*, 2017; Khanna & Irvine, 2018; Childs *et al.* 2022; Rahmanto *et al.*, 2022). Não obstante, verifica-se um desvio padrão elevado, tanto da análise por país como por setor de atividade, o que denota uma elevada dispersão no tom das divulgações entre entidades do mesmo país e do mesmo setor de atividade. A dispersão do tom das divulgações sobre este evento também está em linha com as conclusões do estudo de Albuquerque e Gomes dos Santos (2023), que verificaram uma clara discrepância na positividade, neutralidade e negatividade das divulgações da temática da guerra na Ucrânia no relatório e contas de diversas entidades europeias, embora especificamente para o setor da energia.

Na análise por país, verificam-se diferenças significativas, uma vez que as entidades francesas e irlandesas apresentam um tom positivo nas suas divulgações, contrariamente às entidades neerlandesas e portuguesas, que apresentaram divulgações com tom negativo. Por setor de atividade, é possível verificar que a divulgação das entidades dos setores da tecnologia, cuidados de saúde, matérias básicas e serviços de consumo apresentaram divulgações positivas, enquanto nos setores de bens de consumo e no setor de energia apresentaram, de forma geral, negativas. O tom negativo das divulgações das entidades do setor de energia também está de acordo com o estudo de Albuquerque e Gomes dos Santos (2023). As conclusões para estes setores, potencialmente mais afetados por este evento, não se encontra alinhada com o uso da estratégia de manipulação temática.

Considerando o segundo procedimento de análise da manipulação temática, no entanto, os resultados obtidos apresentam-se globalmente mais alinhados com a literatura acerca de eventos adversos, uma vez que se tem constatado que as entidades, perante este tipo de acontecimentos, tendem a expressar maior confiança (Richard *et al.*, 2015; Hossain *et al.*, 2021). O otimismo e a preocupação são os sentimentos menos frequentes, contrastando, no entanto, com a alegria e a confiança (o segundo e terceiro sentimentos mais frequentes). Adicionalmente, foi possível verificar que o sentimento mais frequentemente identificado é o ceticismo, transmitindo algum sentimento de dúvida acerca de possíveis consequências da guerra na Ucrânia para as entidades. Observa-se assim, uma maior tentativa por parte das entidades de demonstrar alguma incerteza combinada, no entanto, com a necessidade de demonstrar a capacidade de superação ou reduzidos impactos futuros decorrentes da guerra.

A exceção, nesse contexto, verifica-se nas entidades dos Países Baixos e as entidades do setor de bens de consumo, que apresentam como sentimento mais frequente a preocupação. De destacar também que, para as entidades do setor da energia e do setor de bens de consumo, que apresentaram, de forma geral, um tom negativo nas suas divulgações, não foi identificado o sentimento de otimismo. Por outro lado, na análise por país, para as entidades italianas e portuguesas, que também se destacaram pela elevada frequência de divulgação, não foi identificado o sentimento de preocupação nas suas divulgações.

Não obstante a literatura apontar um impacto generalizado do conflito entre a Federação Russa e a Ucrânia nas entidades da Europa devido ao seu nível de exposição a este conflito, os dados revelam que, passado um ano, tais entidades não sofreram efeito semelhante, com destaque para as localizadas em países como Itália França, Bélgica e Irlanda no conjunto daqueles com maior nível de perdas (Biermann & Leromain, 2023). Além disso, os dados mais recentes sobre o desempenho do mercado de capitais para os anos de 2021 a 2022 também indicam padrões diferenciados por país e setor de atividade.

Mais especificamente, os dados da Euronext (2024) reportam que, por país, apenas Portugal (com 2,8%) e a Noruega (com 2,0%) se destacam como os índices de mercado que tiveram um desempenho positivo, embora ligeiro, em 2022. Todos os restantes países europeus incluídos nesta amostra tiveram um crescimento negativo nos seus índices, com cerca ou mesmo mais de 10%.

Neste contexto, destacam-se, no entanto, os dados do supervisor do mercado de valores mobiliários português, que fornecem mais uma indicação das razões da evolução positiva do PSI neste período (CMVM, 2023). Especificamente, esses números indicam que o mercado acionista português teve um desempenho superior ao de outros países europeus, principalmente devido ao maior peso de setores de atividade como o da energia e dos serviços de utilidade pública no índice nacional, setores que se incluíram entre os menos penalizados pelo ambiente económico vivido nesse contexto, contrariamente ao que foi inicialmente esperado. Portanto, uma vez que o ambiente económico afetou principalmente outros setores de atividade, como o tecnológico, o de produtos industriais, cuidados de saúde e bens de consumo (Euronext, 2023), o seu pior desempenho fornece uma análise mais profunda dos índices nacionais da Euronext, nomeadamente de países como a Irlanda e os Países Baixos, uma vez que os setores de atividade indicados estão incluídos nestes dois índices.

Assim, o sentimento de alegria e confiança reportado pelas entidades belgas e francesas, respetivamente, bem como o tom das mensagens das entidades francesas e irlandesas (ambas positivas) não estão alinhados com o desempenho dos seus índices. O mesmo pode ser dito em relação aos sentimentos e tons encontrados nas mensagens transmitidas por entidades dos setores tecnológico, industrial e de cuidados de saúde.

As conclusões controversas identificadas neste estudo sublinham a relevância da investigação sobre a análise do discurso das entidades, ao realçarem a necessidade de os *stakeholders* serem cautelosos na leitura dos relatórios divulgados por estas, considerando o potencial que estas têm, por não serem neutras, de influenciar as suas perceções sobre os impactos, ou mesmo as capacidades das entidades para enfrentar as consequências económicas negativas de eventos significativos como o conflito entre a Federação Russa e a Ucrânia.

Face aos resultados obtidos, no próximo capítulo serão apresentadas as conclusões deste estudo. Serão ainda referidas as limitações existentes e efetuadas sugestões para investigações futuras.

4. Conclusões, limitações e sugestões para investigações futuras

Este estudo analisou a utilização de estratégias de IM no âmbito da divulgação do impacto da guerra na Ucrânia, nomeadamente a manipulação da legibilidade e a manipulação temática, tendo por base, nesse último caso, a análise quer do tom, quer do sentimento da mensagem. Foram objeto de análise o relatório e contas de 2021 divulgados por 212 entidades de sete países europeus, integrantes de onze setores de atividade distintos.

Os resultados obtidos neste estudo identificaram que a maioria das entidades analisadas divulgaram o acontecimento em análise, sobretudo em componentes de divulgação voluntária. Não obstante, cerca de um terço não fazem referência ao evento. A informação divulgada apresenta níveis reduzidos de legibilidade. A utilização da estratégia de manipulação temática, por seu turno, foi apenas parcialmente verificada, na medida em que, embora prevalecendo o tom neutro das mensagens, os sentimentos expressam alguma incerteza combinada, no entanto, com a tentativa de demonstrar que estão imunes aos impactos da guerra. Diferenças em função do país de localização das entidades e o principal setor de atividade em que atuam foram pontualmente identificados, designadamente para os países do sul da Europa (Portugal e Itália) e os setores de bens de consumo e energia.

A principal limitação deste estudo relaciona-se com a subjetividade associada ao processo de recolha e análise de informação, que inclui a utilização das ferramentas que baseiam as suas conclusões em pressupostos não controláveis pelo investigador. As diferenças na composição dos índices de cada país e a reduzida representação de entidades de alguns setores nos referidos índices também devem ser considerados na análise dos resultados obtidos por este estudo.

Futuros estudos podem promover a ampliação da amostra para países de outros continentes, uma vez que a guerra na Ucrânia tem um impacto global. Estudos futuros também podem explorar novos elementos e fatores explicativos, designadamente a ligação política dos países à Ucrânia e à Federação Russa, orientação política dos países, características do *corporate governance* das entidades, designadamente a estrutura do conselho de administração, bem como fatores económico-financeiros como a dimensão, a liquidez, o endividamento e a rendibilidade das entidades. Sugere-se, ainda, que estudos futuros explorem qualitativamente excertos específicos das divulgações, à luz de distintas teorias científicas de diversas áreas, como a sociologia, a psicologia, a comunicação, entre outras, e que possam ser analisadas de forma isolada ou analisadas conjuntamente com estratégias de IM.

Apesar das limitações identificadas, este trabalho pode contribuir para a literatura sobre o IM e identificar fatores ainda pouco explorados, como o país e setor de atividade, de modo a justificar a utilização de estratégias de IM, entre as quais se incluem manipulação da legibilidade e a manipulação temática. Organismos reguladores, supervisores, normalizadores e *stakeholders* em geral também podem vir a ser beneficiados por estudos dessa natureza, os quais permitem identificar potenciais desvios em termos de transparência e da pretendida neutralidade da informação divulgada, essenciais à sua utilidade para efeitos de tomada de decisão por parte dos distintos *stakeholders* das entidades.

Referências bibliográficas

- Abdelrehim, N., Maltby, J., & Toms, S. (2015). Narrative reporting and crises: British Petroleum and Shell 1950-1958. *Accounting History*, 20 (2), 138-157. <https://doi.org/10.1177/1032373214563323>
- Abrahamson, E., & Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (8), 1157-82. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01163.x>
- Abrams, Z. (2022). The role of psychological warfare in the battle for Ukraine. *American Psychological Association*, 53 (4). <https://www.apa.org/monitor/2022/06/news-psychological-warfare>
- Adelberg, A.H. (1979). Narrative disclosures contained in financial reports: Means of communication or manipulation. *Accounting and Business Research*, 10 (Summer), 179-184. <https://doi.org/10.1080/00014788.1979.9729157>
- Albuquerque, F. & Gomes dos Santos, P. (2023). A discourse analysis of Russia's invasion of Ukraine by listed European entities from the energy-related sectors. *Cogent Social Sciences*. 9 (1), 2233790. <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2233790>
- Asadchykh, O., Poinar, L., Pereloma, T., Kuzmenko, Y., & Nechaieva, N. (2024). Russian Aggression against Ukraine in the Media Discourse of Asian Countries (Using the Example of China and Japan): *Literature Review. Int J Semiot Law*. <https://doi.org/10.1007/s11196-024-10114-6>
- Baffes, J. & Mercer-Blackman, V. (2023). *Commodity Markets Outlook in eight charts*. WorldBank. <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/commodity-markets-outlook-eight-charts-0>
- Betts, S. (2003). Contingency Theory: Science Or Technology. *Journal of Business & Economics Research*. 1(8) <https://clutejournals.com/index.php/JBER/article/view/3044>
- BCE. (2022). *Inflation in the Near-Term and the Medium-Term*. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220217_1~{}592ac6ec12.en.html

- Biermann, M., & Leromain, E. (2023). The indirect effect of the Russian-Ukrainian war through international linkages: early evidence from the stock market, CEP Discussion Papers dp1899. Centre for Economic Performance, LSE.
- Brusylovska, O. & Maksymenko, I. (2022). Analysis of the media discourse on the 2022 war in Ukraine: The case of Russia. *Regional Science Policy & Practice*, 15 (1). <https://doi.org/10.1111/rsp3.12579>
- Bryant, M. (2023). Wagner mutiny: how the world reacted. *The Guardian*, June, 24. <https://www.theguardian.com/world/2023/jun/24/wagner-mutiny-how-the-world-reacted>
- Cadorin, J., & Theiss, V. (2020). Gerenciamento de impressão das narrativas contábeis da Vale S.A em detrimento do rompimento da barragem de Brumadinho. *RMC, Revista Mineira de Contabilidade*, 23 (3), 32. <https://doi.org/10.51320/rmc.v23i2.1344>
- Caliskan, A.O., Esen, E. & Barkemeyer, R. (2021). Impression management tactics in the CEO statements of Turkish sustainability reports. *Business Ethics, the Environment and Responsibility*, 30 (4), 485-506. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/beer.12374>
- Canuto, O. (2022). War in Ukraine and Risks of Stagflation. *Policy Brief, March*, 22. https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2022-03/PB_18-22_Canuto_0.pdf
- Casier, T. (2022). Russia's War in Ukraine: a Watershed for Europe. *Nação e Defesa*, 162, 71-89. <https://doi.org/10.47906/ND2022.162.04>
- Childs, M., Turner, T., Sneed, C. & Berry, A. (2022). A Contingency Theory Approach to Understanding Small Retail Business Continuity During COVID-19. *Family and Consumer Sciences Research Journal*, 50 (3), 216–230. <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC9111798/>
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14 (3), 311-326. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513570110399890/full/html>
- CMVM. (2023). Report on the securities market. <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=4C40C8E2BD3E33202A4D0D0B4CFC725D1D9D3F9FDC4ACC15C3450DD852E09560>

- Corazza, L., Scagnelli, S., & Mio, C. (2020). Sustainability reporting after the Costa Concordia disaster: a multi-theory study on legitimacy, impression management and image restoration. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33 (8), 1909-1941. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/AAAJ-05-2018-3488/full/html>
- Courtis, J.K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11 (4), 459-471. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/09513579810231457/full/html>
- Courtis, J.K. (2004). Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? *British Accounting Review*, 36 (3), 291-312. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.03.005>
- Darvas, Z. & C. Martins (2022). The impact of the Ukraine crisis on international trade. *Working Paper 20/2022, Bruegel*. <https://www.bruegel.org/working-paper/impact-ukraine-crisis-international-trade>
- Deegan, C., Rankin, M. & Tobin, J. (2002). An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosures of BHP from 1983-1997: A Test of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15, 312-343. <http://dx.doi.org/10.1108/09513570210435861>
- Elbahnasawy, N. G., & Ellis, A.E. (2022). Inflation and the Structure of Economic and Political Systems. *Structural Change and Economic Dynamics*, 60, 59–74. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.11.006>
- Euronext (2023). Euronext indices - Performance report - December 2022. <https://live.euronext.com/resources/statistics/indices-performance>
- Euronext (2024). Euronext indices - Factsheet. <https://live.euronext.com/>
- Eurostat (2023). Euro area annual inflation up to 7.0%. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/16662671/2-02052023-AP-EN.pdf/449813c2-40a5-58e3-8019-27a58c973445>
- Festré, A. (2009). Incentives and social norms: a motivation-based economic analysis of social norms. *Journal of Economic Surveys*, 24 (3), 511–538. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-6419.2009.00594.x>

- Fundo Monetário Internacional. (2022). *How War in Ukraine Is Reverberating Across World's Regions*. <https://blogs.imf.org/2022/03/15/how-war-in-ukraine-is-reverberating-across-worlds-regions/>
- Fundo Monetário Internacional. (2023). World Economic Outlook. *Navigating Global Divergences*, October. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>
- Gagné, V., Berthelot, S. & Coulmont, M. (2021). Stakeholder engagement practices and impression management. *Journal of Global Responsibility*, 217, 2041-2568. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JGR-03-2021-0036/full/html>
- Graffin, S. D., Haleblian, J. J., & Kiley, J. T. (2016). Ready, AIM, acquire: Impression of setting and acquisitions. *Academy of Management Journal*, 59 (1), 232-252. <https://www.jstor.org/stable/24758213>
- Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus* (39), 95-123. https://www.researchgate.net/publication/4737392_Earnings_and_Impression_Management_in_Financial_Reports_The_Case_of_CEO_Changes.
- Hossain, A.; Karimuzzaman, M.; Hossain, M.M. & Rahman, A. (2021) Text Mining and Sentiment Analysis of Newspaper Headlines. *Information*, 12 (414), 1,15. <https://doi.org/10.3390/info12100414>
- Hossain, D. M., Alam, M. S. & Mazumder, M. (2022). Impression management tactics in Covid-19 related disclosures: a study on the annual reports of Bangladeshi listed insurance companies. *Asian Journal of Economics and Banking*. 7 (2), 234-250. <https://nrl.northumbria.ac.uk/id/eprint/50242/>
- IASB (2023), Practice Statement 1: Management Commentary. <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/management-commentary/>
- Khanna, K., & Irvine, H. (2018). Communicating the impact of the global financial crisis in annual reports: A study of australian NGOs. *Australian Accounting Review*, 28 (1), 109-126. <https://doi.org/10.1111/auar.12162>

- Lefebvre, M. (2023). The European Union and the war in Ukraine: the liberal power and its limits. *Fondation Robert Schuman*, 651. <https://www.robert-schuman.eu/en/european-issues/0651-the-european-union-and-the-war-in-ukraine-liberal-power-and-its-limits>
- Li, F., (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal Of Accounting and Economics*, 45 (2–3), 221–247. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410108000141>
- Lim,W., Chin, M.,Ee, Y., Fung, C., Giang, C., Heng, K., Kong, M., Lim, A., Lim, B. & Lim, R. (2022). What is at stake in a war? A prospective evaluation of the Ukraine and Russia conflict for business and society. *Global Business and Organizational Excellence*, 41 (6), 23–36. <https://doi.org/10.1002/joe.22162>
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 1–25. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410116300544>
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (3), 220-238. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425417300285>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental. *Journal of Accounting Literature*, 27, 116-196 https://www.researchgate.net/publication/228238714_Discretionary_Disclosure_Strategies_in_Corporate_Narratives_Incremental_Information_or_Impression_Management.
- Nunes, I. (2023). A Ucrânia e a União Europeia – Um ano depois. *IDN Brief*, 50. <https://www.idn.gov.pt/pt/publicacoes/idnbrief/Documents/2023/IDN%20Brief%20fevereiro%202023.pdf>
- Papava, V. (2022). On The Main Challenges of the Architecture Transformation of the World Economy. *Eurasia Review*, March. <https://www.eurasiareview.com/31032022-on-the-main-challenges-of-thearchitecturetransformation-of-the-world-economy-oped/>
- Park, C.; Mendelsohn, J.; Field, A. & Tsvetkov, Y. (2022). Challenges and Opportunities in Information Manipulation Detection: An Examination of Wartime Russian Media. *Cornell University*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2205.12382>

- Prohorovs, A. (2022). Russia's War in Ukraine: Consequences for European Countries' Businesses and Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, 295. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070295>
- Rahmanto, A.; Yuliarti, M. & Muhammad, A. (2022). Social Media and Impression Management of Governors During the COVID-19 Pandemic. *KnE Social Sciences*, 575–588 <https://knepublishing.com/index.php/KnE-Social/article/view/10579>
- Rahmawati, A. (2012). Pengaruh kinerja Lingkungan Terhadap Financial Corporate Performance Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening. *EKONIKA Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 1 (1), 94-108. <http://dx.doi.org/10.30737/ekonika.v1i2.11>
- Ran, T., & Liu, Z. (2024). “The Russia-Ukraine War” or “The US-Russia War”? Thematic analysis of Global Times' coverage of the Russia-Ukraine War. *Media Asia*, 51 (1), 3-32. <https://doi.org/10.1080/01296612.2023.2246721>
- Regulamento da Comissão Europeia, n.º 1803/2023. Comissão Europeia, 237 (26-09-2023) 11-12. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=OJ:JOL_2023_237_R_0001
- Richard, G., Fisher, R. & van Staden, C. (2015). Readability and Thematic Manipulation in Corporate Communications: A Multi-Disclosure Investigation. *Hobart, Australia: 2015 AFAANZ Conference*, 5-7 July. <http://hdl.handle.net/10092/11069>
- Rowbottom, N. & Locke, J. (2016). The Emergence of Integrated Reporting. *Accounting & Business Research*, 46, 83-115. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1029867>
- Rutherford, B. A. (2005). Genre Analysis of Corporate Annual Report Narratives. *Journal of Business Communication*, 42, 349-378. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0021943605279244>
- S&P Global. (2022). *European Supply Shock: Sectors and Countries at Most Risk*. <https://ihsmarkit.com/research-analysis/european-supply-shock-sectors-and-countries-at-most-risk.html>
- The Economist (2022). Russia's invasion of Ukraine. *The Economist Journal*, February 26. <https://www.economist.com/briefing/2022/02/26/russias-invasion-of-ukraine>

- Tomé, L. (2023). A Guerra na Ucrânia dividiu o Mundo, mas não exatamente entre democracias e autocracias. *IDN Brief*, 50. <https://www.idn.gov.pt/publicacoes/idnbrief/Documents/2023/IDN%20Brief%20fevereiro%202023.pdf>
- Walker, N. (2023). Conflict in Ukraine: A timeline (2014 - present). *House of Commons Library, February*, 24. <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-9476/>
- Wall Street Journal. (2022). *The Wall Street Journal*, May 4. <https://www.wsj.com/livecoverage/federal-reservemeeting-inflation-rate-may-2022>.
- Wang, Z., Hsieh, T.-S., & Sarkis, J. (2017). CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (2). <https://doi.org/10.1002/csr.1440>
- World Bank. (2022). *The impact of the war in Ukraine on Commodity Markets*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/da0196b9-6f9c-5d28-b77c-31a936d5098f/content>