



Editor Responsável: Jorge Katsumi Niyama
Jomar Miranda Rodrigues
Editor Associado: Ilirio José Rech
Processo de Avaliação: Double Blind Review pelo SEER/OJS

Aspectos da Linguagem do Relatório dos Analistas Financeiros: Enfoque na Relação Entre a Acurácia e as Características que Compõem o Tom Linguístico da Comunalidade

RESUMO

Objetivo: Analisar a relação entre o erro das previsões de lucro dos analistas financeiros e os tons linguísticos que compõem seus relatórios, considerando distintos ambientes culturais (coletivista x individualista).

Método: Utilizou-se como amostra as empresas do Brasil e EUA, no ano de 2019, totalizando de 979 observações para o Brasil e 17.761 para os EUA. As características linguísticas consideradas foram: centralidade, cooperação, relacionamento, diversidade, exclusão e liberação, todas obtidas via Diction®. Os testes foram realizados em modelos de Mínimos Quadrados Ordinários.

Resultados: Os resultados indicam que, nos Estados Unidos, os tons de cooperação, relacionamento e diversidade estão associados à redução do erro de previsão, sugerindo que a linguagem corporativa possui conteúdo informacional incremental em ambientes institucionais mais maduros. No Brasil, apenas o tom de diversidade apresentou relação significativa, estando associado a maior erro de previsão.

Contribuições Teóricas/ Metodológicas: Os achados sugerem que o impacto da linguagem corporativa sobre a acurácia dos analistas depende do contexto cultural e institucional no qual a informação é produzida e interpretada, contribuindo para a literatura de finanças comportamentais, análise textual e estudos culturais em contabilidade e mercado de capitais.

Palavras-chave: Previsão de Analista, Comunalidade, Diferenças Culturais.

Taciane Yasmin Cruz Ribeiro
Universidade de São Paulo, SP, Brasil
tacyasmin@usp.br

Luiz Henrique Tavares Miranda
Omena
Universidade de São Paulo, SP, Brasil
luiz.omena@usp.br

André Machado
Universidade de São Paulo, SP, Brasil
a.machado.1@outlook.com

Paula Carolina Ciampaglia Nardi
Universidade de São Paulo, SP, Brasil
paulanardi@fearp.usp.br

Recebido: Maio 21, 2025
Revisado: Fevereiro 11, 2026
Aceito: Fevereiro 27, 2026
Publicado: Abril 30, 2026



How to Cite (APA)

Ribeiro, T. Y C., Omena, L. H. T. M., Machado, A., Nardi, P. C. C. (2026). Aspectos da Linguagem do Relatório dos Analistas Financeiros: Enfoque na Relação Entre a Acurácia e as Características que Compõem o Tom Linguístico da Comunalidade. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 29 (1), 75-121. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v29i1.3485>

1 INTRODUÇÃO

A cultura representa uma programação coletiva do pensamento (Hofstede, 1980), capaz de influenciar os padrões de comportamento (Breuer & Quinten, 2009), moldando indivíduos (Akkus et al., 2017). Isso ocorre porque, os valores sociais são aspectos que identificam grupos de indivíduos, permitindo classificá-los em áreas culturais distintas (Breuer & Quinten, 2009). Nesse sentido, a nacionalidade, como parte da cultura compartilhada entre os membros de uma comunidade, é aspecto que distingue os indivíduos e influencia como eles pensam e agem (Hofstede, 1980), logo, suas decisões. É por isso que comparar a aplicação de teorias sob distintas conjunturas políticas, econômicas, sociais e culturais pode ser de grande valia para o desenvolvimento científico.

Nessa linha de pensamento Hofstede (1980) classifica os países em aspectos culturais distintos. Nessa classificação há uma polarização entre o Brasil e os EUA em termos de características como o individualismo e o coletivismo. Tanto é que Markus e Kitayama (1991) colocam que os indivíduos norte-americanos enfatizam a si mesmos e a assertividade pessoal. Portanto, partem de uma orientação mais independente, em que o sucesso é avaliado em termos de realização individual. Por outro lado, a cultura latino-americana é mais interdependente, prioriza a integração com outros, o que recebe o nome de viés da comunalidade. Sendo assim, a cultura influencia sistematicamente em diferentes aspectos da cognição.

Tanto é que Antonczyk e Salzman (2014) colocam que os países individualistas também apresentam decisões com níveis mais elevados de otimismo e excesso de confiança. O que está em linha com Hamamura et al. (2009), que evidenciaram que os indivíduos norte-americanos tendem a se lembrar de mais informações positivas do que negativas, enquanto o padrão oposto é observado em culturas coletivistas. Entretanto, a cultura voltada para o coletivismo tende a manter processos decisórios enfatizando relações de grupo (Yates &

Oliveira, 2016). Consequentemente, aspectos culturais podem auxiliar no entendimento das diferenças decisórias em distintos contextos culturais.

Não obstante, muito além de atitudes morais, costumes, sistema econômico, a cultura abrange, inclusive, a linguagem, a qual é entendida como uma entidade de cognição, cujo ponto central são os valores que orientam o comportamento individual (Breuer & Quinten, 2009), logo, as decisões. Esse processo, portanto, é influenciado por fatores psicológicos e sociais (Yilmaz, 2023), ou seja, vieses, características demográficas e valores individuais (Acciarini et al., 2020). Todos esses aspectos implicam em distintos indivíduos podendo interpretar o ambiente de maneira diferente (Ma-Kellams, 2020).

Nesse contexto pode-se considerar o papel dos analistas financeiros no mercado de capitais, que funciona com base em informações divulgadas pelas empresas, tendo os analistas como intermediários informacionais entre empresas e investidores (Kratz & Wennin, 2016), contribuindo para a comunicação e auxiliando nas decisões de investimento (Du & Budescu, 2018). Essa atuação dos analistas ocorre, entre outras coisas, mediante acompanhamento das informações da empresa, interpretação e mensuração de desempenhos futuros, orientando as decisões do mercado por meio de emissão de previsões de lucro das empresas, por vezes justificadas em relatórios de avaliação que incluem o futuro da empresa.

Então, tais relatórios e previsões de lucro dos analistas influenciam a alocação de recursos no mercado de capitais (Almeida & Dalmácio, 2015) e a resposta do investidor (Kadous et al., 2009), de modo que sua acurácia pode gerar benefícios reais aos investidores (Mansi et al., 2011) e decisões dos credores (Healy & Palepu, 2001). Isso significa que a previsão dos analistas, fundamentada em seus relatórios de análise das empresas, pode apresentar relação com a linguagem desses relatórios e com a cultura do indivíduo. Afinal, o tom linguístico empregado nos relatórios é especialmente relevante, pois influencia diretamente a interpretação e a resposta do público-alvo (De Franco et al., 2015).

Tanto é que Cao et al. (2024) observaram que analistas inseridos em culturas individualistas emitem recomendações de investimento mais ousadas em comparação com aqueles de culturas coletivistas, sugerindo um efeito cultural nos mercados de capitais. Essa descoberta indica que o individualismo influencia diretamente a forma como os analistas processam as informações. Essa perspectiva já havia sido antecipada por Antonczyk e Salzmann (2014), cuja pesquisa em finanças culturais mostrou que sociedades mais individualistas exibem maior confiança em suas próprias habilidades, tornando-se mais suscetíveis ao excesso de confiança.

Cabe ressaltar que já existe uma literatura que analisa os vieses dos analistas e a precisão de suas previsões (Krolikowski et al., 2016; Chan et al., 2018; Sun et al., 2020; Cai & Qi, 2021; Hou et al., 2021; Kim et al., 2021; Huang et al., 2022; Liu & Loang, 2023; Fan et al., 2024; Ji et al., 2024; Khare & Kapoor, 2024; Wang & Liu, 2024). No entanto, esse conjunto de pesquisas se concentra predominantemente em vieses específicos, como ancoragem, otimismo e excesso de confiança. Vieses linguísticos como o de comunalidade permanecem pouco explorados e podem produzir resultados diferentes em contextos distintos em termos deste aspecto cultural, como Brasil e EUA. Além disso, há uma predominância de estudos focados no mercado chinês, o que limita a generalização das descobertas. Todavia, as diferenças na cobertura de analistas em distintos mercados podem explicar variações nas relações entre vieses linguísticos e previsões de lucros, tornando o mercado dos EUA e o Brasil uma escolha justificável para esta investigação. Inclusive pela polaridade que ambos ocupam no espectro cultural proposto por Hofstede (1980).

Especificamente sobre o viés da comunalidade, tem-se uma tendência a considerar a experiência compartilhada de um grupo social (Brah, 2006; Short & Palmer, 2008), ou seja, destaca os valores acordados de um grupo e rejeita modos idiossincráticos de envolvimento (Short & Palmer, 2008). É uma tendência em se basear no pensamento comunitário de Etzioni

(1993, 2001), que destaca haver um compartilhamento de conjuntos, valores, normas, significados, uma história e identidade. E esse viés é um ponto que diferencia a cultura do Brasil e dos EUA. Além disso, são valores mais usados para diferenciar culturas (Akkus et al., 2017).

Diante desse contexto, identifica-se a oportunidade de aprofundar as investigações acerca da relação entre aspectos linguísticos e o comportamento preditivo dos analistas financeiros, avançando sobre vieses ainda pouco explorados na literatura, como a comunalidade. Esse atributo apresenta variações relevantes entre distintos contextos culturais, em especial entre Brasil e Estados Unidos, o que permite aprofundar análises empíricas sobre os efeitos de diferentes culturas nas decisões de previsão de lucro dos analistas. Nesse sentido, o presente estudo propõe-se a responder à seguinte questão de pesquisa: qual é a relação entre os aspectos linguísticos da comunalidade e a previsão de lucro dos analistas financeiros em diferentes ambientes culturais?

Ao explorar de forma integrada os contextos institucional e cultural dos Estados Unidos e do Brasil, esta pesquisa desenvolve uma análise comparativa em múltiplos centros, ampliando o debate acadêmico sobre o papel dos vieses linguísticos na acurácia das previsões financeiras. Essa perspectiva contribui para a expansão de uma agenda de pesquisa ainda incipiente, voltada à compreensão dos determinantes culturais da linguagem utilizada por analistas financeiros.

Os resultados obtidos corroboram a noção de que o comportamento individual não pode ser dissociado do ambiente sociocultural, uma vez que a cultura exerce influência sobre os processos cognitivos e sobre os padrões de comunicação que orientam a tomada de decisão. Dessa forma, o estudo dialoga com abordagens que enfatizam a racionalidade limitada e a necessidade de considerar o contexto ambiental na análise do comportamento econômico (Simon, 1990). Considerando as marcantes diferenças culturais entre países,

particularmente entre economias desenvolvidas e emergentes, torna-se relevante investigar como indivíduos reagem de maneira distinta a estímulos semelhantes, o que reforça a importância de pesquisas conduzidas em contextos culturais diversos.

Do ponto de vista empírico, os achados revelam assimetrias relevantes entre os dois países analisados. No mercado norte-americano, analistas cujos relatórios apresentam maior incidência de termos associados à cooperação, ao relacionamento interpessoal e à diversidade tendem a apresentar menor erro de previsão. Em contraste, no contexto brasileiro, observa-se que o uso de linguagem mais diversificada está associado a maior imprecisão nas estimativas. Em síntese, enquanto no Brasil tons linguísticos afastados da noção de comunalidade se relacionam positivamente com o erro do analista, nos Estados Unidos esses mesmos elementos linguísticos apresentam associação negativa com o erro de previsão. Tais diferenças podem ser interpretadas à luz de traços culturais predominantes na sociedade norte-americana, como a valorização da individualidade e da autoexpressão, sem que isso exclua a relevância de tons comunicativos baseados em cooperação e relacionamento, os quais também se associam a maior acurácia das previsões nesse país.

Em termos mais amplos, a pesquisa contribui para o campo das finanças comportamentais ao articular conceitos oriundos da psicologia intercultural com a análise da linguagem e dos processos decisórios dos analistas financeiros. Ao incorporar dimensões como individualismo e coletivismo, o estudo oferece evidências de que fatores culturais desempenham papel central na forma como informações são comunicadas e interpretadas nos mercados financeiros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O mercado de capitais constitui um importante mecanismo de financiamento para as empresas (Perobelli & Famá, 2003), porém ancorado em relações contratuais marcadas por

potenciais conflitos de interesse, oportunismo e assimetrias informacionais (Jensen & Meckling, 1976). Nesse contexto, os investidores enfrentam incertezas quanto ao retorno esperado de seus investimentos. Como forma de mitigar tais assimetrias, os participantes do mercado recorrem ao acompanhamento das previsões de lucro elaboradas por analistas financeiros (Hall & Tacon, 2010; Galanti & Vaubourg, 2017).

O papel do analista financeiro na geração de valor para o mercado de capitais reside, fundamentalmente, em sua capacidade de produzir avaliações que vão além dos modelos quantitativos tradicionais de previsão de resultados. Diferentemente desses modelos, o julgamento do analista incorpora informações novas, qualitativas e contextuais, permitindo interpretações mais flexíveis e adaptativas do ambiente econômico (Kratz & Wennin, 2016). Esse processo decisório não ocorre de forma mecânica, mas envolve raciocínios baseados em percepções, sentimentos e alternativas interpretativas, o que reforça o caráter subjetivo das previsões elaboradas (Kafayat, 2014).

Nesse sentido, embora o trabalho do analista seja fundamentado em dados objetivos e em redes de relacionamento informacional, sua avaliação de risco é influenciada por percepções individuais, decorrentes de suas capacidades cognitivas e de sua interpretação particular do contexto analisado (Boff et al., 2006). Essa heterogeneidade de julgamentos sugere que as previsões de resultados refletem não apenas informações econômicas, mas também vieses inerentes ao processo decisório humano.

A subjetividade presente na atividade do analista cria condições para que a linguagem utilizada nos relatórios desempenhe papel central na transmissão das informações ao mercado. Ao incorporar expectativas, crenças e avaliações qualitativas, os relatórios tornam-se veículos potenciais de práticas de gerenciamento de impressões, nas quais a escolha da forma de apresentação das informações pode influenciar a percepção dos usuários (Hoberg & Lewis, 2017; Jiang et al., 2019). Esse fenômeno, amplamente discutido na literatura, refere-se ao uso

estratégico da comunicação para moldar interpretações externas, sendo denominado gerenciamento de impressões (Caserio et al., 2020; Amorim & Souza, 2024).

Uma das principais estratégias de gerenciamento de impressões observadas nos relatórios dos analistas consiste no uso do tom linguístico. Evidências empíricas indicam que variações no tom textual, positivo ou negativo, afetam não apenas a interpretação das informações, mas também as próprias previsões de lucros divulgadas pelos analistas (Zeng et al., 2022). Estudos que analisam o conteúdo desses relatórios identificam a presença sistemática de tons linguísticos distintos, os quais carregam sinais interpretativos relevantes para os investidores (Huang et al., 2014a; Baginski et al., 2018; Liang et al., 2022).

A literatura também demonstra que o conteúdo e o tom dos relatórios dos analistas produzem efeitos no mercado de capitais, especialmente em contextos nos quais investidores são mais suscetíveis ao uso de heurísticas cognitivas. Nessas situações, a linguagem adotada nos relatórios influencia as reações do mercado e o comportamento dos investidores (Baginski et al., 2018; Miwa, 2021). Tais evidências reforçam a relevância de estudos que consideram os relatórios dos analistas como importantes mecanismos informacionais no processo de formação de preços dos ativos (Asquith et al., 2005; Twedt & Rees, 2012; Huang et al., 2014a; Liang et al., 2022). Em particular, pesquisas realizadas no mercado chinês indicam que o tom textual dos relatórios possui implicações significativas sobre as reações do mercado, corroborando a ideia de que a análise discursiva de documentos corporativos constitui ferramenta relevante para a tomada de decisão dos investidores (Hájek, 2016; Liang et al., 2022).

Todavia, o uso da linguagem e o julgamento dos analistas não ocorrem de forma isolada, estando condicionados ao contexto social e institucional em que esses profissionais operam. Isso porque, segundo Azmi et al. (2023), a comunicação dos indivíduos é baseada em regras e valores de sua cultura específica. Os analistas estão inseridos em ambientes

complexos, nos quais normas sociais, incentivos econômicos e pressões institucionais influenciam seu comportamento, tornando-os suscetíveis a vieses cognitivos (Brauer & Wiersema, 2018). Ademais, os incentivos enfrentados nesse contexto podem induzir à emissão de previsões inconsistentes com expectativas plenamente racionais, afetando inclusive o tom linguístico empregado nos relatórios (Löffler, 1998).

Parte desses vieses decorre de características demográficas, valores individuais e fatores culturais, os quais condicionam a forma como os indivíduos interpretam o ambiente e tomam decisões (Acciarini et al., 2020; Ma-Kellams, 2020). A literatura sugere que a cultura exerce influência significativa sobre os processos cognitivos, sendo moldada por elementos como estrutura econômica, nível de renda e normas sociais, que atuam como determinantes dos julgamentos individuais (Lechuga & Wiebe, 2011; Yilmaz, 2023).

Nesse contexto, Hofstede (1980) propôs uma tipologia cultural amplamente utilizada, destacando, entre outras dimensões, a dicotomia entre individualismo e coletivismo. Culturas individualistas tendem a enfatizar a autonomia, a assertividade e a realização individual, enquanto culturas coletivistas valorizam relações grupais, interdependência e decisões orientadas ao consenso (Yates & Oliveira, 2016). Essas diferenças culturais afetam sistematicamente a forma como informações são processadas e decisões são tomadas.

Evidências empíricas indicam que analistas inseridos em culturas mais individualistas tendem a emitir recomendações de investimento mais ousadas quando comparados àqueles de culturas coletivistas, sugerindo que a cultura influencia diretamente o processamento das informações no mercado de capitais (Cao et al., 2024). Resultados semelhantes foram antecipados por Antonczyk e Salzmann (2014), ao demonstrarem que sociedades mais individualistas apresentam maior confiança em suas próprias habilidades, tornando-se mais suscetíveis ao excesso de confiança. De forma ilustrativa, Markus e Kitayama (1991) destacam que indivíduos norte-americanos apresentam orientação mais independente, ao

passo que culturas latino-americanas exibem maior interdependência, o que impacta diferentes dimensões da cognição.

Ao analisar o desempenho dos analistas financeiros, é importante reconhecer que esses profissionais atuam em contextos multidimensionais, que incluem a qualidade institucional e o grau de fiscalização (La Porta et al., 1998; Bhattacharya & Daouk, 2002), o nível de desenvolvimento do mercado de capitais (Nardi et al., 2022), a estrutura competitiva e os incentivos enfrentados pelos analistas (Clement, 1999; Cao et al., 2024), além da complexidade informacional e dos traços culturais nacionais. Essa perspectiva reconhece que o comportamento dos analistas resulta da interação entre instituições, incentivos, estruturas informacionais e fatores culturais.

Dentre os aspectos culturais que podem se refletir na linguagem utilizada pelos analistas, destaca-se a comunalidade, entendida como a orientação do indivíduo em alinhar seu comportamento às percepções e práticas compartilhadas por um grupo (Short & Palmer, 2008). A comunalidade está associada a fenômenos como o comportamento de manada, especialmente em cenários adversos, nos quais os analistas enfrentam maior incerteza ao emitir recomendações negativas, como indicações de venda de ações (Jegadeesh & Kim, 2010).

Evidências adicionais sugerem que os analistas tendem a se agrupar em torno de um comportamento comum do mercado quando o tom da mídia é negativo e há elevada dispersão de opiniões, aumentando a incerteza sobre o cenário analisado (Frijns & Huynh, 2018). De modo semelhante, estudos indicam que os analistas valorizam o consenso como fonte relevante de informação, evidenciando uma tendência à tomada de decisão compartilhada (Sebastian & Seetharam, 2024; Hirshleifer et al., 2019).

Considerando que a comunalidade reflete a incorporação de percepções compartilhadas no processo decisório, sua manifestação nos relatórios dos analistas pode

influenciar a forma como as previsões de lucro são elaboradas. Em ambientes nos quais há maior valorização do consenso, os analistas tendem a ajustar suas estimativas com base nas informações divulgadas por seus pares, o que pode afetar a independência analítica e a precisão das previsões (Hou et al., 2021). Como consequência, o consenso formado a partir dessas previsões pode influenciar os preços dos ativos, ao refletir o sentimento predominante em relação às condições econômicas vigentes (Biondi et al., 2012).

Diante da relevância do mercado de capitais, do papel dos analistas como intermediários informacionais, da possibilidade de gerenciamento de impressões por meio da linguagem e da influência do contexto cultural sobre o comportamento decisório, este estudo investiga se tons linguísticos associados à comunalidade, presentes nos relatórios dos analistas, apresentam relações distintas com as previsões de lucro em diferentes ambientes culturais. Assim, propõe-se a seguinte hipótese:

H₁: Tons linguísticos associados à comunalidade, presentes nos relatórios dos analistas financeiros, estão associados a diferenças sistemáticas no erro de previsão de lucro, variando de acordo com o ambiente cultural no qual o analista atua.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Método

O estudo considerou as empresas não financeiras de capital aberto do Brasil e dos EUA, durante os trimestres de 2019, seguindo a base de dados Contabilidade e Vieses (2023). Embora a análise se concentre em um único ano, essa escolha permite uma identificação mais precisa da relação entre o tom linguístico e a acurácia da previsão, abstraindo-se de choques específicos do período e para cada país.

As empresas financeiras foram retiradas do estudo em função das especificidades contábeis que possuem. A amostra final foi composta de 979 observações para o Brasil e

17.761 para os EUA. Os dados financeiros foram coletados na Refinitiv®, e os relatórios dos analistas na ThomsonOne®.

Como método, foi utilizada a estatística descritiva e correlação de Spearman, após identificada a não normalidade das variáveis via teste de Wooldridge. Posteriormente, aplicou-se o teste U de Mann-Whitney para análise da diferença de mediana, organizando os valores dos aspectos do tom da linguagem de forma crescente, selecionando os quartis 1º e 4º para comparação da mediana do erro de previsão. Para análise de regressão foi aplicado o modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), observando a heterocedasticidade por meio do teste White e a multicolinearidade via *Variance Inflation Factor* (VIF). Todos os testes foram realizados no STATA®.

3.2 Definição das Variáveis e Modelo Econométrico

A comunalidade se caracteriza por uma linguagem que privilegia valores comuns do grupo, rejeitando engajamentos de natureza individualizada. Nesse sentido, o Diction® apresenta scores definidos por meio de dicionários em que determinadas palavras são associadas a características semânticas (Sydserff & Weetman, 2002). Isso permite que o software ofereça medida quantitativa a um estilo ou tom narrativo. Portanto, pode ser usado para analisar elementos linguísticos (Short & Palmer, 2008). Inclusive, Wisniewski e Yekini (2015) colocam que o Diction® avalia frequência de referências a valores e princípios consensuais nos tons linguísticos relacionados ao viés da comunalidade.

Para isso, o *software* relaciona as palavras a dicionários próprios, construídos com base em teorias com influência linguística sobre o discurso (Short & Palmer, 2008; Senave et al., 2023). Sendo que, a respeito da comunalidade, a lógica do Diction® considerada seis aspectos da linguagem comunal: centralidade, cooperação, relacionamento, diversidade, exclusão e liberação (Stewart, 2020), empregados conforme Equação 1:

$$\text{Comunalidade (Common)} = [\text{Centralidade} + \text{Cooperação} + \text{Rapport}] -$$

-[Diversidade + Exclusão + Libertação] (1)

A Centralidade (*Centr*) diz respeito a termos que pressupõem regularidades institucionais ou convivência com valores essenciais de um grupo, considerando padrões típicos de grupos e termos que exprimem legitimidade, congruência e/ou universalismo, sistematicidade e previsibilidade.

A Cooperação (*Coop*) reúne termos que designam interações que podem resultar em um esforço em conjunto para um resultado, engendrando termos de relações de trabalho, associações informais, interações pessoais e de envolvimento pessoal e até de altruísmo e alinhamento. Esse conceito está relacionado aos valores da cultura coletivista (Gudykunst et al., 1996). Markus e Kitayama (1991) já abordavam esse conceito sob a ideia de que cooperar está relacionado com a habilidade de trabalhar com outros.

O Relacionamento (*Relac*), também podendo ser considerado como empatia, baseia-se em termos de paridades comportamentais entre grupos sociais, incluindo termos que denotam afinidade, consentimento, concordância, tolerância e identidade similar de algo, ou seja, consenso (Hart, 2001). Esse conceito é trabalhado por Spencer-Oatey (2015), com o termo *rapport*, para as percepções dos indivíduos quanto a harmonia e cordialidade nas relações interpessoais, semelhante a abordagem de Cohen e Kassis-Henderson (2012).

Por outro lado, exclui-se termos opostos a ideia de comunalidade. Como a Diversidade (*Divers*) considera palavras empregadas que descrevem o indivíduo que difere de norma; para distinguir entre indivíduos, incluindo termos de comparação, sentimento de orgulho, rivalidade e oposição entre grupos sociais, descrevendo a heterogeneidade entre indivíduos.

A Exclusão (*Exclus*) é um aspecto formado pela presença de palavras que expressam isolamento social no sentido de deslocamento social e de repúdio como no sentido de autossuficiência. Inclusive Markus e Kitayama (1991), quando abordam a exclusão, resgatam

a ideia de que esse conceito está atrelado com o fracasso de se conectar com outras pessoas, estando mais próximo do egoísmo.

Por fim, a Liberação (*Liber*) é constituída de expressões que exprimem a ideia de maximização por meio de escolhas individuais e rejeição de normas sociais (Hart, 2001)

Singelis e Brown (1995) colocam o coletivismo como uma orientação em que o indivíduo tem sua identidade definida pelo grupo, enfatizando a interdependência. Esse apontamento aproxima o conceito de comunalidade com aspectos de centralidade e cooperação. Acrescentam ainda a comunicação orientada para manutenção da harmonia e relações sociais, compartilhando significados, o que aproxima o conceito do relacionamento/*rapport*. Tais conexões são fortalecidas pelas ideias de Azmi et al (2023), que considera os indivíduos coletivistas, ao tratar dos estilos de comunicação, como tendo um senso de interdependência, priorização de objetivos coletivos em detrimento dos pessoais, valorizando a cooperação.

E ainda, Singelis e Brown (1995) ao contraporem o coletivismo com o individualismo, o faz associando o individualismo à comunicação voltada para self e autonomia individual. Portanto, oferece uma base para a relação com aspectos de diversidade e libertação. Assim, quando fortalecido pelo individual, pode-se entender uma tendência a menor orientação à inclusão grupo, implicando em aspectos como a exclusão.

Com relação às variáveis de controle, o estudo baseou-se na literatura prévia, como: García-Meca e Sánchez-Ballesta (2006); Tong (2007), Behn et al. (2008), Saito et al. (2008), Myring e Wrege (2009), Xie et al. (2012), Corredor et al. (2014), Ledbetter et al. (2014), Magnan et al. (2015), Kothari et al. (2016), Ayres et al. (2017), Du e Budescu (2018) e Broeke et al. (2019).

O desempenho da empresa foi baseado no ROA. Espera-se que em cenários de maior desempenho das empresas menor seja o erro de previsão do analista. Isso porque empresas

com melhores resultados financeiros tendem a apresentar maior transparência e previsibilidade em suas operações, facilitando a análise e reduzindo a margem de erro nas estimativas dos analistas. Além disso, um desempenho superior pode refletir uma gestão mais eficaz e uma estratégia mais sólida, o que contribui para a confiança nas previsões e análises realizadas.

Quanto a volatilidade (*Volat*) dos resultados das empresas, espera-se que em casos de empresas com maior volatilidade o erro do analista seja maior (Saito et al., 2008). Isso porque a incerteza associada a resultados voláteis dificulta a previsão precisa, levando a uma maior margem de erro nas análises realizadas. A variabilidade nos resultados pode gerar dificuldades na identificação de tendências e padrões, resultando em estimativas menos confiáveis.

Tem-se ainda o endividamento (*Endiv*), de modo que empresas com maior endividamento implica em erro pelos analistas (Chan et al., 1996), pois é um cenário de maior risco percebido, dificultando a avaliação da capacidade de pagamento e a sustentabilidade financeira da empresa, o que pode levar a previsões imprecisas.

O crescimento (*Cresc*) da empresa também foi considerado. Sobre esse aspecto é esperado que em casos de maior crescimento haja menor erro do analista. Uma explicação para isso é que empresas em crescimento tendem a apresentar desempenho mais estável e previsível, o que facilita a análise e a formulação de previsões mais precisas. O crescimento consistente pode indicar uma gestão eficaz e um mercado favorável, reduzindo a incerteza nas estimativas.

Outro aspecto observado pela literatura são os cenários de prejuízo (*Prej*), esperando-se maior erro do analista (Rahman et al., 2019), dada a incerteza sobre a viabilidade futura da empresa, dificultando a avaliação precisa de seu desempenho e levando a estimativas menos confiáveis.

A idade (*Idade*) da empresa também é um fator que pode estar relacionado com o erro do analista. A literatura sugere que, nos casos de empresas mais antigas, o erro do analista tende a ser menor (Bradshaw et al., 2012). Uma explicação para isso é que empresas mais estabelecidas geralmente possuem um histórico financeiro mais robusto e previsível, permitindo que os analistas façam previsões com maior confiança e precisão.

Além de aspectos da empresa, a experiência do analista (*ExperAna*) em determinada empresa pode ser considerada. Isso porque, quanto maior a experiência, menor tende a ser o erro do analista (Rahman et al., 2019), pois analistas mais experientes estão mais familiarizados com as particularidades da empresa, suas operações e o mercado em que atuam, o que lhes permite realizar previsões mais informadas e precisas.

Por fim, o tempo (*Tempo*) em que a previsão do analista foi realizada parece ser relevante. Afinal, quanto mais distinta a data da previsão da data de fechamento da empresa, maior tende a ser o erro do analista (García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2006) já que previsões feitas com maior antecedência podem estar sujeitas a mudanças significativas nas condições de mercado, nas operações da empresa ou em fatores econômicos, aumentando a incerteza e a probabilidade de erro nas estimativas.

Assim sendo, a pesquisa apresenta, na Equação 2, o modelo a ser testado:

$$\text{Erro} = \alpha_0 + \beta_1 \text{xComun} + \beta_2 \text{xROA} + \beta_3 \text{xVolat} + \beta_4 \text{xEndiv} + \beta_5 \text{xCresc} + \beta_6 \text{xPrej} \\ + \beta_7 \text{xIdade} + \beta_8 \text{ExpAna} + \beta_9 \text{xTemp} + \varepsilon \quad (2)$$

Em que:

Erro=erro do analista, medido pela relação entre a diferença do lucro por ação (LPA) real e o previsto, em módulo, sobre o real;

Common=Variáveis representativas da escrita baseada na comunalidade: centralidade, cooperação, relacionamento, diversidade, exclusão e liberação;

ROA=Medida de Desempenho, calculado pela relação entre lucro líquido e ativo total;

Volat=Volatilidade dos resultados, ou seja, o desvio-padrão do lucro por ação em t mais 4 anos anteriores a observação, escalonado pelo preço da ação da empresa i no período t ;

Endiv=Nível de endividamento da empresa, calculado pela relação entre as dívidas de curto e longo prazo com o Ativo Total;

Cresc=Crescimento da empresa, via variação da receita entre dois períodos;

Prej=Variável *dummy* que assume 1 se a empresa teve prejuízo, 0 o contrário;

Idade=Variável representativa da idade da empresa, considerando o início de sua operação em bolsa;

ExpAna=Considera a experiência do analista naquela empresa, ou seja, o tempo em que o analista emite previsão para determinada empresa.

Tempo= Diferença, em dias, entre a data da publicação da previsão do analista e a divulgação do lucro por ação real.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente foi observada a estatística descritiva das variáveis, a qual fornece informações quanto à distribuição e o comportamento geral dos dados da amostra, conforme Tabelas 1 e 2.

Observa-se que a média do Erro de previsão é maior para a amostra do Brasil em relação aos EUA, além de haver maior desvio-padrão no Brasil. Tal resultado sugere maior incerteza informacional e menor previsibilidade dos resultados das empresas brasileiras. Essa evidência pode ser explicada pela maior maturidade, volume de negociações e de analistas que definem o ambiente o mercado de capitais dos EUA. Além disso, é consistente com a literatura que aponta mercados emergentes como ambientes mais opacos, com menor *enforcement* institucional e maior assimetria informacional, o que tende a dificultar o trabalho dos analistas.

Tabela 1

Estatísticas descritivas - Brasil

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Erro	0,83	0,34	1,11	0,00	5,92
Cent	3,65	3,70	1,82	0,00	24,10
Coop	9,14	8,75	4,46	0,00	39,19
Relac	2,75	2,29	1,81	0,00	11,94
Divers	3,81	3,19	2,22	0,00	11,34
Exclus	1,76	1,35	1,28	0,00	8,73
Liber	0,95	0,84	0,68	0,00	3,88
Roa	0,01	0,01	0,02	-0,13	0,10
Volat	-0,32	-0,36	0,43	-1,11	1,05
Endiv	0,60	0,63	0,21	0,11	1,46
Cresc	0,14	0,11	0,21	-0,40	0,73
Prej	0,11	0,00	0,32	0,00	1,00
Idade	56,63	53,00	33,45	9,00	147,00
ExpAna	2,97	3,00	1,35	1,00	7,00
Tempo	186,98	221,00	99,85	2,00	330,00

Tabela 2

Estatísticas descritivas - EUA

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Erro	0,25	0,12	0,34	0,00	2,00
Cent	3,48	3,23	2,12	0,00	18,68
Coop	6,94	6,48	3,68	0,00	44,28
Relac	2,25	1,73	2,30	0,00	42,24
Divers	3,13	2,89	1,95	0,00	23,77
Exclus	1,71	1,26	1,65	0,00	51,00
Liber	0,85	0,62	0,79	0,00	17,89
Roa	0,01	0,01	0,05	-0,47	0,27
Volat	1,72	1,68	0,76	-0,55	3,70
Endiv	0,63	0,62	0,25	0,07	1,80
Cresc	0,05	0,03	0,24	-0,97	1,98
Prej	0,22	0,00	0,42	0,00	1,00
Idade	59,41	43,00	42,31	0,00	227,00
ExpAna	3,49	4,00	1,46	1,00	10,00
Tempo	187,46	200,00	102,41	1,00	360,00

Ao observar as variáveis representativas do viés da comunalidade, a estatística descritiva evidencia que há uma média maior na amostra brasileira, destacando-se principalmente os aspectos centralidade (*Cent*), cooperação (*Coop*) e Relacionamento (*Relac*), que se configuram como aspectos que reforçam uma linguagem coletivista, em consonância com Hofstede (2011), segundo a qual o Brasil é caracterizado por maior orientação

coletivista, enquanto os Estados Unidos apresentam forte predominância de valores individualistas.

Por outro lado, os tons linguísticos associados ao individualismo (diversidade, exclusão e liberação) apresentam médias relativamente próximas entre os dois países, embora, em geral, ligeiramente superiores no Brasil no caso de diversidade. No entanto, a maior dispersão dessas variáveis na amostra dos EUA, especialmente para exclusão (*Exclus*) e liberação (*Liber*), indica maior heterogeneidade no uso desses tons linguísticos, possivelmente refletindo maior diversidade discursiva e estratégica no ambiente corporativo norte-americano.

Em termos de desempenho (ROA), ambas as amostras apresentam médias semelhantes, embora os EUA exibam maior variabilidade e extremos mais pronunciados, indicando maior volatilidade dos resultados. Esse padrão é reforçado pela variável volatilidade, que é significativamente mais elevada na amostra dos EUA em comparação ao Brasil, sugerindo um ambiente de mercado mais dinâmico e sensível a variações econômicas e informacionais.

O endividamento (*Endiv*) médio é semelhante entre os dois países, indicando que, em termos agregados, as empresas brasileiras e norte-americanas apresentam estruturas de capital comparáveis. No entanto, a maior dispersão do endividamento observada na amostra dos EUA sugere maior heterogeneidade nas estratégias de financiamento, o que é consistente com um ambiente institucional mais desenvolvido e com maior acesso a instrumentos financeiros diversificados.

Em relação ao crescimento (*Cresc*), as empresas brasileiras apresentam, em média, taxas mais elevadas, possivelmente refletindo características típicas de economias emergentes, como maiores oportunidades de expansão e ciclos de crescimento mais intensos, ainda que acompanhados de maior risco macroeconômico. Já nos Estados Unidos, o crescimento médio

mais moderado e a maior dispersão indicam um mercado mais maduro, no qual coexistem empresas em diferentes estágios do ciclo de vida.

A variável prejuízo (*Prej*) apresenta média superior na amostra dos EUA, o que não necessariamente indica maior incerteza informacional, mas pode refletir um ambiente institucional que tolera e divulga com maior transparência períodos de desempenho negativo, especialmente em setores intensivos em inovação e crescimento. Nesse contexto, a ocorrência de prejuízos não compromete a qualidade informacional do mercado, mas pode afetar a forma como analistas interpretam sinais prospectivos, reforçando a relevância da linguagem corporativa na construção das expectativas.

Quanto à idade (*Idade*) das empresas, ambas as amostras incluem firmas maduras, embora a dispersão seja elevada, especialmente nos EUA. A experiência do analista é maior na amostra norte-americana em comparação ao Brasil, o que pode refletir maior profissionalização e estabilidade da carreira de analista naquele mercado.

O tempo (*Tempo*) de divulgação do erro do analista apresenta médias semelhantes entre os países, sugerindo que as diferenças observadas no erro e nos tons linguísticos podem não decorrer de efeitos temporais, mas sim de características culturais, institucionais e informacionais distintas.

De forma geral, as estatísticas descritivas fornecem evidências preliminares de que os tons linguísticos utilizados pelos analistas diferem entre Brasil e Estados Unidos, de maneira consistente com as dimensões culturais de coletivismo e individualismo. Além disso, a maior magnitude e variabilidade do erro do analista no Brasil sugerem que o impacto desses tons pode ser condicionado pelo ambiente cultural e informacional, reforçando a hipótese de que a relação entre linguagem corporativa e erro de previsão do analista não é homogênea entre países.

Esses resultados descritivos sustentam a decisão metodológica de analisar separadamente os dois contextos culturais e fornecem base empírica para as hipóteses reformuladas do estudo.

Em seguida foi observada a correlação entre as variáveis (Tabelas 3 e 4).

Tabela 3

Correlação de Spearman–Brasil

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Cent	-0,01													
Coop	0,00	0,41 ***												
Relac	-0,02	0,32 ***	0,18 ***											
Divers	0,02	0,26 ***	0,37 ***	0,17 ***										
Exclus	-0,05	0,39 ***	0,27 ***	0,18 ***	0,56 ***									
Liber	0,01	0,29 ***	0,73 ***	0,28 ***	0,13 ***	0,07 **								
ROA	-0,19 ***	0,08 **	-0,01	0,07*	-0,02	0,08 **	0,03							
Volat	0,55 ***	-0,01	-0,04	0,05	0,01	-0,02	-0,02	-0,08 **						
Endiv	0,08 **	0,00	0,03	0,02	0,04	-0,07 **	0,05	-0,29 ***	0,22 ***					
Cresc	-0,05	-0,01	0,03	0,09**	0,01	0,03	0,03	0,14 ***	0,20 ***	-0,08 **				
Prej	0,29 ***	-0,13 ***	-0,08 **	-0,03	0,03	-0,01	-0,11 ***	-0,39 ***	0,25 ***	0,14 ***	-0,02			
Idade	0,04	0,05	0,02	-0,02	0,02	-0,00	-0,02	0,05	0,13 ***	0,12 ***	-0,06 *	0,03		
ExpAna	-0,05	-0,03	0,08 **	0,17 ***	0,05	-0,05	0,03	-0,05	-0,04	0,06 *	-0,05	0,06 **	0,01	
Tempo	0,02	-0,02	-0,04	0,00	0,03	0,10 ***	-0,03	0,15 ***	-0,05	-0,01	-0,02	-0,05	0,04	-0,10 ***

Nota: ***, ** e * são 1%, 5% e 10% estatisticamente significantes, respectivamente.

Sendo: 1-Erro; 2-Cent.; 3-Coop.; 4-Relac.; 5-Divers.; 6-Exclus.; 7-Liver.; 8-Roa; 9-Volat.; 10-Endiv.; 11-Cresc.; 12-Prej.; 13-Idade; 14-ExpAna; 15-Tempo.

Por meio dos resultados da Tabela 3 pode-se observar que no que se refere aos tons linguísticos, não se observa correlação estatisticamente significativa entre o erro do analista e as variáveis de centralidade, cooperação, relacionamento, diversidade, exclusão e liberação,

indicando que, isoladamente, esses tons não apresentam associação monotônica direta com o erro de previsão na amostra brasileira. Além disso, a correlação entre as variáveis de controle, aparentemente, não indicam problemas de multicolinearidade na amostra.

Tabela 4

Correlação de Spearman–EUA

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Cent.	-0,01													
Coop	-0,02	0,46												
	**	***												
Relac	-0,02	0,32	0,25											
	***	***	***											
Divers	-0,07	0,43	0,39	0,43										
	***	***	***	***										
Exclus.	-0,04	0,48	0,50	0,26	0,39									
	***	***	***	***	***									
Liber	-0,01	0,39	0,39	0,30	0,32	0,43								
		***	***	***	***	***								
ROA	-0,31	-0,00	-0,02	0,02	0,03	0,03	0,02							
	***		**	***	***	***	*							
Volat	-0,05	0,07	0,02	0,10	0,12	0,08	0,04	0,10						
	***	***	***	***	***	***	***	***						
Endiv	-0,12	0,04	0,05	0,04	0,04	0,05	0,03	-0,13	0,17					
	***	***	***	***	***	***	***	***	***					
Cresc	-0,08	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	0,15	-0,01	-0,05				
	***	***	***	***	***	***	***	***	***	***				
Prej	0,29	-0,02	-0,02	-0,03	-0,04	-0,04	-0,02	-0,71	-0,04	-0,02	-0,01			
	***	***	**	***	***	***	**	***	***	**	*			
Idade	-0,10	0,04	0,01	0,04	0,07	0,07	-0,00	0,06	0,25	0,11	-0,09	-0,13		
	***	***		***	***	***		***	***	***	***	***		
ExpAna	0,09	-0,01	-0,01	0,01	-0,00	-0,03	0,01	-0,06	-0,01	0,03	0,02	0,09	-0,03	
	***					***	*	***		***	***	***	***	
Tempo	0,11	0,01	-0,02	0,01	-0,01	0,02	0,02	0,03	-0,01	-0,02	-0,01	-0,02	0,02	-0,04
	***		***			*	**	***	*	**	*	**	**	***

Nota: ***, ** e * são 1%, 5% e 10% estatisticamente significantes, respectivamente.

Sendo: 1-Erro; 2-Cent.; 3-Coop.; 4-Relac.; 5-Divers.; 6-Exclus.; 7-Liver.; 8-Roa; 9-Volat.; 10-Endiv.; 11- Cresc.; 12-Prej.; 13-Idade; 14-ExpAna; 15-Tempo.

Diante da Tabela 4, foi possível perceber que o erro de previsão do analista apresenta correlação negativa e estatisticamente significativa com os tons de cooperação, relacionamento, diversidade e exclusão, indicando que maiores níveis desses tons estão

associados a menores erros de previsão na amostra norte-americana. Em contrapartida, não se verifica correlação estatisticamente significativa entre o erro do analista e os tons de centralidade e liberação. Esses resultados sugerem que, no contexto dos Estados Unidos, determinadas dimensões da linguagem corporativa apresentam associação monotônica com a acurácia das previsões dos analistas, ainda que tais relações devam ser interpretadas com cautela, dado o caráter bivariado da análise.

Dentre as variáveis de controle, a relação entre prejuízo e ROA chama a atenção. Apesar disso, para realização dos testes estatísticos e confirmação de problemas de multicolinearidade, foi aplicado o teste *Variance Inflation Factor* (VIF).

Com o intuito de verificar o comportamento médio do erro do analista para os maiores e menores grupos dos aspectos de comunalidade, procedeu-se com o teste não paramétrico de Mann-Whitney, cujos resultados estão na Tabela 5.

Tabela 5

Teste U de Mann-Whitney – Brasil e EUA

Variáveis	Brasil			EUA		
	Q1	Q4	z	Q1	Q4	z
Centr	0,89	0,83	0,6980	0,26	0,25	0,77
Coop	0,92	0,72	0,5162	0,26	0,24	2,438**
Relac	0,87	0,72	1,685*	0,27	0,23	4,529***
Divers	0,90	0,92	0,194	0,29	0,23	8,932***
Exclus	0,92	0,74	2,584***	0,27	0,24	6,290***
Liber	0,88	0,75	0,089	0,26	0,26	0,540

Nota: ***, ** e * são 1%, 5% e 10% estatisticamente significantes, respectivamente.

Para a amostra brasileira, observa-se diferença estatisticamente significativa apenas para o tom de relacionamento e para o tom de exclusão, indicando que empresas posicionadas no quartil superior apresentam níveis mais elevados desses tons em comparação ao quartil inferior. Para os tons de centralidade, cooperação, diversidade e liberação, não se identificam

diferenças estatisticamente significativas entre os quartis, sugerindo distribuição relativamente homogênea desses atributos linguísticos na amostra brasileira.

Na amostra dos Estados Unidos, os resultados indicam diferenças estatisticamente significativas para os tons de cooperação, relacionamento, diversidade e exclusão. Em todos esses casos, os valores do quartil superior são estatisticamente distintos dos observados no quartil inferior, evidenciando maior discriminação desses tons linguísticos entre empresas com diferentes perfis. Por outro lado, não se observam diferenças estatisticamente significativas para os tons de centralidade e liberação, indicando que esses atributos não variam substancialmente entre os quartis analisados.

De forma geral, os resultados sugerem que os tons linguísticos apresentam maior capacidade discriminatória na amostra norte-americana do que na brasileira, especialmente para dimensões associadas à cooperação, relacionamento, diversidade e exclusão.

Como última análise, foi utilizada uma regressão múltipla para Brasil e EUA (Tabelas 6 e 7).

Tabela 6

Regressão múltipla - Brasil.

Variáveis	(1)Centr. Coef./ <i>(t)</i>	(2)Coop. Coef./ <i>(t)</i>	(3)Relac. Coef./ <i>(t)</i>	(4)Divers. Coef./ <i>(t)</i>	(5)Exclus. Coef./ <i>(t)</i>	(6)Liber. Coef./ <i>(t)</i>
Common	0,006 (0,39)	-0,002 (-0,39)	-0,005 (-0,34)	0,031** (2,32)	0,008 (0,34)	-0,009 (-0,2)
Roa	-1,646 (-0,86)	-1,638 (-0,086)	-1,605 (-0,84)	-1,685 (-0,88)	-1,685 (-0,88)	-1,629 (-0,84)
Volat	0,891*** (11,4)	0,890*** (11,45)	0,891*** (11,42)	0,891*** (11,53)	0,891*** (11,42)	0,890*** (11,43)
Endiv	0,210 (0,422)	0,210 (0,8)	0,212 (0,81)	0,196 (0,75)	0,211 (0,81)	0,211 (0,8)
Cresc	-0,764*** (-5,58)	-0,764*** (-5,63)	-0,763*** (-5,59)	-0,779*** (-5,68)	-0,766*** (-5,62)	-0,765*** (-5,64)
Prej	0,804*** (3,21)	0,796*** (3,17)	0,798*** (3,19)	0,793*** (3,18)	0,795*** (3,18)	0,796*** (3,19)
Idade	0,000 (-0,37)	0,000 (-0,34)	0,000 (-0,38)	0,000 (-0,32)	0,000 (-0,37)	0,000 (-0,37)
ExpAna	-0,035* (-1,84)	-0,036* (-1,86)	-0,035* (-1,8)	-0,039** (-2,02)	-0,036* (-1,81)	-0,036* (-1,88)

Variáveis	(1)Centr. Coef./t	(2)Coop. Coef./t	(3)Relac. Coef./t	(4)Divers. Coef./t	(5)Exclus. Coef./t	(6)Liber. Coef./t
Tempo	0,000 (0,59)	0,000 (0,56)	0,000 (0,57)	0,000 (0,42)	0,000 (0,54)	0,000 (0,56)
Constante	0,964*** (5,21)	1,010*** (5,77)	1,000*** (5,57)	0,897*** (5,07)	0,976*** (5,39)	0,999*** (5,55)
F	21,90***	22,17***	21,88***	22,10***	21,89***	22,06***
R ²	0,286	0,286	0,286	0,291	0,286	0,286
Teste de White	309,07***	313,44***	308,52***	310,57***	309,66***	324,34***
VIF	1,21	1,21	1,21	1,21	1,21	1,21

Sendo ***, ** e * significante, respectivamente a: 1%, 5% e 10%.

Tabela 7

Regressão múltipla - EUA

Variáveis	(1)Centr. Coef./t	(2)Coop. Coef./t	(3)Relac. Coef./t	(4)Divers. Coef./t	(5)Exclus. Coef./t	(6)Liber. Coef./t
Common	0,000 (0,29)	-0,001** (-2,23)	-0,002** (-2,20)	-0,008*** (-6,61)	-0,002 (-1,19)	0,005 (0,32)
Roa	0,062* (0,65)	0,066 (0,69)	0,066** (0,69)	0,076 (0,80)	0,063 (0,66)	0,061 (0,64)
Volat	-0,012*** (-3,40)	-0,012*** (-3,36)	-0,012*** (-3,28)	-0,010*** (-2,80)	-0,012*** (-3,35)	-0,012*** (-3,42)
Endiv	-0,099*** (-10,07)	-0,098*** (-10,00)	-0,099*** (-10,05)	-0,098*** (-9,98)	-0,099*** (-10,04)	-0,099*** (-10,09)
Cresc	-0,026** (-2,04)	-0,027** (-2,09)	-0,027** (-2,09)	-0,029** (-2,23)	-0,026** (-2,05)	-0,026** (-2,00)
Prej	0,286*** (27,05)	0,286*** (27,06)	0,286*** (27,06)	0,286*** (27,05)	0,286*** (27,03)	0,286*** (27,06)
Idade	0,000*** (-7,35)	0,000*** (-7,34)	0,000*** (-7,30)	0,000*** (-7,07)	0,000*** (-7,28)	0,000*** (-7,31)
ExpAna	0,008*** (4,85)	0,008*** (4,83)	0,008*** (4,84)	0,008*** (4,85)	0,007*** (4,82)	0,008*** (4,82)
Tempo	0,000*** (10,74)	0,000*** (10,69)	0,000*** (10,73)	0,000*** (10,68)	0,000*** (10,75)	0,000*** (10,73)
Constante	0,220*** (18,64)	0,231*** (19,23)	0,225*** (19,83)	0,242*** (20,70)	0,224*** (19,65)	0,218*** (19,13)
F	173,07***	173,17***	173,14***	175,62***	173,08***	173,07***
R ²	0,140	0,140	0,140	0,142	0,140	0,140
Teste de White	1521,51***	1518,37***	1521,74***	1543,21***	1532,69***	1509,11***
VIF	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,17

Nota. Sendo ***, ** e * significante, respectivamente a: 1%, 5% e 10%.

As Tabelas 6 e 7 apresentam os resultados das regressões múltiplas estimadas separadamente para Brasil e Estados Unidos. Todos os modelos apresentam estatística F significativa ao nível de 1%, indicando adequação global das regressões, além de valores de VIF inferiores a 2, sugerindo ausência de problemas severos de multicolinearidade.

Na amostra brasileira, observa-se que o tom linguístico de diversidade (*Divers*) apresenta coeficiente positivo e estatisticamente significativo, indicando que maior intensidade desse tom está associada a maiores erros de previsão dos analistas. Os demais tons linguísticos, centralidade (*Centr*), cooperação (*Coop*), relacionamento (*Relac*), exclusão (*Exclus*) e liberação (*Liber*), não apresentam coeficientes estatisticamente significativos, sugerindo ausência de relação direta com o erro de previsão no contexto brasileiro.

Por outro lado, na amostra norte-americana, os resultados indicam uma relação estatisticamente significativa entre o erro do analista e diversos tons linguísticos. Especificamente, os tons de cooperação (*Coop*), relacionamento (*Relac*) e diversidade (*Divers*) apresentam coeficientes negativos e significativos, indicando que maior intensidade desses tons está associada a menores erros de previsão. Os tons de centralidade (*Centr*), exclusão (*Exclus*) e liberação (*Liber*) não apresentam coeficientes estatisticamente significativos.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise de correlação (Tabelas 3 e 4) revela evidências relevantes sobre o papel dos tons linguísticos na acurácia das previsões dos analistas, particularmente quando considerados em contextos culturais distintos. Diferentemente do observado na amostra brasileira, os resultados para os Estados Unidos indicam que o erro de previsão do analista está negativamente associado aos tons de cooperação (*Coop*), relacionamento (*Relac*) e diversidade (*Divers*) e exclusão (*Exclus*), sugerindo que a intensificação dessas dimensões

linguísticas está relacionada a previsões mais acuradas nesse ambiente institucional. Assim, mesmo em um mercado considerado eficiente, a forma como as informações são linguisticamente estruturadas parece contribuir para a formação de expectativas mais precisas.

Em contraste, na amostra brasileira, não se observa correlação estatisticamente significativa entre o erro do analista e os tons linguísticos considerados individualmente. Esse resultado sugere que, em um ambiente caracterizado por maior coletivismo cultural e maior heterogeneidade informacional, os efeitos da linguagem corporativa podem não se manifestar de forma direta ou isolada, mas sim de maneira condicionada a outros fatores institucionais e econômicos. Tal evidência reforça a hipótese de que o impacto da linguagem depende do contexto cultural no qual a informação é produzida e interpretada (Hofstede, 1980; Lin & Lou, 2024).

Além disso, a elevada correlação observada entre os próprios tons linguísticos, especialmente na amostra dos Estados Unidos, indica que as empresas tendem a empregar múltiplas dimensões discursivas de forma simultânea e integrada. Esse padrão sugere que a comunicação corporativa não deve ser compreendida a partir de atributos linguísticos isolados, mas sim como um conjunto articulado de sinais informacionais (Pinheiro et al., 2021).

Em conjunto, esses achados sugerem que os tons linguísticos desempenham papéis distintos na formação das expectativas dos analistas, dependendo do ambiente cultural e institucional. Enquanto, no contexto norte-americano, determinadas dimensões da linguagem corporativa estão associadas a maior acurácia das previsões, no Brasil esses efeitos parecem ser mais difusos e condicionados, reforçando a premissa central do estudo de que a relação entre linguagem corporativa e erro do analista não é homogênea entre países.

Os resultados do teste de diferença de médias (Tabela 5) corroboram o que foi encontrado na correlação. Indicam que os tons linguísticos diferem de forma sistemática entre

empresas brasileiras e norte-americanas, sobretudo no contexto dos Estados Unidos, onde se observa maior discriminação entre os quartis extremos para múltiplas dimensões discursivas. Essa evidência sugere que a linguagem corporativa é utilizada de forma mais heterogênea e estratégica em mercados caracterizados por maior maturidade institucional e informacional. Estudos como Hope (2003) demonstram que ambientes institucionais mais fortes incentivam divulgações mais informativas e diferenciadas, o que pode se refletir em variações mais acentuadas nos padrões linguísticos utilizados pelas firmas.

Além disso, em contraste, a ausência de diferenças estatisticamente significativas para a maioria dos tons linguísticos na amostra brasileira indica uma utilização mais homogênea da linguagem corporativa. Esse padrão é consistente com evidências empíricas que apontam que, em mercados emergentes, a comunicação corporativa tende a ser menos discriminatória e mais padronizada, refletindo limitações institucionais e maior dependência de informações quantitativas (Jaggi & Low, 2000; Hope, 2003).

Os resultados das regressões múltiplas reforçam a premissa central de que o impacto da linguagem corporativa sobre o erro de previsão do analista é condicionado pelo ambiente cultural e institucional. No contexto norte-americano, observa-se que tons linguísticos associados à cooperação (*Coop*), relacionamento (*Relac*) e diversidade (*Divers*) contribuem para a redução do erro de previsão, sugerindo que a linguagem corporativa atua como mecanismo complementar de redução de assimetria informacional, mesmo em mercados considerados eficientes.

A linguagem cooperativa (*Coop*) e de relacionamento (*Relac*) não são um padrão automático, podem vir com informações estratégicas, então, em ambiente individualista como os EUA, enfatizar esses atributos pode ser uma estratégia deliberada e relacional e informativo para os analistas

Esses achados são consistentes com evidências empíricas que demonstram que propriedades textuais das divulgações corporativas carregam informação incremental relevante para analistas e investidores. A título de exemplo, Li (2010) demonstra que a linguagem utilizada em divulgações prospectivas influencia a capacidade do mercado de antecipar resultados futuros. De forma complementar, Loughran e McDonald (2011) evidenciam que o uso de linguagem mais clara e menos ambígua melhora a interpretação das informações financeiras.

Em contraste, na amostra brasileira, apenas o tom de diversidade (*Divers*) apresenta relação significativa com o erro do analista, e de forma positiva. Esse resultado sugere que, em mercados emergentes, a maior complexidade ou heterogeneidade discursiva pode dificultar a interpretação das informações, aumentando o erro de previsão. Evidências empíricas indicam que, em ambientes com menor *enforcement* institucional, a linguagem corporativa tende a ser menos disciplinada e menos informativa. Hope (2003) e Jaggi e Low (2000) demonstram que o contexto institucional afeta diretamente a qualidade e a utilidade das divulgações corporativas.

Por outro lado, a linguagem comunal no Brasil não apresentou significância. Isso pode ocorrer se houver uma tendência de os analistas usarem a linguagem comunal, de modo que tons relacionados a esse aspecto não ajuda a discriminar qualidade e desempenho futuro.

Em conjunto, os resultados indicam que a linguagem corporativa desempenha papel informacional relevante, mas que seus efeitos não são universais. Eles dependem da capacidade do mercado e dos analistas de interpretar e incorporar sinais textuais, reforçando a importância de considerar fatores culturais e institucionais na análise da relação entre linguagem e decisões de investimento. Mais especificamente, a linguagem distinta do padrão cultural no Brasil implica em maior erro do analista, enquanto que no mercado dos EUA múltiplos tons são informativos, inclusive os comunais.

A respeito das variáveis de controle, os resultados indicaram que, para ambos os países, empresas em maior crescimento apresentam menor erro de previsão, enquanto aquelas com prejuízo impactam em maior erro do analista. Esse resultado está coerente com Hwang et al. (1996), que afirmam que quanto maior a perda observada em uma empresa, maior será o erro de previsão do analista, devido aos componentes temporários presentes no prejuízo, os quais são mais difíceis de serem estimados.

Para o Brasil, os resultados sugerem que empresas mais voláteis implicam em maior erro de previsão do analista, possivelmente em função da maior incerteza gerada. No entanto, para os EUA, parece que os analistas são capazes de prever lucros com menor erro para empresas que possuem maior volatilidade.

Um resultado intrigante refere-se à influência da experiência do analista nas previsões de lucros. No Brasil, os dados indicam que analistas mais experientes tendem a apresentar menor erro de previsão. Essa relação é compreensível, pois a experiência pode proporcionar uma melhor entendimento dos contextos econômicos e das nuances do mercado local, permitindo que os analistas façam previsões mais informadas e precisas (Mikhail et al., 1997). Afinal, em mercados menos eficientes, conhecimento específico pode ser ainda mais relevante (Clement, 1999). A familiaridade com as características específicas do mercado brasileiro, que pode ser mais volátil e menos previsível, pode ser um fator que contribui para essa eficácia.

Por outro lado, nos EUA, os resultados sugerem que maior experiência dos analistas está associada a um aumento nos erros de previsão. Esse fenômeno pode ser atribuído a vários fatores. Primeiramente, analistas mais experientes podem estar mais propensos a confiar em suas intuições ou em modelos preexistentes, o que pode levar a uma resistência em ajustar suas previsões às novas informações ou mudanças no ambiente econômico, fazendo uso de excesso de confiança (Daniel et al., 1998). Ademais, a maior complexidade e a diversidade de

informações disponíveis no mercado americano podem dificultar a capacidade dos analistas de manterem-se atualizados, resultando em previsões menos precisas (Tetlock, 2007).

Em relação ao endividamento, os resultados indicam que, para empresas norte-americanas, um maior nível de endividamento está associado a um menor erro de previsão por parte dos analistas. Este achado é consistente com a literatura existente (Xie et al., 2012), que sugere que analistas podem ter uma compreensão mais clara dos riscos e das dinâmicas financeiras de empresas endividadas, especialmente em um mercado maduro como o dos EUA. A transparência e a regulamentação mais rigorosa do mercado de capitais americano podem fornecer dados mais confiáveis, permitindo que os analistas façam previsões mais precisas, mesmo em cenários de alta alavancagem.

Por fim, a análise revela que empresas mais antigas e previsões realizadas com um maior intervalo de tempo antes da divulgação do lucro real tendem a resultar em maior erro de previsão. Esse resultado pode ser interpretado de duas maneiras. Basicamente, empresas mais antigas podem ter um histórico financeiro mais complexo e variado, o que pode dificultar a análise precisa por parte dos analistas. Além disso, quanto mais distante no tempo a previsão for feita, maior a incerteza associada a fatores externos e mudanças no mercado que podem impactar os resultados financeiros, aumentando assim a margem de erro nas previsões.

Essas dinâmicas ressaltam a importância de considerar não apenas as características individuais dos analistas, mas também o contexto econômico e cultural em que operam, permitindo uma compreensão mais profunda das variáveis que influenciam a acurácia das previsões financeiras.

Dada a elevada dimensão da amostra norte-americana, optou-se por realizar testes de robustez adicionais por meio de subamostragens aleatórias de 3.000 observações, em vez de subamostras menores. Essa escolha permite avaliar a estabilidade dos coeficientes sob uma redução substancial, porém ainda informativa, do poder amostral, preservando a estrutura

multivariada do modelo e evitando instabilidade puramente estatística decorrente de amostras excessivamente pequenas. Foram geradas 100 subamostras aleatórias independentes, estimando-se o modelo em cada uma delas e registrando-se os coeficientes e respectivos níveis de significância estatística. Os resultados indicam que, para os tons de centralidade, cooperação, relacionamento, exclusão e libertação, os coeficientes não são estatisticamente significativos ao nível de 5% em, respectivamente, 90%, 84%, 89%, 88% e 94% das subamostras. Em contraste, o tom de diversidade apresenta coeficiente estatisticamente significativo em 85% das subamostras analisadas. Embora esses achados divergem parcialmente dos resultados obtidos com a amostra completa dos Estados Unidos, em especial no que se refere aos tons de cooperação e relacionamento, eles reforçam a robustez do efeito associado ao tom de diversidade. Portanto os resultados evidenciam uma diferença estrutural entre os mercados analisados: enquanto no Brasil um maior tom de diversidade nos relatórios dos analistas está associado a maior erro de previsão, nos Estados Unidos observa-se o efeito oposto, com redução do erro de previsão. Esse contraste é consistente com diferenças culturais amplamente documentadas entre economias mais individualistas, como a norte-americana, e economias relativamente mais coletivistas, como a brasileira, nas quais a interpretação, o uso e a credibilidade de narrativas associadas à diversidade podem assumir significados econômicos distintos.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo investigar se os tons linguísticos utilizados na comunicação corporativa estão associados ao erro de previsão dos analistas financeiros, considerando diferenças culturais entre Brasil e Estados Unidos. Ao integrar análise textual automatizada, modelos de regressão múltipla em corte transversal e variáveis culturais

baseadas em Hofstede (1980), o trabalho buscou contribuir para a compreensão de como fatores linguísticos e culturais interagem na formação de expectativas no mercado de capitais.

Os resultados indicam que o impacto informacional da linguagem corporativa não é homogêneo entre países. Nos Estados Unidos, tons associados à cooperação, relacionamento e diversidade estão negativamente relacionados ao erro de previsão, sugerindo que a linguagem funciona como mecanismo complementar de redução de assimetria informacional em um ambiente institucionalmente maduro e informacionalmente denso. Esse achado dialoga com a literatura de análise textual em finanças (Li, 2010; Loughran & McDonald, 2011; Huang et al., 2014b), ao evidenciar que características linguísticas carregam conteúdo informacional relevante para o mercado.

Por outro lado, no Brasil, apenas o tom de diversidade apresentou relação significativa, estando associado a maior erro de previsão. Esse resultado sugere que, em ambientes culturalmente coletivistas e institucionalmente distintos, a linguagem que se afasta do padrão normativo pode aumentar a complexidade interpretativa, elevando o erro dos analistas. Assim, o estudo contribui para a literatura ao demonstrar que o valor informacional dos tons linguísticos depende do contexto cultural e institucional em que são produzidos e interpretados, ampliando evidências empíricas sobre o papel da cultura na utilidade das divulgações corporativas (Hope, 2003).

Do ponto de vista teórico, a pesquisa contribui para três vertentes principais da literatura: a) análise textual em finanças, ao examinar dimensões linguísticas associadas à comunalidade e individualismo; b) finanças comportamentais, ao explorar como sinais discursivos influenciam a formação de expectativas; c) estudos culturais aplicados à contabilidade e mercado de capitais, ao demonstrar que o efeito da linguagem é condicionado por valores culturais predominantes.

Em termos práticos, os resultados sugerem que gestores devem considerar o ambiente cultural ao estruturar suas divulgações, especialmente quando buscam reduzir incerteza informacional junto a analistas e investidores. Para analistas financeiros, os achados indicam que a interpretação da linguagem corporativa pode demandar maior sensibilidade ao contexto institucional e cultural.

Como limitações, destaca-se a análise concentrada em um único período (2019), o que restringe a generalização temporal dos resultados. Pesquisas futuras podem ampliar o horizonte temporal, incluir outros países com diferentes configurações culturais e explorar interações dinâmicas entre linguagem, desempenho e revisões de previsão.

Em síntese, o estudo demonstra que a linguagem corporativa não possui efeito universal sobre a acurácia das previsões. Seu impacto depende da interação entre cultura, ambiente institucional e capacidade de processamento informacional do mercado, oferecendo novas evidências para o debate sobre *disclosure*, cultura e eficiência informacional.

REFERÊNCIAS

- Acciarini, C., Brunetta, F., & Boccadelli, P. (2020). Cognitive biases and decision making strategies in times of change: a systematic literature review. *Management Decision*, 59(3), 638-652. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2019-1006>.
- Akkus, B., Postmes, T., & Stroebe, K. (2017). Community Collectivism: A social dynamic approach to conceptualizing culture. *PLoS ONE*, 12 (9). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0185725>.
- Almeida, J. E. F., & Dalmácio, F. Z. (2015). The effects of corporate governance and product market competition on analysts' forecasts: Evidence from the Brazilian capital market. *The International Journal of Accounting*, 50(3):316-339. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.07.007>.

- Amorim, F., & Souza, M. T. S. de. (2024). Estratégias de legitimação de eventos negativos: rompimento de barragem de mineração e disclosure. *Revista Contabilidade & Finanças*, 35(94), 1–14. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231739.pt>.
- Antonczyk, R. C., & Salzman, A. J. (2014). Overconfidence and optimism: The effect of national culture on capital structure. *Research in International Business and Finance*, 31. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.06.005>.
- Asquith, P., Mikhail, M., & Au, A. S. (2005). Information content of equity analyst reports. *Journal of Financial Economics*, 75(2), 245–282. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.01.002>.
- Ayres, D., Huang, X .S., & Myring, M. (2017). Fair value accounting and analyst forecast accuracy. *Advances in Accounting*, 37 (1), 58-70. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.12.004>.
- Azmi, S. F., Ma'rof, A. A., Abdullah, H., & Zarimohzzabeih, Z. (2023). Culture and Communication Styles: Collectivism vs Individualism Cultural Orientations from Malaysian Perspectives. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 201-214, <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBSS/v13-i16/18738>.
- Baginski, S. P., Demers, E., Kausar, A., & Yu, Y. J. (2018). Linguistic tone and the small trader. *Accounting, Organizations and Society*, 68-69, 21-37. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.005>.
- Behn, B. K., Choi, J. H., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327-349. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.327>.
- Bhattacharya, U., & Daouk, H. (2002). The world price of insider trading. *Journal of Finance*, 57(1), 75–108. <https://www.jstor.org/stable/2697834>.

- Biondi, Y., Giannoccolo, P., & Galam, S. (2012). Formation of share market prices under heterogeneous beliefs and common knowledge. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 391(22), 5532–5545. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2012.06.015>.
- Boff, L. H., Procianoy, J. L., & Hoppen, N. (2006) O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. *Revista de Administração Contemporânea*, 10(4), 169-192. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000400009>.
- Bradshaw, M. T., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2012). A re-examination of analysts' superiority over time-series forecasts of annual earnings. *Review of Accounting Studies*, 17, 944-968. <https://doi.org/10.1007/s11142-012-9185-8>
- Brah, A. (2006). Diferença, diversidade, diferenciação. *Caderno Pagu*, 26, 329-376. <https://doi.org/10.1590/S0104-83332006000100014>.
- Brauer, M., & Wiersema, M. (2018). Analyzing Analyst Research: A Review of Past Coverage and Recommendations for Future Research. *Journal of Management*, 44(1), 218-248. <https://doi.org/10.1177/0149206317734900>.
- Breuer, W., & Quinten, B. (2009). Cultural Finance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1282068>.
- Broeke, M. V., Baets, S., Vereecke, A., Baecke, P., & Vanderheyden, K. (2019). Judgmental forecast adjustments over different time horizons. *The International Journal of Management Science*, 87, 34-45. <https://doi.org/10.1016/j.omega.2018.09.008>.
- Cai, H., & Qi, Z. (2021). Private conversation matters: Evidence from sell-side analyst reports after private meetings. *North American Journal of Economics and Finance*, 58, 101481, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101481>.
- Cao, Y., Hao, R. & Yang, Y.G.(2024). National culture and analysts's forecasting. *Review of Accounting Studies*, 29, 1147-1191. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09752-7>

- Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2020). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, 58(3), 510-525.
<https://doi.org/10.1108/MD-10-2018-1155>.
- Chan, A. M., Sit, C., Tong, M., Wong, D., & Chan, R. (1996). Possible factors of the accuracy of prospectus earnings forecast in Hong Kong. *The International Journal of Accounting*, 31(3), 381-398. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(96\)90026-6](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(96)90026-6).
- Chan, J., Lin, S., Yu, Y., & Zhao, W. (2018). Analysts' stock ownership and stock recommendations. *Journal of Accounting and Economics*, 66, 476-498.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.010>.
- Cohen, L., & Kassis-Henderson, J. (2012). Language use in establishing rapport and building relations : implications for international teams and management education.
Management & Avenir, 55(5), 165-187. <https://doi.org/10.3917/mav.055.0185>.
- Clement, M. B. (1999). Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter? *Journal of Accounting and Economics*, 27(3), 285–303.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00013-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00013-0).
- Contabilidade e Vieses.(2023). *Banco de Dados*, criado em 2020. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto.
- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R. (2014). Is cognitive bias really present in analyst forecasts? The role of investor sentiment. *International Business Review*, 23, 824-837.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.01.001>.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market under- and Overreactions. *Journal of Finance*, 53(6), 1839–1885.
<https://www.jstor.org/stable/117455>.

- De Franco, G., Hope, O., Vyas, D., & Zhou, Y.(2015). Analyst Report Readability. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 76-104. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12062>.
- Du, N., & Budescu, D.V.(2018). How (Over) Confident Are Financial Analysts? *Journal of Behavioral Finance*, 19(3), 308-318. <https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1405004>
- Etzioni, A. (1993). *The spirit of community: Rights, responsibilities, and the communitarian agenda*. New York: Crown.
- Etzioni, A. (2001). *The monochrome society*. Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Fan, R., Xiong, X., Li, Y., & Gao, Y. (2024). Analysts' forecast anchoring and discontinuous market reaction: evidence from China. *The European Journal of Finance*, 30(14), 1676-1701. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2343113>.
- Frijns, B., & Huynh, T. D. 2018. Herding in analysts' recommendations: The role of media. *Journal of Banking and Finance*, 91, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.03.010>.
- Galanti, S., & Vaubourg, A. G. (2017). Optimism bias in financial analysts' earnings forecasts: Do commissions sharing agreements reduce conflicts of interest? *Economic Modelling*, 67, 325-337. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.02.001>.
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2006). Influences on financial analyst forecast errors: A meta-analysis. *International Business Review*, 15, 29-52. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2005.12.003>
- Gudykunst, W. B., Matsumoto, Y., Ting-Toomey, S., Nishida, T., Kim, K., & Heyman, S. (1996). The influence of cultural individualism-collectivism, self construals, and individual values on communication styles across cultures. *Human Communication Research*, 22 (4), 510-543. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.1996.tb00377.x>.

- Hájek, P. (2016). Combining bag-of-words and sentiment features of annual reports to predict abnormal stock returns. *Neural Comput & Applie*, 29, 343-358.
<https://doi.org/10.1007/s00521-017-3194-2>.
- Hall, J. L., & Tacon, P. B. (2010). Forecast accuracy and stock recommendations. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6, 18–33.
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2010.04.003>.
- Hamamura, T., Meijer, Z., Heine, S.J., Kamaya, K., & Hori, I. (2009). Approach avoidance motivation and information processing: A cross-cultural analysis. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 35(4), 454–462.
<http://dx.doi.org/10.1177/0146167208329512>.
- Hart, R. P. (2001). Redeveloping DICTION: theoretical considerations. *Progress in Communication Sciences*, 43-60. <https://doi.org/10.5040/9798216186847.ch-003>.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).
- Hirshleifer, D., Levi, Y., Lourie, B., & Teoh, S. H. (2019). Decision fatigue and heuristic analyst forecasts. *Journal of Financial Economics*, 133(1), 83–98.
<https://10.1016/j.jfineco.2019.01.005>.
- Hoberg, G., & Lewis, C. (2017). Do fraudulent firms produce abnormal disclosure? *Journal of Corporate Finance*, 43(1), 58-85. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.007>.
- Hofstede, G. (1980). Motivation, leadership, and organization: Do American theories apply abroad? *Organizational Dynamics*, 9(1). [https://doi.org/10.1016/0090-2616\(80\)90013-3](https://doi.org/10.1016/0090-2616(80)90013-3).
- Hofstede, G. (2011). Dimensinalizing Cultures: The Hofstede Model in Context. *Online Readings in Psychology and Culture*, 2(1), <https://doi.org/10.9707/2307-0919.1014>.

- Hope, O. (2003). Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), 218–248.
<https://doi.org/10.1111/1467-646X.00097>.
- Hou, D., Meng, Q., & Chan, K. C. (2021). Does short selling reduce analysts' optimism bias in earnings forecasts? *Research in International Business and Finance*, 56, 101356.
<https://10.1016/j.ribaf.2020.101356>.
- Huang, A. H., Zang, A. Y., & Zheng, R. (2014a). Evidence on the information content of text in analyst reports. *The Accounting Review*, 89(6), 2151-2180.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1888724>.
- Huang, L., Li, W., Wang, H. & Wu, L. (2022). Stock dividend and analyst optimistic bias in earnings forecast. *International Review of Economics & Finance*, 78, 643-659.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.01.007>.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014b). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083–1113. <https://www.jstor.org/stable/24468328>.
- Hwang, L. S., Jan, C. L. & Basu, S. (1996). Loss Firms and Analysts' Earnings Forecast Errors. *The Journal of Financial Statement Analysis*, 1(2).
<https://ssrn.com/abstract=2428819>.
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2000). Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *The International Journal of Accounting*, 35(4), 495–519.
[https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(00\)00076-5](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(00)00076-5).
- Jegadeesh, N., & Kim, W. (2010). Do analysts herd? An analysis of recommendations and market reactions. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 901-937.
<https://www.jstor.org/stable/pdf/40468329>.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Ji, X., Dong, Y., Vagnani, G., & Yang, X. (2024). Stock market reactions and optimism bias in analysts' earnings forecasts: An analysis of China's stock markets. *Finance Research Letters*, 59, 104822. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104822>.
- Jiang, F., Lee, J., Martin, X., & Zhou, G. (2019). Manager sentiment and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 126–149.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.001>.
- Kadous, C., Mercer, M., & Thayer, J. (2009). Is There Safety in Numbers? The Effects of Forecast Accuracy and Forecast Boldness on Financial Analysts' Credibility with Investors. *Contemporary Accounting Research*, 26(3), 933-968.
<https://doi.org/10.1506/car.26.3.12>.
- Kafayat, A. (2014). Interrelationship of biases: effect investment decisions ultimately. *Theoretical and Applied Economics*, 21(6), 85-110. <https://doi.org/10.1.1.1059.8219>.
- Khare, T., & Kapoor, S. (2024). Behavioral biases and the rational decision-making process of financial professionals: significant factors that determine the future of the financial market. *Journal of Advances in Management Research*, 21(1), 44-65.
<https://doi.org/10.1108/JAMR-03-2023-0086>.
- Kim, K., Ryu, D., & Yu, J. (2021). Do sentiment trades explain investor overconfidence around analyst recommendation revisions? *Research in International Business and Finance*, 56, 101376. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101376>.
- Kothari, S. P., So, E., & Verdi, R. (2016). Analysts' Forecasts and Asset Pricing: A Survey. *The Annual Review of Financial Economics*, 8, 197-219.
<https://doi.org/10.1146/annurev-financial-121415-032930>.

- Kratz, S., & Wennin, G. (2016). Anchoring bias in analysts' EPS estimates – evidence from the Swedish stock market. *Thesis*. Lund University – School of Economics and Management. Department of Business Administration. Suécia.
- Krolikowski, M. W., Chen, G., & Mohr, J. E. (2016). Optimism pattern of all-star analysts. *International Review of Financial Analysis*, 47, 222-228.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2016.08.003>.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *The Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lechuga, J., & Wiebe, J. S. (2011). Culture and Probability Judgment Accuracy: The Influence of Holistic Reasoning. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 42(6): 1054–1065. <https://doi.org/10.1177/0022022111407914>.
- Ledbetter, J., Luchs, C., Myring, M., & Alst, L. V. (2014). An examination of factors affecting forecast accuracy in Japan. *Journal of Finance and Accountancy*, 15, 1-16.
<https://doi.org/10.1.1.455.7761>.
- Li, F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings—A naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>.
- Liang, D., Pan, Y., Du, Q., & Zhu, L. (2022). The information content of analysts' textual reports and stock returns: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 46(B), 102817. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102817>.
- Lin, H. Z., & Lou, L. L. (2024). A study on cross-cultural business communication based on Hofstede's Cultural Dimensions Theory. *Open Journal of Social Sciences*, 12(09), 352-368. <https://doi.org/10.4236/jss.2024.129021>.

- Liu, X., & Loang, O. K. (2023). Analysts' forecast optimism and cash holding: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 57, 104237.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104237>.
- Löffler, G. (1998). Biases in analyst forecasts: cognitive, strategic or second-best? *International Journal of Forecasting*, 14 (1998) 261–275.
[https://doi.org/10.1016/S0169-2070\(98\)00032-6](https://doi.org/10.1016/S0169-2070(98)00032-6).
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a Liability not a Liability? Textual analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66, 35-65.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>.
- Ma-Kellams, C. (2020). Cultural Variation and Similarities in Cognitive Thinking Styles Versus Judgment Biases: A Review of Environmental Factors and Evolutionary Forces. *Review of General Psychology*, 24(3) 238–253.
<https://doi.org/10.1177/1089268019901270>.
- Magnan, M., Menini, A., & Parbonetti, A. (2015). Fair value accounting: information or confusion for financial markets? *Review of Accounting Studies*, 20(1), 559-591.
<https://doi.org/10.1007/s11142-014-9306-7>.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2011). Analyst forecast characteristics and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 16(1), 116-142.
<https://doi.org/10.1007/s11142-010-9127-2>.
- Markus, H. R., & Kitayama, S. (1991). Culture and the self: Implications for cognition, emotion, and motivation. *Psychological Review*, 98(2), 224–253.
<https://doi.org/10.1037/0033-295X.98.2.224>.
- Mikhail, B. B., Walther, B. R., & Willis, R. H. (1997). Do Security Analysts Improve Their Performance with Experience? *Journal of Accounting Research*, 35, 131-157.
<https://doi.org/10.2307/2491458>.

- Miwa, K. (2021). Language barriers in analyst reports. *International Review of Economics and Finance*, 75, 223-236. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.004>.
- Myring, M., & Wrege, W. (2009). Analysts' earnings forecast accuracy and activity: A time-series analysis. *Journal of Business & Economics Research*, 7(5), 87-96. <https://doi.org/10.19030/jber.v7i5.2295>.
- Nardi, P. C. C., Ribeiro, E. M. S., Bueno, J. L. O., & Aggarwal, I. (2022). The influence of cognitive biases and financial factors on forecast accuracy of analysts. *Frontiers in Psychology*, 12, 1–17. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.773894>.
- Perobelli, F. F. C., & Famá, R. (2003). Fatores Determinantes da Estrutura de Capital para empresas latino-americanas. *Revista de Administração Contemporânea*, 7(1), 9-35. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552003000100002>.
- Pinheiro, A. B., Sampaio, T. S. L., Guimarães, D. B., & Rebouças, S. M. D. (2021). Effect of the cultural system on corporate social responsibility disclosure in the energy sector. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(3). <https://doi.org/10.22561/cvr.v32i3.692>.
- Rahman, M. J., Zhang, J., & Dong, S. (2019). Factors affecting the accuracy of analyst's forecasts: a review of the literature. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23, 1–18. <https://ssrn.com/abstract=3610334>.
- Saito, R., Villalobos, S. J. S., & Benetti, C. (2008). Qualidade das projeções dos analistas sell-side: evidência empírica do mercado brasileiro. *Revista de Administração*, 43(4), 356-369. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072008000400006>.
- Sebastian, A., & Seetharam, Y. (2024). Behavioural biases in sell-side equity analysts' decision-making: A South African emerging market perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, 1(29), 66-84. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2024-0062>.

- Senave, E., Jans, M. J., & Srivastava, R. P. (2023). The application of text mining in accounting. *International Journal of Accounting Information Systems*, 50. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2023.100624>.
- Short, J. C., & Palmer, T. B. (2008). The Application of DICTION to Content Analysis Research in Strategic Management. *Organizational Research Methods*, 11(4), 727-752, <https://doi.org/10.1177/1094428107304534>.
- Simon, H. A. (1990). Invariants of Human Behavior. *Annual Review of Psychology*, 41, 1-19. <https://doi.org/10.1146/annurev.ps.41.020190.000245>.
- Singelis, T. M., Brown, W. J. (1995). Culture, Self, and Collectivist Communication Linking Culture to Individual Behavior. *Human Communication Research*, 21(3):354-89. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.1995.tb00351.x>.
- Spencer-Oatey, E. (2015). Rapport Management Model. *The International Encyclopedia of Language and Social Interaction*, <https://doi.org/10.1002/9781118611463.wbielsi080>.
- Stewart, C. O. (2020). Populist linguistic tone in recent U.S. presidential campaign discourse: a DICTION analysis. *Communication Research Reports*, 37(1-2), 11-21. <https://doi.org/10.1080/08824096.2020.1736541>.
- Sun, Q., Cheng, X., Gao, S., & Yang, M. (2020). Are SEO investors misled by analyst optimism bias? Evidence from investor bids in SEO auctions. *International Review of Economics and Finance*, 68, 90-104. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.03.005>.
- Sydserrff, R., & Weetman, P. (2002). Developments in content analysis: a transitivity index and DICTION scores. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), 523-545. <https://doi.org/10.1108/09513570210440586>.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *The Journal of Finance*. 62(3), 1139-1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x>.

- Tong, H. (2007). Disclosure standards and market efficiency: Evidence from analysts' forecasts. *Journal of International Economics*, 72(1), 222-241.
<https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2006.11.004>.
- Twedt, B., & Rees, L. (2012). Reading between the lines: An empirical examination of qualitative attributes of financial analyst's reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.010>.
- Wang, Y., & Liu, Z. (2024). Under the dome: Air pollution and analyst forecast optimism. *Research in International Business and Finance*, 70, 102345.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102345>.
- Wisniewski, T. P., & Yekini, L. S. (2015). Stock market returns and the content of annual report narratives. *Accounting Forum*, 39, 281-294.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.accfor.2015.09.001>.
- Xie, Y., Zhang, Y., & Zhou, J. (2012). National Level, City Level Auditor Industry Specialization and Analyst Forecast Properties. *International Journal of Auditing*, 16(3), 248-267. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2012.00449.x>.
- Yates, J.F., & Oliveira, S. (2016). Culture and decision making. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 136, 106-118.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.obhdp.2016.05.003>.
- Yilmaz, N. K. (2023). The Interaction Between Cognitive Biases and the Cultural Dimensions of the Country in Individual Investment Decisions. *Research of Financial Economic and Social Studies*, 8(3), 828-839. <https://doi.org/0.29106/fesa.1343379>.
- Zeng, Y., Chan, K. C., Chen, Y., & Li, L. (2022). Do analysts pay attention to managerial sentiment? Evidence from analysts' following decisions and earnings forecasts. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 269-284. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.008>.

*Aspects of the Language in Financial Analysts' Reports: Focus on the Relationship
Between Accuracy and the Linguistic Tone Features of Commonality*

ABSTRACT

Objective: This study analyzed the relationship between the error in financial analysts' profit forecasts and the linguistic tones that make up their reports, considering different cultural environments (collectivist vs. individualist).

Method: The sample consisted of companies from Brazil and the USA in 2019, totaling 979 observations for Brazil and 17,761 for the USA. The linguistic characteristics considered were: centrality, cooperation, rapport, diversity, exclusion, and liberation, all obtained via Diction®. The tests were performed using Ordinary Least Squares models.

Results: The results indicate that, in the United States, the tones of cooperation, rapport and diversity are associated with a reduction in forecast error, suggesting that corporate language has incremental informational content in more mature institutional environments. In Brazil, only the tone of diversity showed a significant relationship, being associated with a higher forecast error.

Theoretical/Methodological contributions: The findings suggest that the impact of corporate language on analyst accuracy depends on the cultural and institutional context in which information is produced and interpreted, contributing to the literature on behavioral finance, textual analysis, and cultural studies in accounting and capital markets.

Keywords: Analyst Forecast, Commonality, Cultural Differences.

Taciane Yasmin Cruz Ribeiro 

University of Sao Paulo, SP, Brasil
tacyasmin@usp.br

Luiz Henrique Tavares Miranda


Omena 

University of Sao Paulo, SP, Brasil
luiz.omena@usp.br

André Machado 

University of Sao Paulo, SP, Brasil
a.machado.1@outlook.com

Paula Carolina Ciampaglia

Nardi 

University of Sao Paulo, SP, Brasil
paulanardi@fearp.usp.br

Received: May 21, 2025

Revised: February 11, 2026

Accepted: February 27, 2026

Published: April 30, 2026

