

ARTIGOS

Submetido 07.02.2019. Aprovado 20.05.2019

Avaliado pelo sistema *double blind review*. Editora Científica: Fernanda Perobelli

Versão original

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020190405>

EVIDENCIAÇÃO VOLUNTÁRIA: ANÁLISE EMPÍRICA SOBRE O TOM USADO EM AUDIOCONFERÊNCIAS

Voluntary disclosure: Empirical analysis of the tone used in conference calls

Divulgación voluntaria: Análisis empírico del tono usado en conferencias telefónicas

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é realizar duas análises relacionadas à compreensão dos efeitos de uma evidenciação voluntária. Primeiro, analisar se o desempenho da empresa apresenta relação com o tom verbal da divulgação voluntária de uma audioconferência. Segundo, analisar se o tom verbal de divulgações voluntárias está relacionado com os resultados de empresas brasileiras no tempo futuro. Para aferição do tom verbal, foi realizada uma análise de conteúdo computadorizada sobre os arquivos transcritos referentes às audioconferências de empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs) no mercado americano entre os anos de 2002 e 2016. Para o cálculo do tom do gestor, foi utilizado o dicionário de Loughran e McDonald (2011), em inglês e uma versão adaptada para português. As evidências encontradas sugerem uma relação positiva entre o tom verbal utilizado pelos gestores durante as ligações de audioconferência e o desempenho atual e futuro da empresa.

PALAVRAS-CHAVE | Evidenciação voluntária, audioconferência, tom verbal, desempenho, análise de conteúdo.

ABSTRACT

The study aims to perform the following two analyses for understanding the effect of a voluntary disclosure: 1) whether a company's performance is related to its voluntary disclosure in a conference call; and 2) whether the voluntary information is related to the future results of Brazilian companies. The tone of Brazilian firms with American Depositary Receipts (ADRs) (American Depositary Receipts) in the US market was measured between 2002 and 2016. The tone of managers was calculated in English using the original dictionary proposed by Loughran and McDonald (2011), as well as an adapted version in Portuguese. The findings suggest a positive relation between the tone used by managers during conference call and firms' current and future performance.

KEYWORDS | Voluntary disclosure, conference call, tone, performance, content analysis.

RESUMEN

El objetivo de esta investigación es realizar dos análisis relacionados con la comprensión de los efectos de una divulgación voluntaria. Primero, analizar si el desempeño de la empresa presenta relación con el tono verbal de la divulgación voluntaria de una conferencia telefónica. Segundo, analizar si el tono verbal de divulgaciones voluntarias está relacionado con los resultados de empresas brasileñas en el futuro. Para la medición del tono verbal se realizó un análisis de contenido computarizado sobre los archivos transcritos referentes a las conferencias telefónicas de empresas brasileñas con American Depositary Receipts (ADR) en el mercado americano entre los años 2002 y 2016. Para el cálculo del tono del gestor se utilizó el diccionario de Loughran & McDonald (2011), en inglés y una versión adaptada al portugués. Las evidencias encontradas sugieren una relación positiva entre el tono verbal utilizado por los gestores durante las llamadas de conferencia y el desempeño actual y futuro de la empresa.

PALABRAS CLAVE | Divulgación voluntaria, conferencias telefónicas, tono, desempeño, análisis de contenidos.

FELIPE RAMOS FERREIRA¹

felipe.ramos.ferreira@gmail.com

ORCID: 0000-0002-0469-9176

DIEGO CAMPANA FIOROT¹

diego.fiorot@gmail.com

ORCID: 0000-0001-6672-5627

FABIO YOSHIO SUGURI

MOTOKI¹

fmotoki@gmail.com

ORCID: 0000-0001-7464-3330

NADIA CARDOSO MOREIRA¹

nadiacardoso@fucape.br

ORCID: 0000-0002-9085-6595

¹Fucape Business School, Vitória, ES, Brasil

INTRODUÇÃO

O objetivo desta pesquisa é verificar se o tom verbal dos gestores em audioconferências (*conference calls*) apresenta relação com o desempenho da empresa. Mais especificamente, este trabalho analisa (i) se o tom verbal da audioconferência é uma consequência do desempenho atual da empresa e (ii) se o tom verbal da audioconferência atual é informativo sobre os resultados futuros da empresa. Adicionalmente, a presente pesquisa também busca validar, na língua portuguesa, o dicionário de Loughran e McDonald (2011) sobre tom verbal em inglês.

Pesquisas envolvendo tom verbal de anúncios de resultados, anúncios ao mercado e audioconferências, realizadas por meio da análise de conteúdo computadorizada, vem ganhando notoriedade na área de Contabilidade e Finanças (Davis, Piger, & Sedor, 2012; Henry, 2008; Loughran & McDonald, 2016; Tetlock, 2007; Tetlock, Saar-Tsechansky, & Macskassy, 2008). Especificamente sobre audioconferências, destacam-se avanços obtidos sobre a compreensão do tom verbal conforme variação dos resultados comparados à previsões de analistas (Frankel, Mayew, & Sun, 2010) e sua associação com a volatilidade dos retornos anormais das ações (Price, Doran, Peterson, & Bliss, 2012).

Dado o avanço recente de pesquisa relacionado ao presente tema, ainda não foram realizadas pesquisas que, junto às ferramentas e técnicas utilizadas neste trabalho, procurassem compreender a associação entre o tom contido nas informações divulgadas nas audioconferências e os resultados trimestrais nos tempos presente e futuro, no mercado de capitais brasileiro. Para Moreira, Ramos, Kozak-Rogo e Rogo (2016), há um aumento do número anual de audioconferências desde 2008 no Brasil, evidência essa que reforça a necessidade de melhor compreensão dessas informações, que são complementares às obrigatórias e podem indicar algum direcionamento sobre resultados futuros (Davis et al., 2012).

Fatores como: (i) o baixo nível de compreensão atual sobre a evidenciação (*disclosure*) voluntária e sua relação entre gestores e investidores (Price et al., 2012); (ii) a necessidade apontada pela literatura de ampliar os estudos relativos à área da evidenciação (Dye, 2001); e (iii) a proposta de aumentar o debate sobre evidenciação voluntária e seus impactos no mercado acionário brasileiro justificam a realização desta pesquisa. A relação analisada neste estudo, entre as variáveis tom verbal e desempenho, até o momento, não foi objeto de estudo no mercado brasileiro, apesar da importância tanto para a academia quanto para os participantes do mercado.

Para aferir a variável referente ao tom contido na divulgação, foi realizada uma análise de conteúdo computadorizada sobre as

transcrições provenientes das audioconferências de empresas listadas na B3 entre os anos de 2002 e 2016. Foi utilizado o dicionário original de Loughran e McDonald (2011), além de uma versão adaptada para o português, para definir o tom da audioconferência. Para medir o desempenho da empresa, foi utilizado retorno do ativo, bem como outras medidas para efeito de sensibilidade, como o retorno sobre o patrimônio líquido e o lucro por ação.

Os resultados sugerem que quanto melhor for o desempenho da empresa no trimestre atual, mais otimista será o tom utilizado pelo gestor durante a audioconferência. Em relação ao desempenho futuro, um tom negativo (pessimista) na audioconferência atual indica um desempenho menos persistentes no trimestre seguinte. Tais resultados são encontrados em análises de transcrições de audioconferência tanto na língua inglesa quanto na língua portuguesa.

Este trabalho contribuiu para a literatura em, pelo menos, três vertentes. Primeiramente, ele pode ser visto como uma pesquisa pioneira na literatura contábil brasileira, associando a análise de sentimento (tom verbal) com um tipo de evidenciação voluntária (audioconferência), demonstrando o comportamento do gestor no momento em que se comunica com o mercado para anunciar a *performance* da empresa. Adicionalmente, a pesquisa contribui com a introdução de um ferramental de análise que, diferentemente de práticas já realizadas em território nacional, como Souza (2017), permite a extração e categorização automatizada de dados específicos sobre o conteúdo informacional presente em divulgações empresariais. Por fim, o estudo valida a utilização do dicionário de Loughran e McDonald (2011) de palavras positivas e negativas (tom verbal) para a língua portuguesa.

REFERENCIAL TEÓRICO

Análise tonal

Tom verbal, com base na literatura contábil, pode ser conceituado como o sentimento envolvido na comunicação, composto pelo uso entre palavras de características positivas e/ou negativas em uma sentença (Henry, 2008). Algumas pesquisas analisaram a relação entre tom verbal e os anúncios de resultados empresariais.

Henry (2008) analisou os comunicados de imprensa (*press releases*) e encontrou evidências de que a proporção de palavras de cunho positivo ou negativo possui impacto sobre a reação inicial dos investidores quanto aos anúncios de resultados empresariais. Henry (2008) também desenvolveu um dicionário, ou lista de palavras específicas da área de Finanças

e Contabilidade, que passou a ser utilizado posteriormente por outros pesquisadores da área, como (Davis, Ge, Matsumoto, & Zhang, 2015) e Price et al. (2012).

Davis et al. (2012) verificaram a relação entre o tom verbal (positivo/negativo) utilizado nos comunicados de imprensa com o desempenho (*performance*) futuro das firmas e com a reação do mercado, analisando uma amostra de aproximadamente 24 mil relatórios. Nessa pesquisa, Davis et al. (2012) optaram por utilizar o dicionário DICTION 5.0 como base de classificação das palavras entre positivas ou negativas. As evidências encontradas sugerem que o uso de tom verbal positivo ou otimista nos comunicados de imprensa está positivamente relacionado ao retorno sobre os ativos da firma (ROA).

Tetlock et al. (2008) analisaram o tom da linguagem contido em reportagens específicas sobre empresas individuais nos jornais *Wall Street Journal* e o *Down Jones News Service*, e verificaram possíveis associações com informações futuras de resultados contábeis e retornos das ações dessas empresas. Tetlock et al. (2008) encontraram evidências de que (i) a fração de palavras negativas em reportagens específicas sobre cada empresa estava associada a uma previsão de menores lucros; (ii) os preços das ações absorvem as informações incorporadas em palavras negativas, mas com um breve atraso; e (iii) palavras negativas em reportagens específicas sobre aspectos de avaliação individual de uma empresa estavam associadas a resultados contábeis futuros como lucro e retorno.

Até o ano de 2011, poucos estudos eram realizados com dicionários específicos do contexto financeiro e contábil. Para tratar desse aprimoramento metodológico, Loughran e McDonald (2011) desenvolveram uma nova base de termos, ou novo dicionário, o qual contemplava uma lista de palavras relacionada ao ambiente de negócios. Utilizando uma amostra de relatórios “10K” anuais no período de 1994 a 2008, encontraram uma relação significativa entre sua lista de palavras desenvolvida e reações do mercado em torno da data de emissão do relatório citado, como volume de negócios, ganhos inesperados e volatilidade nos retornos das ações.

Audioconferências

Por natureza, a configuração das audioconferências é composta por duas seções com a interação de agentes internos e externos (Frankel et al., 2010; Healy & Palepu, 2001; Moreira et al., 2016; Price et al., 2012). Na primeira seção, de apresentação, o gestor da firma apresenta os resultados do trimestre e suas perspectivas sobre o desempenho futuro da empresa nos próximos trimestres.

Na segunda seção, de perguntas e respostas, os agentes externos – participantes como analistas, investidores e convidados – têm a oportunidade de questionar, diretamente e em tempo real, os gestores sobre as informações apresentadas quanto ao desempenho da empresa no trimestre.

Moreira et al. (2016) verificaram a relação entre o conteúdo informacional das audioconferências – tanto nas seções de apresentação quanto nas de perguntas e respostas – e o tipo de notícia divulgada pelas firmas (lucro ou prejuízo), bem como a persistência dos resultados no tempo. Seus resultados evidenciaram que gestores divulgam mais informações quando a empresa tem prejuízo, sugerindo a ocorrência de maior questionamento pelos participantes da conferência nesse cenário.

Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011), utilizando-se de uma amostra de mais de 10 mil audioconferências, analisaram o conteúdo informacional destas de maneira separada entre as seções de apresentação e de perguntas e respostas (Q&A). Tal pesquisa teve como objetivo verificar se as audioconferências eram fonte de informações incrementais aos comunicados de imprensa. Os resultados sugerem que ambas as seções são incrementalmente informativas, mas que a seção de Q&A apresentou maior conteúdo de informações, devido ao envolvimento de analistas externos. Seus resultados também indicam que gestores apresentam maior quantidade de informações quando ocorrem resultados ruins – baixo desempenho da firma.

Abordagens conjuntas na literatura: audioconferências e análise tonal

Price et al. (2012) analisaram o tom contido de 2.800 audioconferências ao longo de 16 trimestres, levando em consideração tipos diferentes de base de dados para análise de conteúdo das transcrições – ou categorização das palavras –, e utilizaram o dicionário *Harvard IV-4 psychosocial dictionary*. Price et al. (2012) encontraram evidência de que o tom positivo presente tanto na seção de apresentação das audioconferências quanto na seção de perguntas e respostas tem associação positiva com retornos das ações.

Frankel et al. (2010) avaliaram o efeito de pequenas variações (centavos) entre a previsão dos analistas e o resultado da empresa. Os resultados sugerem que o tamanho das audioconferências aumenta significativamente quando os resultados ficam abaixo das previsões por um centavo e que a propensão para emissão de previsões de lucros sofre queda quando a firma não alcança a previsão de analistas.

Davis et al. (2015) analisaram se a característica individual de cada gestor poderia carregar elementos que indicassem a natureza do tom verbal presente em audioconferências apresentadas por esses gestores. Sua metodologia utilizou informações econômicas do presente e futuro para construção de seu modelo, bem como variáveis de incentivo aos gestores. Os resultados indicam que o tom da audioconferência contém características idiossincráticas do gestor, e não somente características de natureza econômica e estratégica.

Como exemplo de pesquisa realizada no Brasil, Souza (2017) verificou 47 companhias abertas brasileiras no período de 2010 a 2014. Em sua coleta de dados, realizou uma análise de conteúdo onde categorizou manualmente as sentenças provenientes de 837 audioconferências (seção apresentação) entre otimistas/pessimistas e verificou sua relação com resultados de EBITDA nos tempos presente e futuro. Encontrou relação significativa entre empresas com desempenho positivo e tom verbal positivo nos tempos presente e futuro.

A presente pesquisa diferencia-se em relação à de Souza (2017), uma vez que faz uso de técnicas e ferramentas como *software* de classificação automatizada de palavras baseada em dicionários já validados pela literatura para categorização e análise do tom verbal. Tal abordagem permite a análise em grande escala de questões textuais e não é influenciada por interpretações discricionárias do pesquisador. Adicionalmente, essa pesquisa contribui para a literatura nacional com validação para a língua portuguesa do dicionário de Loughran e McDonald (2011), amplamente utilizado para análise de tom verbal na língua inglesa.

Com base na discussão realizada e nos resultados de pesquisas internacionais anteriores, a primeira hipótese formulada neste estudo analisa a relação entre o tom verbal presente nas audioconferências e o desempenho da firma. Portanto, a primeira hipótese deste trabalho é:

H1: O tom verbal do gestor na audioconferência é influenciado pelo desempenho corrente da firma.

A segunda parte deste trabalho fundamenta-se no princípio de que o conteúdo informacional contido na audioconferência, mensurado por meio do tom verbal, possa apresentar informações complementares associadas ao desempenho futuro das firmas, podendo, assim, indicar algum direcionamento sobre resultados futuros, como encontrado para os comunicados de imprensa sobre ganhos (*earning press releases*) por Davis et al. (2012) e por outros trabalhos que também examinaram audioconferências, como Davis et al. (2015) e Price et al. (2012).

Por existirem trabalhos que obtiveram resultados de tal maneira quanto à relação entre tom verbal de anúncios

empresariais e resultados futuros (Davis et al., 2015, 2012), espera-se que, no mercado brasileiro, os resultados sejam similares, uma vez que o evento audioconferência também representa um tipo de informação voluntária utilizada pelo mercado. Logo, é formulada a segunda hipótese deste estudo, com objetivo de analisar se o tom contido nas audioconferências no tempo presente apresenta uma associação com o desempenho futuro da firma. Portanto, a segunda hipótese é:

H2: O desempenho futuro da firma está associado ao tom verbal do gestor na audioconferência.

METODOLOGIA

Os objetivos desta pesquisa são verificar: (i) se o tom verbal dos gestores na audioconferência é determinado pelo desempenho da firma; e (ii) se o tom verbal dos gestores na audioconferência guarda relação com o desempenho futuro da empresa.

Aferição do tom verbal

Para aferição do tom proveniente nas audioconferências trimestrais, e posterior análise junto à *performance* da empresa, foi utilizado um método de análise de conteúdo computadorizada. Tal método foi amplamente utilizado por pesquisas na área de tom verbal, como Davis et al. (2012), Frankel et al. (2010), Henry (2008) e Price et al. (2012). Essa análise verifica, no conteúdo das transcrições das audioconferências, a existência de palavras provenientes de uma base de termos específicos (previamente classificadas em positivas ou negativas). O resultado líquido dessa aferição – mais palavras positivas ou negativas – refletirá o tom verbal contido em cada *call* analisada.

A base de termos selecionada para aferição do tom verbal foi o dicionário de Loughran e McDonald (2011). Sua escolha é fundamentada por seu próprio trabalho (Loughran & McDonald, 2011), que mostra que seu dicionário apresenta maior poder de explicação do que o dicionário de *Harvard IV-4 psychosocial*. Tal melhoria está relacionada ao fato de o dicionário de Loughran e McDonald (2011) possuir uma lista de termos específicos do contexto financeiro e contábil. Esse argumento é reforçado por Price et al. (2012), que demonstram, em seus resultados, que dicionários específicos do contexto são mais apropriados para uso em pesquisas sobre Contabilidade e Finanças.

A tradução do dicionário em inglês de Loughran e McDonald (2011) para o português foi feita de maneira semiautomática. Inicialmente usou-se a *Application Programming Interface* (API) do Cloud Translation provida pelo Google. As chamadas foram

realizadas por meio de um programa (*script*) escrito utilizando a linguagem de programação Python3, informando o texto em inglês e pedindo a tradução em português do Brasil. Em seguida, as traduções foram revisadas manualmente pelos autores para certificar-se de que eram as mais usuais dentro do domínio de negócios. Por exemplo, “*bankruptcy*” foi traduzido como “falência”, apesar de poder ser “bancarrota”, “insolvência” e “concordata”; “*improve*” foi traduzido como “melhorar”, apesar das alternativas possíveis “aprimorar”, “aperfeiçoar”. O Quadro 1 a seguir lista as palavras mais frequentes e seus originais.

Quadro 1. Palavras negativas e positivas mais frequentes

Cinco palavras mais recorrentes				
	Negativa		Positiva	
	Português	Inglês	Português	Inglês
1	redução	<i>curtailment</i>	muito	<i>greatly</i>
2	liquida	<i>liquidates</i>	maior	<i>greater, greatest, highest</i>
3	contra	<i>against</i>	melhor	<i>best, better</i>
4	inadimplência	<i>delinquencies</i>	lucro	<i>gain</i>
5	atenção	<i>warning</i>	forte	<i>strong</i>

Seleção da amostra

Para melhor adaptação e análise neste trabalho, uma vez que o idioma padrão dos dicionários validados pela literatura é o inglês (Frankel et al., 2010; Loughran & McDonald, 2011; Price et al., 2012; Tetlock, 2007; Tetlock et al., 2008), a composição da amostra de dados utilizada nesta pesquisa foi limitada a empresas brasileiras com *American Depositary Receipt* (ADR) ou recibos depositários americanos, ou seja, que possuem ativos negociados em bolsas de valores americanas e emitem a transcrição das audioconferências nos idiomas inglês e português.

Foram coletados manualmente os arquivos transcritos de audioconferências nas respectivas páginas na internet de relacionamento com investidor (RI) das próprias empresas da amostra referente ao período de 2002 a 2016. No total, foram coletadas 427 transcrições em inglês de audioconferências

referentes a 11 empresas. Entretanto, a amostra final foi composta por 353 observações, conforme Tabela 1, pois foram excluídas da amostra as firmas-trimestres que não apresentavam a correspondente transcrição da audioconferência em português para validação do dicionário em português e firmas-trimestres com alguma variável faltante dos modelos.

Tabela 1. Composição da amostra

Amostra	N
Todas as firmas/trimestres com <i>conference call</i> disponível em inglês	427
Menos firmas-trimestres que não tinham a mesma <i>conference call</i> em português	67
Menos firmas/trimestres com alguma variável dos modelos faltando	7
Observações firmas/trimestres	353

Para cada transcrição, foi selecionada a seção de apresentação da audioconferência, sendo excluída a parte relacionada a perguntas e respostas. A seção de perguntas e respostas apresenta uma interação entre gestores e analistas, podendo, dessa forma, introduzir viés no tom utilizado pelo gestor. Portanto, para fins deste estudo, apenas a seção de apresentação da audioconferência foi utilizada como objeto de análise. Os dados referentes aos resultados trimestrais de cada empresa e as variáveis de controle foram obtidos por meio da base de dados do Economática.

Modelo econométrico e variáveis de controle

Para construção do modelo econométrico referente à verificação das hipóteses, foram utilizados como referência trabalhos da literatura na área de audioconferências, assim como pesquisas sobre tom verbal. Primeiramente, com relação à aferição da variável dependente – natureza do tom verbal contido nas audioconferências –, foi selecionado o índice descrito na equação (1), também utilizado nos trabalhos de Frankel et al. (2010), Davis et al. (2012), Uang, Citron, Sudarsanam e Taffler (2006), Henry (2008) e Price et al. (2012).

$$TOM_{it} = \left(\frac{Q_{positivo_{it}} - Q_{negativo_{it}}}{QTOTAL_{it}} \right) \times 1000$$

(1)

Segundo a equação (1), a variável Tom_{it} tem por objetivo aferir o tom contido em cada audioconferência da amostra referente à empresa i no trimestre t por meio do cálculo da diferença entre a quantidade de palavras positivas e negativas dividida pelo total de palavras contidas na audioconferência referente à empresa i no trimestre t . Com o intuito de melhorar a visualização do coeficiente nos resultados na análise multivariada,

foi adicionado o fator multiplicador (x1000); tal adaptação não introduz qualquer viés nos resultados. A equação 1 foi aplicada para o cálculo do tom da audioconferência tanto em inglês quanto em português.

Para testar a H1 desta pesquisa, a qual testa uma associação entre o tom da audioconferência e o desempenho da empresa, a equação 2 foi utilizada.

$$TOM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{it} + \sum_{k=2}^k \alpha_k CONTROLE_{it}^k + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Na equação (2), a variável independente ROA_{it} refere-se ao lucro líquido da empresa i no trimestre t ponderado pelo ativo total, associado dessa forma ao desempenho da empresa. As variáveis de controle foram selecionadas conforme trabalhos na literatura sobre tom verbal como Li (2008), Huang, Teoh e Zhang (2014), Davis et al. (2015), bem como trabalhos sobre audioconferências como Moreira et al. (2016) e Frankel et al. (2010).

Para controlar alguns *benchmarks* de desempenho que podem afetar o tom utilizado pelos gestores, foram utilizadas as seguintes variáveis: $META_{it}$, variável binária a qual identifica se a empresa superou o resultado do mesmo trimestre do ano anterior, $PREJ_{it}$, variável binária que indica se a empresa apresentou um prejuízo no período atual, e $\%PREJ_{it}$, a qual representa o percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos.

Em relação à capacidade potencial de crescimento, foram adicionadas duas variáveis de controle. $CRES_VENDAS_{it}$, representa o crescimento trimestral das vendas, relativo ao mesmo trimestre do ano anterior, e o seu objetivo é capturar o crescimento da capacidade operacional da firma. O *book-to-market* BTM_{it} da empresa foi adicionado como controle de

oportunidade de investimento, representando uma propriedade prospectiva de variáveis de mercado.

Para tratar aspectos relacionados à atividade operacional da firma, bem como de seu ambiente de negócios, foi adicionada a variável TAM_{it} , a qual representa o tamanho da empresa, medido por meio do logaritmo natural do valor de mercado. Na amostra desta pesquisa, foram utilizadas informações trimestrais. Devido a o quarto trimestre ter uma particularidade em relação aos demais trimestres, que é o fechamento do resultado anual (Kothari, 2001), foi adicionada a variável $TRIA_{it}$, a qual identifica se a audioconferência é relacionada ao quarto trimestre.

Por fim, foram adicionados efeitos fixos de firma e ano. O objetivo da adição de tais efeitos é controlar para características individuais da firma, bem como para fatores temporais como questões macroeconômicas, os quais possam influenciar o tom utilizado pelo gestor no discurso durante a audioconferência.

A estruturação do modelo econométrico, equação (3), para verificação da hipótese H2 teve como base de referência os trabalhos de Matsumoto et al. (2011), Moreira et al. (2016), Frankel et al. (2010), Li (2008), e Davis et al. (2012).

$$ROA_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 TOMNEG_{it} + \alpha_2 ROA_{it} + \alpha_3 TOMNEG_{it} * ROA_{it} + \sum_{k=4}^k \alpha_k CONTROLE_{it}^k + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Na equação (3), a variável dependente descrita $ROA_{i,t+1}$ representa o retorno do ativo da empresa i no trimestre $t+1$, medido pelo lucro líquido da empresa i no período $t+1$ dividido pelo total do ativo. A variável independente descrita na equação (3) $TOMNEG_{it}$ é uma variável *dummy*, a qual assume o valor igual a 1 quando o tom da audioconferência é negativo (pessimista) e 0, caso contrário. A variável ROA_{it} representa o retorno do ativo da empresa i no trimestre t . Dessa forma, o

coeficiente da interação entre as variáveis $TOMNEG_{it} * ROA_{it}$ mede o diferencial da persistência do resultado da empresa quando a audioconferência tem um tom negativo em relação a quando tem um tom positivo. Assim, $\alpha_3 > 0$ indica que tons negativos na atual audioconferência estão relacionados a resultados mais persistentes quando comparados a audioconferências com o tons positivos, ao passo que $\alpha_3 < 0$ indica que tons negativos na atual audioconferência estão relacionados a resultados menos

persistentes quando comparados a audioconferências com tons positivos.

Na equação (3), foi incluído um grupo de variáveis de controle, com objetivo de capturar outros efeitos que estão relacionados ao desempenho futuro da firma. Para controle do desempenho, foram selecionadas as variáveis de retorno sobre as vendas $RETV_{it}$ e o percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos $\%PREJ_{it}$. Para controle de informações em ambientes voláteis, foi incluído o valor absoluto da mudança sazonal no retorno sobre vendas $MUDRV_{it}$.

Bem como na equação (2), o *book-to-market* BTM_{it} da empresa foi adicionado como controle de oportunidade de investimento, representando uma propriedade prospectiva de variáveis de mercado. Para tratar aspectos relacionados à atividade operacional da firma, bem como de seu ambiente de negócios, foi adicionada a variável TAM_{it} , a qual representa o tamanho da empresa, medido por meio do logaritmo natural do valor de mercado.

Devido ao quarto trimestre ter uma particularidade em relação aos demais trimestres, que é o fechamento do resultado anual, foi adicionada a variável $TRI4_{it}$, a qual identifica se a audioconferência é relacionada ao quarto trimestre. Por fim, assim como na equação (2), foram adicionados efeitos fixos de firma e ano. O objetivo da adição de tais efeitos é controlar

por características individuais da firma, bem como por fatores temporais como questões macroeconômicas, os quais podem influenciar o desempenho futuro da firma.

ANÁLISE DE RESULTADOS

Na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva das variáveis selecionadas para aplicação neste estudo. O tom verbal em inglês (português) extraído da amostra de audioconferências, seção de apresentação, apresenta média positiva de 6,26 (5,53). Portanto, os gestores em média são otimistas durante a apresentação da audioconferência. Esse resultado é compatível com os resultados iniciais encontrados por Davis et al. (2015). A amostra é composta, em média, por empresas lucrativas com um lucro por ação em torno de 0,26, sendo apenas 12,5% da amostra formada por firmas-trimestres com resultado negativo. As empresas também apresentam uma rentabilidade média positiva, com um retorno sobre ativo e um retorno sobre patrimônio líquido de 0,81 e 2,51, respectivamente. O valor de mercado das firmas é aproximadamente duas vezes maior que os seus respectivos valores de patrimônio líquido, com um BTM médio de 0,60.

Tabela 2. Estatística descritiva

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
TOM_inglês	353	6,26	6,25	-5,56	22,84
TOM_português	353	5,53	6,09	-7,45	22,18
TOMNEG_inglês	353	0,16	0,37	0,00	1,00
TOMNEG_português	353	0,20	0,40	0,00	1,00
ROA	353	0,81	2,10	-9,30	6,60
ROE	345	2,50	7,29	-38,50	26,00
LPA	353	0,26	0,75	-3,42	1,86
META	353	0,56	0,50	0,00	1,00
PREJ	353	0,12	0,33	0,00	1,00
%PREJ	353	0,12	0,25	0,00	1,00
CRES_VENDAS	353	0,18	0,46	-0,27	3,76
RETV	353	28,55	55,05	-103,09	317,96
MUDRV	353	32,12	71,43	0,06	443,99
BTM	353	0,60	0,53	-2,52	2,26
TAM	353	16,91	1,43	13,91	19,74
TRI4	353	0,24	0,43	0,00	1,00

TOM_inglês: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da *conference call*; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da *conference call*; TOMNeg_inglês: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em inglês) for negativo e 0, caso contrário; TOMNeg_português: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em português) for negativo e 0, caso contrário; ROA: retorno sobre o ativo; ROE: retorno sobre o patrimônio líquido; LPA: lucro por ação; META: variável indicadora igual a 1 se a empresa bateu ou superou o lucro líquido do mesmo trimestre do ano anterior e 0, caso contrário; PREJ: variável indicadora igual a 1 se a empresa apresentou prejuízo e 0, caso contrário; %PREJ: percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos; CRES_VENDAS: crescimento percentual das vendas em relação ao mesmo trimestre do ano anterior; RETV: retorno sobre vendas (razão entre receita e o lucro líquido); MUDRV: valor absoluto da variação do retorno sobre vendas da empresa i do trimestre $t-4$ ao trimestre t ; BTM: razão entre o patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; TAM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa; TRI4: variável indicadora igual a 1 se for o 4º trimestre e 0, caso contrário.

A Tabela 3 apresenta a matriz de correlação das variáveis que compõem os modelos. As variáveis TOM_ingles_{it} e $TOM_portugues_{it}$ apresentaram uma correlação, estatisticamente significativa, de 0,65. A correlação positiva e relativamente alta indica que a tradução feita do dicionário de Loughran e McDonald (2011) para o português apresenta um bom ajuste. Em uma análise preliminar, podemos observar que existe correlação, estatisticamente significativa, entre o tom da audioconferência e

a *performance* da empresa com base no lucro por ação. Utilizando o tom em inglês (português), a correlação é positiva de 0,14 (0,23), indicando que quanto mais positivo for o tom, melhor a *performance* da empresa. Entretanto, a correlação não se demonstra estatisticamente significativa quando comparada com outras variáveis de *performance*, como o ROA e o ROE. Cumpre destacar que essa relação entre tom e *performance* será melhor analisada nas análises multivariadas a seguir.

Tabela 3. Matriz de correlação

Variable	TOM_Inglês	TOM_português	ROA	ROE	LPA	PREJ	%PREJ	RETV	MUDRV	TAM	BTM	CRES_VENDAS	META	TRI4
TOM_Inglês	1,00													
TOM_português	0,65	1,00												
ROA	0,01	0,12	1,00											
ROE	-0,02	0,08	0,80	1,00										
LPA	0,14	0,23	0,86	0,80	1,00									
PREJ	0,02	-0,12	-0,66	-0,65	-0,72	1,00								
%PREJ	0,01	-0,21	-0,58	-0,62	-0,60	0,76	1,00							
RETV	0,11	0,11	0,03	0,02	0,91	-0,38	-0,24	1,00						
MUDRV	0,19	0,09	-0,17	-0,15	-0,14	0,19	0,18	0,40	1,00					
TAM	-0,12	0,02	0,07	0,17	0,26	-0,21	-0,33	-0,11	-0,18	1,00				
BTM	-0,03	-0,06	-0,06	-0,22	0,01	0,00	-0,05	0,00	0,11	0,31	1,00			
CRES_VENDAS	0,11	0,11	0,13	0,06	0,05	-0,11	-0,15	0,20	0,09	-0,13	-0,02	1,00		
META	0,14	0,12	0,31	0,28	0,31	-0,29	-0,22	-0,06	-0,17	-0,01	-0,12	0,07	1,00	
TRI4	-0,06	0,01	-0,11	-0,08	-0,09	0,07	0,02	0,00	0,01	0,03	0,01	-0,01	-0,03	1,00

TOM_ingles: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da conference call; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da conference call; ROA: retorno sobre o ativo; ROE: retorno sobre o patrimônio líquido; LPA: lucro por ação; META: variável indicadora igual a 1 se a empresa bateu ou superou o lucro líquido do mesmo trimestre do ano anterior e o, caso contrário; PREJ: variável indicadora igual a 1 se a empresa apresentou prejuízo e o, caso contrário; %PREJ: percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos; CRES_VENDAS: crescimento percentual das vendas em relação ao mesmo trimestre do ano anterior; RETV: retorno sobre vendas (razão entre receita e o lucro líquido); MUDRV: valor absoluto da variação do retorno sobre vendas da empresa *i* do trimestre *t-4* ao trimestre *t*; BTM: razão entre o patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; TAM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa; TRI4: variável indicadora igual a 1 se for o 4º trimestre e o, caso contrário.

Coefficientes em negrito são estatisticamente significativos a pelo menos 10%.

Análise do tom verbal das audioconferências e a *performance* da firma

Na Tabela 4, são apresentados os resultados referentes à hipótese H1 de pesquisa. Foi utilizado o método de mínimos quadrados ordinários, com efeito fixo de firma e ano, e a estatística *t* é apresentada baseada em erros-padrão robustos. Na coluna [a], são

evidenciados os coeficientes estatísticos relacionados às audioconferência em inglês e, na coluna [b], os referentes às audioconferências em português. Podemos observar que, em ambos os modelos, a *performance* atual da empresa, representada pela variável *ROA*, apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa a 5% (10%) nas audioconferências em inglês (português). Tal evidência sugere uma associação entre a *performance* atual da firma e o tom utilizado pelo gestor durante a apresentação da audioconferência. Mais especificamente, o resultado evidencia que quanto melhor a *performance* da empresa, mais otimista é o tom da fala do gestor.

Tabela 4. Tom da audioconferência e performance da empresa

Variáveis Independentes	[a] TOM_inglês			[b] TOM_português		
	Coef.	estatística t		Coef.	estatística t	
Constante	-18,73	-1,12				
ROA	0,50	2,10	**	0,40	1,70	*
META	0,19	0,31		-0,49	-0,82	
PREJ	0,99	0,72		1,14	0,81	
%PREJ	4,16	1,68	*	-0,05	-0,02	
CRES_VENDAS	0,96	1,55		0,39	0,96	
BTM	2,15	2,64	***	0,77	0,89	
TAM	1,26	1,28		2,14	2,79	***
TR14	-0,37	-0,59		0,45	0,72	
Dummy para ano	Sim			Sim		
Dummy para firma	Sim			Sim		
Observações	353			353		
R ²	0,45			0,47		

TOM_inglês: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da *conference call*; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da *conference call*; ROA: retorno sobre o ativo; META: variável indicadora igual a 1 se a empresa bateu ou superou o lucro líquido do mesmo trimestre do ano anterior e 0, caso contrário; PREJ: variável indicadora igual a 1 se a empresa apresentou prejuízo e 0, caso contrário; % PREJ: percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos; CRES_VENDAS: crescimento percentual das vendas em relação ao mesmo trimestre do ano anterior; BTM: razão entre o patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; TAM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa; TR14: variável indicadora igual a 1 se for o 4^o trimestre e 0, caso contrário.

Estatísticas t são apresentadas baseadas em erros-padrão robustos. ***, **, * representam que os coeficientes são estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Em relação aos controles adicionados nos modelos, as variáveis que se mostraram estatisticamente significativas para algum dos dois modelos, inglês e português, foram o percentual de prejuízo nos últimos quatro anos (%PREJ), *book-to-market* (BTM) e tamanho da firma (TAM). Nesse sentido, um maior percentual de prejuízo demonstrado nos últimos quatro anos implica um tom mais otimista do gestor; uma provável explicação para tal efeito seria no caso de o gestor ter ciência de que essa persistência de resultados negativos não se manterá no futuro, sinalizando uma provável reversão. Os resultados sinalizam também que quanto maior o potencial de crescimento da empresa, mais otimista será o tom utilizado pelo gestor. Por fim, há também evidências nos resultados de que, em média, quanto maior a empresa, mais otimista é o tom do gestor durante a apresentação da audioconferência. As demais variáveis de controle não se mostraram estatisticamente significativas em ambos os modelos.

Relação entre tom verbal e resultados futuros

Na Tabela 5, são apresentados os resultados referentes à hipótese H2 de pesquisa. Foi utilizado o método de mínimos quadrados ordinários, com efeito fixo de firma e ano, e a estatística t é apresentada baseada em erros-padrão robustos. Similar à Tabela 4, na coluna [a], são apresentados os resultados relacionados à audioconferência em inglês e, na coluna [b], os resultados referentes à audioconferência em português. Em linha com trabalhos anteriores como Li (2008), observamos que a *performance* futura da firma (t+1) carrega uma parcela de persistência referente à *performance* atual da firma, em média 0,46 (0,41) para o modelo em inglês (português). Em ambos os modelos, a relação de interesse, que seria a interação entre o *ROA* da empresa no período *t* e o tom negativo da audioconferência, apresentou significância estatística de, pelo menos, 5%. A relação evidenciada confirma a expectativa de resultado de que o tom da audioconferência atual guarda uma relação com a *performance* futura da empresa. Mais especificamente, o resultado sugere que o *ROA* futuro de empresas com o tom negativo da audioconferência presente é menos persistente do que quando o tom da audioconferência é positivo, onde o efeito diferencial para empresas com o tom pessimista é de -0,55 (-0,42) para o modelo em inglês (português). Tal evidência pode ser mais bem observada quando analisado o teste das somas dos coeficientes. A persistência do *ROA* para empresas com o tom negativo na audioconferência não é estatisticamente significativa, ou seja, não é diferente de zero, ao passo que empresas com o tom positivo apresentam significância estatística. Em outras

palavras, existe diferença no que tange à persistência do resultado da empresa entre os dois grupos, audioconferência com tom positivo está associada a resultados persistentes e audioconferência com o tom negativo não apresenta persistência.

Tabela 5. Tom da audioconferência e persistência dos lucros

Variáveis Independentes	[a] ROA t+1			[b] ROA t+1		
	Coef.	estatística t		Coef.	estatística t	
Constante	-0,66	-0,91		-3,28	-0,75	
ROA	0,46	4,52	***	0,41	3,88	***
TOMNEG_Inglês	1,08	3,78	***			
TOMNEG_Inglês * ROA	-0,55	-3,87	***			
TOMNEG_Português				0,81	2,68	***
TOMNEG_Português * ROA				-0,42	-2,43	**
RETV	0,00	1,67	*	0,00	1,42	
%PREJ	-0,13	-0,14		-0,79	-0,85	
MUDRV	0,00	0,30		0,00	0,47	
BTM	-0,51	-1,44		-0,51	-1,22	
TAM	0,36	1,46		0,32	1,24	
TRI4	0,19	1,23		0,19	1,17	
Dummy para ano	Sim			Sim		
Dummy para firma	Sim			Sim		
Observações	352			352		
R ²	0,47			0,44		
Teste de soma dos coeficientes:		estatística F		estatística F		
ROA + TOMNEG_Inglês * ROA		0,49				
ROA + TOMNEG_Português * ROA				0,00		

TOM_ingles: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da conferência call; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da conferência call; TOMNeg_ingles: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em inglês) for negativo e 0, caso contrário; TOMNeg_português: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em português) for negativo e 0, caso contrário; ROA: retorno sobre o ativo; % PREJ: percentual de trimestres com prejuízo nos últimos quatro anos; RETV: retorno sobre vendas (razão entre receita e o lucro líquido); MUDRV: valor absoluto da variação do retorno sobre vendas da empresa *i* do trimestre *t-4* ao trimestre *t*; BTM: razão entre o patrimônio líquido e o valor de mercado da empresa; TAM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa; TRI4: variável indicadora igual a 1 se for o 4º trimestre e 0, caso contrário.

Estatísticas *t* são apresentadas baseadas em erros-padrão robustos. ***, **, * representam que os coeficientes são estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Em relação aos controles adicionados nos modelos, a única variável que se mostrou estatisticamente significativa, pelo menos, 10% foi o retorno sobre as vendas (RETV) no modelo em inglês, sugerindo que quanto maior o retorno atual das vendas, maior o ROA da empresa no próximo período. As demais variáveis não mostraram relação estatisticamente significativa em ambos os modelos.

Os resultados evidenciados nesta pesquisa, vistos em conjunto, ajudam a maior compreensão da literatura de

disclosure, mais especificamente do papel da informação contábil em uma economia de mercado. Tipicamente, os gestores da firma possuem mais informações sobre a rentabilidade esperada dos investimentos presentes e futuros da firma do que os usuários externos (Beyer, Cohen, Lys, & Walther, 2010). Portanto, a maior compreensão dos canais de comunicação alternativos (audioconferência, press release etc.) utilizados pelo gestor, bem como de seus incentivos, permite ao mercado uma melhor análise do processo de sinalização (tom verbal, nível

de readability etc.) emitido pelo gestor. Consequentemente, essa melhor compreensão ajuda os investidores, de modo geral, a avaliar o potencial retorno de uma oportunidade de investimento, permitindo uma alocação mais eficiente do capital.

Testes adicionais de robustez

Uma das preocupações com os resultados apresentados na seção anterior é baseada na *proxy* utilizada como medida de

desempenho, no caso, o retorno sobre os ativos (*ROA*). Dessa forma, outras duas *proxies* alternativas para o desempenho foram utilizadas com o intuito de avaliar a sensibilidade dos resultados: o retorno sobre patrimônio líquido (*ROE*) e o lucro por ação (*LPA*). As demais variáveis e interações dos modelos foram mantidas, alterando apenas a métrica de *performance*. No teste em que foi utilizado o *LPA* como *proxy* de desempenho, foi adicionado, como variável de controle, o logaritmo das ações *outstanding* da firma, com o intuito de controlar por variações geradas em razão de novas emissões e recompras de ações.

Tabela 6. Tom da audioconferência e performance da empresa (robustez para ROE e LPA)

Variáveis Independentes	[a] TOM_inglês			[b] TOM_português			[c] TOM_inglês			[d] TOM_português		
	Coef.	estatística t		Coef.	estatística t		Coef.	estatística t		Coef.	estatística t	
Constante	-24,39	-1,35		-16,94	-1,16		-1,51	-0,09		-20,33	-1,61	
ROE	0,13	2,81	***	0,12	2,66	***						
LPA							1,82	3,02	***	1,79	3,05	***
Controles	Sim			Sim			Sim			Sim		
Dummy para ano	Sim			Sim			Sim			Sim		
Dummy para firma	Sim			Sim			Sim			Sim		
Observações	345			345			353			353		
R ²	0,46			0,47			0,50			0,49		

TOM_inglês: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da *conference call*; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da *conference call*; ROE: retorno sobre o patrimônio líquido; LPA: lucro por ação;

Estatísticas t são apresentadas baseadas em erros-padrão robustos. ***, **, * representam que os coeficientes são estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Os resultados dos testes adicionais de robustez são apresentados nas Tabelas 6 e 7. Para ambas as medidas, *ROE* e *LPA*, os resultados referentes à associação entre a *performance* da empresa e o tom utilizado pelo gestor se mantiveram inalterados para as audioconferências em inglês e português. Os resultados da Tabela 6 evidenciam que tanto o retorno sobre o patrimônio líquido quanto o lucro por ação apresentam uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% com o tom utilizado pelo gestor. No que tange à associação entre o tom do gestor e a *performance* futura da empresa, os resultados, em sua maioria, se mantiveram inalterados também. Apenas quando utilizado o retorno sobre o patrimônio líquido nas audioconferências em português, o resultado não foi estatisticamente significativo. Portanto, mesmo utilizando *proxies* alternativas para o desempenho da firma, as evidências encontradas entre o tom do gestor e as *performances* presente e futura da empresa são robustas.

Tabela 7. Tom da audioconferência e persistência dos lucros (robustez para ROE e LPA)

Variáveis Independentes	[a] ROE t+1			[b] ROE t+1			[a] LPA t+1			[b] LPA t+1		
	Coef.	estatística t		Coef.	estatística t		Coef.	estatística t		Coef.	estatística t	
Constante	-14,87	-0,46		-11,06	-0,37		-2,55	-1,82	*	-2,26	-1,50	
ROE	0,28	2,17	**	0,29	2,46	**						
TOMNEG_Inglês	1,75	2,15	**				0,25	2,35	**			
TOMNEG_Inglês * ROE	-0,25	-1,96	*									
TOMNEG_Português				1,70	1,82	*				0,22	1,91	*
TOMNEG_Português * ROE				-0,23	-1,40							
LPA							0,32	2,49	**	0,21	1,55	
TOMNEG_Inglês * LPA							-0,59	-3,82	***			
TOMNEG_Português * LPA										-0,33	-1,86	*
Controles	Sim			Sim			Sim			Sim		
Dummy para ano	Sim			Sim			Sim			Sim		
Dummy para firma	Sim			Sim			Sim			Sim		
Observações	343			343			351			351		
R ²	0,32			0,32			0,35			0,30		
Teste de soma dos coeficientes:		estatística F		estatística F			estatística F			estatística F		
ROE + (TOMNEG_Inglês * ROE)		0,06										
ROE + (TOMNEG_Português * ROE)				0,19								
LPA + (TOMNEG_Inglês * LPA)							3,84	*				
LPA + (TOMNEG_Português * LPA)										0,77		

TOM_ingles: tom verbal (em inglês) da seção de apresentação da *conference call*; TOM_português: tom verbal (em português) da seção de apresentação da *conference call*; TOMNeg_ingles: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em inglês) for negativo e 0, caso contrário; TOMNeg_português: variável indicadora igual a 1 se o tom verbal (em português) for negativo e 0, caso contrário; ROE: retorno sobre o patrimônio líquido; LPA: lucro por ação; Estatísticas t são apresentadas baseadas em erros-padrão robustos. ***, **, * representam que os coeficientes são estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivos analisar a relação entre o tom verbal das audioconferências brasileiras e a *performance* da empresa em cada trimestre e analisar a relação entre o tom verbal das audioconferências no presente e os resultados futuros da empresa. Adicionalmente, a pesquisa também buscou validar, para a língua portuguesa, o dicionário amplamente utilizado pela literatura internacional, o qual foi desenvolvido por Loughran e McDonald (2011).

Os resultados encontrados mostram evidências de relacionamento entre o tom verbal e as *performances* presente e futura da empresa. Mais especificamente, o tom da

audioconferência apresenta-se mais positivo (otimista) para as empresas com melhores *performances*. Isso sugere que o gestor tem o seu tom influenciado pelo resultado que apresentará para os investidores e analistas. O fato de o gestor apresentar um tom mais negativo na audioconferência corrente implica uma persistência menor do resultado da empresa. Em relação ao dicionário adaptado para a versão em português, esse se mostrou bem aderente, uma vez que os resultados encontrados para a língua inglesa foram os mesmos resultados encontrados para a língua portuguesa.

Para pesquisas futuras sugere-se, em conformidade com Loughran e McDonald (2011) e Price et al. (2012), a oportunidade de desenvolvimento de outros dicionários, ou listas de palavras,

mais abrangentes, com mais categorias além das utilizadas (positivo/negativo), de maneira mais contextualizada com o cenário financeiro e contábil, a fim de aumentar o poder de explicação do tom verbal extraído. Em complemento, destacando-se a pesquisa de [Mayew e Venkatachalam \(2012\)](#), sugere-se a possibilidade de avaliar outras alternativas além da transcrição presente das audioconferências, como informações em vídeo e áudio das seções realizadas, tanto seções de apresentação como de perguntas e respostas, para verificação de fatores como tom vocal, gestos, expressões faciais e outras possibilidades.

Este trabalho contribui para a literatura nacional ao introduzir a utilização de uma ferramenta automatizada para análise de conteúdo em documentos textuais e subjetivos, podendo, assim, utilizar como base de extração de dados dicionários ou listas de palavras já validadas pela literatura. O artigo também contribui mostrando evidências do comportamento do gestor diante de um canal de comunicação voluntário com acesso direto a investidores e analistas, sendo um dos primeiros trabalhos brasileiros a analisar essa relação no mercado nacional.

REFERÊNCIAS

- Beyer, A., Cohen, D., Lys, T., & Walther, B. (2010). [The financial reporting environment: Review of the recent literature](#). *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343. doi:10.1016/j.jacceco.2010.10.003
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). [The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls](#). *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639-673. doi:10.1007/s11142-014-9309-4
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). [Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language](#). *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868. doi:10.1111/j.1911-3846.2011.01130.x
- Dye, R. A. (2001). [An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting](#). *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 181-235. doi:10.1016/S0165-4101(01)00024-6
- Frankel, R., Mayew, W. J., & Sun, Y. (2010). [Do pennies matter? Investor relations consequences of small negative earnings surprises](#). *Review of Accounting Studies*, 15(1), 220-242. doi:10.1007/s11142-009-9089-4
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). [Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature](#). *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. doi:10.1016/S0165-4101(01)00018-0
- Henry, E. (2008). [Are investors influenced by how earnings press releases are written?](#) *The Journal of Business Communication*, 45(4), 363-407. doi:10.1177/0021943608319388
- Huang, X., Teoh, S., & Zhang, Y. (2014). [Tone management](#). *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113. doi:10.2308/accr-50684
- Kothari, S. P. (2001). [Capital markets research in accounting](#). *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231. doi:10.1016/S0165-4101(01)00030-1
- Li, F. (2008). [Annual report readability, current earnings, and earnings persistence](#). *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247. doi:10.1016/j.jacceco.2008.02.003
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). [When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks](#). *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65. doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). [Textual analysis in accounting and finance: A survey](#). *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230. doi:10.1111/1475-679X.12123
- Matsumoto, D., Pronk, M., & Roelofsens, E. (2011). [What makes conference calls useful? The information content of managers' presentations and analysts' discussion sessions](#). *The Accounting Review*, 86(4), 1383-1414. doi:10.2308/accr-10034
- Mayew, W. J., & Venkatachalam, M. (2012). [The power of voice: Managerial affective states and future firm performance](#). *The Journal of Finance*, 67(1), 1-43. doi:10.1111/j.1540-6261.2011.01705.x
- Moreira, N. C., Ramos, F., Kozak-Rogo, J., & Rogo, R. (2016). [Conference calls: An empirical analysis of information content and the type of disclosed news](#). *Brazilian Business Review*, 13(6), 291-315. doi:10.15728/bbr.2016.13.6.6
- Price, S. M., Doran, J. S., Peterson, D. R., & Bliss, B. A. (2012). [Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone](#). *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 992-1011. doi:10.1016/j.jbankfin.2011.10.013
- Souza, A. C. de. (2017). [As palavras importam? O uso do tom linguístico nos discursos das apresentações de resultados](#) (Tese de doutorado, Universidade de São Paulo). Recuperado de <https://doi.org/10.11606/T.12.2017.tde-28062017-123028>
- 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. doi:10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). [More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals](#). *The Journal of Finance*, 63(3), 1437-1467. doi:10.1111/j.1540-6261.2008.01362.x
- Uang, J.-Y., Citron, D. B., Sudarsanam, S., & Taffler, R. J. (2006). [Management going-concern disclosures: Impact of corporate governance and auditor reputation](#). *European Financial Management*, 12(5), 789-816. doi:10.1111/j.1468-036X.2006.00277.x