



Enfoque: Reflexão Contábil

ISSN: 1517-9087

ISSN: 1984-882X

Departamento de Ciências Contábeis - Universidade
Estadual de Maringá

Tonin, Joyce Menezes da Fonseca; Scherer, Luciano Márcio
Uma revisão sistemática sobre teleconferências de resultados
como meio de divulgação voluntária no mercado de capitais
Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 40, núm. 1, 2021, Janeiro-Abril, pp. 3-18
Departamento de Ciências Contábeis - Universidade Estadual de Maringá

DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v40i1.47642>

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307166330002>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais informações do artigo
- Site da revista em redalyc.org

UABM redalyc.org

Sistema de Informação Científica Redalyc
Rede de Revistas Científicas da América Latina e do Caribe, Espanha e Portugal
Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa
acesso aberto

Uma revisão sistemática sobre teleconferências de resultados como meio de divulgação voluntária no mercado de capitais

doi: 10.4025/enfoque.v40i1.47642

Joyce Menezes da Fonseca Tonin

Doutora em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná
Professora Adjunta pelo Departamento de Ciências Contábeis da
Universidade Estadual de Maringá
E-mail: joycemftonin@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1371-1314>

Luciano Márcio Scherer

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela
Universidade de São Paulo
Professor pelo Departamento de Ciências Contábeis da
Universidade Federal do Paraná
E-mail: lmscherer.ufpr@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-6104-7860>

Recebido em: 23.04.2019

Aceito em: 28.10.2019

2ª versão aceita em: 04.12.2019

RESUMO

Este artigo fornece uma visão geral da literatura de pesquisa sobre as teleconferências de resultados como um meio de divulgação voluntária. A revisão sistemática abarca a pesquisa, a estruturação e a sintetização dos estudos empíricos que utilizaram termos como *tone*; *conference calls*; *disclosure*; *analysts*; *managers* e *voluntary*, para avaliar o desenvolvimento recente. Os tópicos de destaque incluem a revisão das principais óticas de análise sobre as teleconferências de resultados e os principais tipos de pesquisa que usam esse objeto de estudo. Na literatura sobre teleconferências de resultados, são apontadas abordagens empíricas tanto qualitativas como quantitativas. Além disso, há estudos sobre gerenciamento de resultados, assimetria da informação e reação do mercado, que abrangem a divulgação voluntária. Dentre os resultados de pesquisa, cabe destacar a disseminação de artigos que medem a variável tom, com a utilização predominante do dicionário de Loughran e McDonald (2011). Como a abordagem para reação do mercado utiliza-se o *Cumulative Abnormal Return* (CAR), que é focada principalmente em examinar a influência do tom transcrito nas teleconferências de resultados sobre a reação do mercado acionário.

Palavras-chave: Teleconferências de resultados; Tom; Divulgação voluntária; Mercado de capitais.

A systematic review of earnings conference calls as a means of voluntary disclosure in the capital market

ABSTRACT

This article provides an overview of the research literature on conference calls as a means of voluntary disclosure. The systematic review encompasses the research, structuring and synthesizing of empirical studies that have used terms such as *tone*; *conference calls*; *disclosure*; *analysts*; *managers* and *voluntary*, to evaluate the recent development. In the literature on conference calls, both qualitative and quantitative empirical approaches are pointed out. In addition, there are studies on earnings management, information asymmetry and market reaction, which cover voluntary disclosure. Among the research results, it is worth highlighting the dissemination of articles that measure the tone variable, with the predominant use of the Loughran e McDonald (2011) dictionary. As the market reaction approach is used *Cumulative Abnormal Return* (CAR), which focuses primarily on examining the influence of the transcribed tone earnings conference calls on the stock market reaction.

Keywords: Earnings conference calls; Tone; Voluntary disclosure; Capital market

1 INTRODUÇÃO

Os avanços tecnológicos que potencializaram o surgimento de novos meios de comunicação e contribuíram para o aumento da velocidade das transações no mercado financeiro, também estimularam uma mudança comportamental. Em uma sociedade em que a informação é requerida em tempo real, busca-se cada vez mais alternativas eficientes para gerar, transmitir e processar informações, fato que ocasiona uma reconfiguração do processo de tomada de decisão. Se a informação é importante, cabe aos agentes utilizar meios alternativos de divulgação, dentre os quais se destacam as teleconferências de resultados.

As teleconferências de resultados são habitualmente realizadas após o anúncio trimestral dos resultados financeiros (MILIAN; SMITH, 2017). Esse evento corporativo oportuniza a interação verbal entre os representantes e os analistas que acompanham a companhia. Como resultado, a transcrição da narrativa empregada pelos participantes desse evento, configura-se como uma fonte de informação diferenciada, que amplia a capacidade analítica dos números presentes nas demonstrações financeiras (KEARNEY; LIU, 2014), tendo um grau de importância semelhante a outros ativos da companhia (ADORISIO, 2015; DHIR, 2005; HARTMAN; LENK, 2001).

Nesse contexto, as teleconferências de resultados têm se tornado um importante canal de divulgação voluntária. De uma forma geral, a divulgação voluntária pode ser usada para mitigar problemas de assimetria de informação, incluindo risco moral e seleção adversa (GROSSMAN, 1981; SPENCE, 1973). Por sua vez, a teleconferência pode ser utilizada como métrica da informatividade presente nas demonstrações contábeis (TASKER, 1998). Além da comunicação ao mercado, esse instrumento aprimora a previsão dos analistas (ROCCI; RAIMONDO, 2017), permite que a administração envolva as partes interessadas de forma proativa (BEATTIE; DHANANI; JONES, 2008) e aumenta a visibilidade e a valorização da percepção da empresa (WILLIAMS, 2008). Portanto, divulgar informações adicionais aos investidores é uma estratégia racional para sinalizar o valor da companhia (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A teleconferência de resultados é um instrumento abrangente, que pode ser utilizado por

qualquer tipo de empresa, independentemente da qualidade de sua informação contábil. Assim, as empresas com baixa qualidade contábil têm uma maior probabilidade de realizar teleconferências de resultados (TASKER, 1998). Dentre os incentivos para a divulgação voluntária por esse canal de comunicação cabe destacar os efeitos positivos sobre a qualidade e a transparência dos relatórios contábeis (CHAN; LEE; PETAIBANLUE; TAN, 2017). Além disso, em situações em que as práticas de relações são difundidas, as teleconferências de resultados passam a ser percebidas como item obrigatório pelas principais partes interessadas (RYAN; JACOBS, 2005).

O tom transcrito nas teleconferências de resultados geralmente é medido por meio de análise de conteúdo, na qual se busca interpretar o discurso por meio de categorização de palavras (BARDIN, 2011), desenvolvendo-se dicionários ou listas de palavras predefinidas. No caso das teleconferências de resultados, os dados textuais obtidos nas transcrições do discurso efetuado nesses eventos corporativos, são confrontados com uma lista de palavras, obtendo-se, assim, a identificação do tom em positivo, negativo ou outras classificações existentes, conforme o dicionário utilizado.

Diante do exposto, um desafio recente da literatura é quantificar o grau de informatividade incremental presente nas teleconferências de resultados trimestrais. Para esse fim, desenvolveu-se uma vertente de análise, em que o tom transcrito nas teleconferências de resultado é utilizado como preditor de retornos ou volume anormais de negociação. Além da informação adicional gerada nesse evento corporativo, a partir do estudo das teleconferências de resultados, a avaliação da forma com que o mercado assimila essas informações ou a categorização da qualidade dessas informações, configuram-se como vertentes de análise possíveis.

Em virtude dos avanços da comunicação corporativa, a presente revisão sistemática tem o objetivo de sintetizar e avaliar os principais resultados de estudos empíricos efetuados pela literatura sobre as teleconferências de resultados, no período de 1998 a 2018. Como estratégia analítica, optou-se por examinar os artigos que, em seu arcabouço de análise, utilizaram os seguintes termos: *tone*; *conference calls*; *disclosure*; *analysts*; *managers* e *voluntary*. Com a definição dos critérios a serem adotados, em

termos de terminologias a serem pesquisadas, delimitação temporal e recorte linguístico (artigos publicados em inglês), a presente revisão bibliográfica é composta por 21 artigos publicados em cinco periódicos diferentes, no período de 1999 a 2018.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TELECONFERÊNCIAS DE RESULTADOS COMO MEIO DE DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA

Seguindo o pressuposto de que a teoria contábil tem os deveres de fornecer subsídios para a compreensão dos motivos das escolhas de seus procedimentos, e de possuir a capacidade de prever eventos futuros, Watts e Zimmerman (1986) definem o poder explicativo e preditivo dessa teoria. Sob essa abordagem positiva, um marco na pesquisa contábil é a discussão sobre a ampliação do fornecimento de informações aos usuários de mercado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Dessa perspectiva, a divulgação financeira é considerada uma das principais formas de comunicação entre a organização e os usuários interessados em avaliar o desempenho da administração. Isto reforça o pronunciamento do *Financial Accounting Standard Board* (FASB), que por meio do *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) n.º 1, postula que a divulgação financeira deve incluir interpretações e explicações com o objetivo de auxiliar os usuários a entenderem a informação financeira divulgada (FASB, 1978).

A divulgação financeira consiste em representações narrativas e numéricas da posição financeira e do desempenho da companhia, a qual pode explicar criticamente pressupostos gerenciais, estimativas, julgamentos e fontes de incertezas de estimativas, a fim de esclarecer as políticas contábeis e financeiras implementadas na companhia (LATRIDIS, 2016). De modo geral, a representação numérica é composta por demonstrações financeiras, enquanto a representação narrativa está presente em notas explicativas, nas assembleias, em apresentações de analistas, *press releases* e em teleconferências de resultados.

Nesse contexto, ambas as formas de divulgação são utilizadas de maneira intercambiável

pelos investidores. Para interpretação das representações numéricas, os investidores verificam as explicações contidas no relatório fornecido pela companhia (FERNÁNDEZ, 2016). Assim, a divulgação da narrativa contábil fornece um canal para os gestores transmitirem informações contextuais sobre as suas companhias aos participantes do mercado, com o intuito de influenciar os investidores e manter a confiança e a credibilidade nas ações de suas companhias (BEATTIE, 2014).

De modo geral, a narrativa contábil não é considerada como um novo conceito, uma vez que o *International Accounting Standards Board* (IASB), em 2010, já demonstrava a preocupação com o uso de narrativas contábeis no pacote de relatórios financeiros das companhias (ADORISIO, 2015). Nesse contexto, dentre as divulgações obrigatórias, os reguladores concentram atenção na seção de comentários dos gerentes no relatório anual (BEATTIE et al., 2008). Com a disseminação do uso de teleconferências de resultado, esperam-se avanços em termos de regulação, com efeitos positivos sobre a qualidade da informação contábil.

A divulgação de informações financeiras pode ser classificada como obrigatória ou voluntária. A divulgação obrigatória abrange as informações periódicas de companhias abertas exigidas pelas Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no Brasil ou pelas associações de cada país. Ao passo que a divulgação voluntária envolve informações que não são reguladas por lei, mas que oferecem maior transparência para a companhia no âmbito corporativo (LIMA, 2007). Nesse contexto, o estímulo da divulgação voluntária proporciona melhoria informacional ao mercado de capital ao fornecer informações de qualidade capazes de satisfazer os anseios dos investidores (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A motivação para divulgação voluntária pode estar relacionada com a presença de assimetria de informação, o aumento da cobertura de analistas, o controle corporativo, a remuneração de ações ou o talento gerencial. Enquanto que restrições podem reduzir ou limitar o uso desse canal de comunicação, como é o caso do risco de litígios, custos proprietários, custos políticos e custos de agência (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005).

Independentemente da classificação, a essência da divulgação é sempre a mesma, a de

apresentar informações quantitativa e qualitativa de maneira ordenada e mais completa possível, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário (IUDÍCIBUS, 2015). Uma diferença importante entre essas divulgações, é que a divulgação obrigatória tem caráter reativo, enquanto a voluntária pode ser utilizada de forma proativa. Apesar do mesmo propósito das divulgações obrigatórias e voluntárias, as diferenças na forma ou nos meios utilizados, fazem com que não seja possível, tratar a divulgação contábil como uma teoria abrangente ou unificada.

Para avaliar as diferentes categorias de divulgação contábil, Verrecchia (2001) criou a seguinte uma taxonomia: Divulgação Baseada em Associação (*Association-Based Disclosure*); Divulgação Baseada em Eficiência (*Efficiency-Based Disclosure*) e Divulgação Baseada em Julgamento (*Discretionary-Based Disclosure*). A vertente teórica da Divulgação Baseada em Associação avalia a influência de uma divulgação no comportamento dos preços e o volume de negociações dos ativos (LIMA, 2007). A Divulgação Baseada em Eficiência investiga quais configurações da divulgação são mais usuais na ausência de conhecimento passado sobre a informação (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Por fim, a Divulgação Baseada em Julgamento questiona em quais situações haverá ou não divulgação, com base no julgamento subjetivo do representante corporativo (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Cabe destacar que, enquanto na Divulgação Baseada em Associação, o *disclosure* torna-se uma variável exógena e essa vertente de análise se preocupa com os seus efeitos *ex post* (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006), na Divulgação Baseada em Eficiência, informações *ex ante* e variáveis endógenas são utilizadas para identificar os tipos de divulgação mais eficientes ou preferidos pelas companhias (GOLDNER, 2006). Nesse contexto, as teleconferências de resultados são um meio de divulgação voluntária que se enquadra como Divulgação Baseada em Associação.

De acordo com o *National Investor Relations Institute* (NIRI), as teleconferências de resultados estão entre os meios de divulgação de informações que têm ganhado notoriedade nas companhias com o mercado acionário, configurando-se como um fórum em que as companhias podem fornecer informações detalhadas

aos interessados (NIRI, 2004). A partir da década de 1990, as empresas começaram a utilizar as teleconferências para discutir seus resultados (MILLER; SKINNER, 2015), sendo que, rapidamente, o uso de teleconferências passou a ser associado a maiores níveis de divulgação (FRANKEL et al., 1999).

Com a disseminação do uso desse canal de divulgação, em 2000, foi aprovada a *Regulation Fair Disclosure* (Reg FD) pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), em um esforço para impedir a divulgação seletiva de informações a um grupo específico de investidores. Mesmo no caso da divulgação voluntária, a regra prima pela ampla e irrestrita publicidade das informações.

A teleconferência é um tipo de acesso remoto via ligação telefônica, na qual um ou mais representantes corporativos conversam, alternadamente, com vários membros da comunidade de investimentos ao mesmo tempo, para relatar os seus resultados trimestrais. Para Palmieri, Rocci e Kudrautsava (2015), participantes desse evento corporativo são divididos em três categorias: a) os representantes corporativos; b) a comunidade de investimentos; e por fim c) o operador.

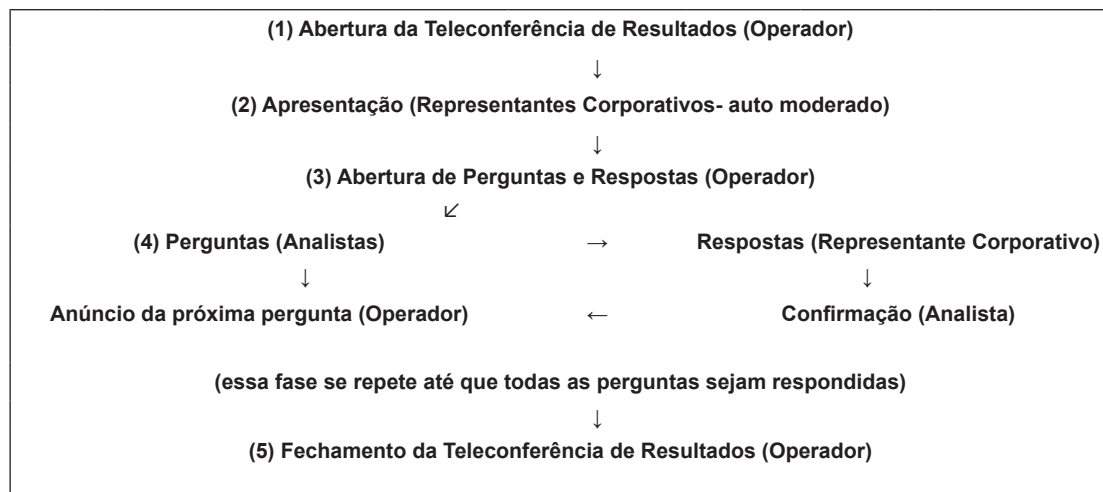
Dentre os representantes corporativos cabe destacar o *Chief Executive Officer* (CEO), o *Chief Financial Officer* (CFO) e o departamento de *Investor Relations* (IR). Por sua vez, a comunidade de investimento geralmente é representada por analistas financeiros e outros investidores, em particular, aqueles que acompanham regularmente a empresa e participam ativamente da chamada fazendo perguntas. Os analistas podem ser categorizados como *buy-side*, grupo que abrange os analistas e os gestores de fundos de investimento, e *sell-side*, grupo composto por profissionais que atuam em bancos e corretoras de valores. E, por fim, o operador, que coordena as principais fases da conferência, podendo ser interno ou externo. Assim, para Brockman, Li e Price (2015), é possível empreender estudos para isolar os efeitos desses agentes no tom expresso das teleconferências de resultados.

Quanto à execução da teleconferência, cabe destacar as sessões: a) de apresentação dos representantes corporativos, b) de perguntas e respostas (QeA) e, c) de finalização da reunião. Na primeira sessão, o representante

corporativo fornece uma explicação do desempenho trimestral e de qualquer outra informação adicional voluntária. Na segunda sessão, os participantes podem perguntar ao representante corporativo sobre informações não divulgadas ou qualquer informação divulgada

com pouco esclarecimento. E na finalização, o representante faz comentários gerais, e o operador realiza as despedidas aos participantes (Figura 1). Para Blau et al. (2015), é possível avaliar a influência de cada sessão na tomada de decisão dos investidores.

Figura 1 - Macroestrutura das teleconferências de resultados



Fonte: Palmieri et al. (2015).

A interação entre os diferentes agentes ocorre principalmente no momento de QeA, no qual se pode avaliar o posicionamento, a atuação e a influência de cada representante corporativo. Nesse contexto, diferentemente de qualquer outro mecanismo de divulgação obrigatória ou voluntária, a teleconferência oportuniza o questionamento direto ao gestor sobre as informações divulgadas pela empresa (MOREIRA; RAMOS; KOZAK-ROGO; ROGO, 2016).

Uma teleconferência de resultados típica inclui uma apresentação de 15 a 20 minutos, seguida de uma sessão de perguntas e respostas de 30 a 45 minutos na qual o operador atribui perguntas à comunidade de investimentos e controla quem faz as perguntas aos representantes corporativos (FRANKEL et al., 1999). Em suma, esse evento corporativo ajuda os gerentes a desenvolverem um compromisso com a transparência, por meio de interações com os participantes, e essa comunicação voluntária transmite diversas informações importantes ao mercado.

3 METODOLOGIA

A teleconferência de resultados como um mecanismo de divulgação voluntária é uma temática recorrente na literatura, sendo que,

para avaliá-la, foram utilizadas terminologias distintas. Em uma pesquisa preliminar, nos mecanismos de busca Portal de Periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), Scielo e Google Acadêmico, foi possível identificar alguns termos recorrentes na literatura: tom, teleconferências de resultados, divulgação, analistas, gerentes e voluntária.

Esta pesquisa bibliográfica tem caráter exploratório e descritivo, sendo empreendida de forma sistemática com a finalidade de identificar e avaliar os resultados de estudos empíricos sobre a temática de interesse. A revisão de literatura foi desenvolvida por meio dos recursos avançados de busca do *Science Direct* e *Web of Science*. A triagem dos artigos obedeceu a quatro critérios principais: a) artigos científicos publicados no período de 1999 a 2018; b) artigos que continham em seus títulos ou palavras-chave as terminologias em inglês: *tone*, *conference calls*, *disclosure*, *analysts*, *managers* e *voluntary*, c) que continham em seu título, palavra-chave ou resumo, análises sobre as teleconferências de resultados e além disso, d) artigos pertencentes às revistas específicas. Para este último critério, pesquisou-se na SCImago Journal Rank (SJR) usando-se as áreas *Business* e *Management* e

Accounting e a categoria *Accounting*, ranqueadas nos quartis Q1. Por fim, como recorte linguístico, optou-se por avaliar artigos publicados em inglês nas 15 melhores revistas da área contábil.

Na Tabela 1 apresentam-se os 15 periódicos contábeis incluídos no SJC em 2017 e apresentam-se informações sobre SJR, H index e o número de artigos encontrados com as terminologias utilizadas.

Tabela 1 - Top 15 dos periódicos incluídos no Scimago Journal Rank

Rank	Periódicos	SJR Quartil	H index	Total Docs.	Total Refs.	Ref. / Doc.	Nº de Artigos
1	Journal of Finance	Q1	249	64	3.145	49,14	1
2	Review of Financial Studies	Q1	145	119	6.079	51,08	1
3	Journal of Financial Economics	Q1	206	135	5.916	43,82	1
4	Journal of Accounting Research	Q1	113	36	1.711	47,53	17
5	Journal of Accounting and Economics	Q1	122	55	2.152	39,13	8
6	The Accounting Review	Q1	125	61	3.780	61,97	17
7	Journal of Financial and Quantitative Analysis	Q1	97	92	4.517	49,10	10
8	Journal of Money, Credit and Banking	Q1	91	59	2.244	38,03	-
9	Mathematical Finance.	Q1	65	43	1.300	30,23	-
10	Review of Accounting Studies	Q1	58	53	2.719	51,30	9
11	Contemporary Accounting Research	Q1	77	83	4.373	52,69	7
12	Accounting, Auditing and Accountability Journal	Q1	76	80	7.001	87,51	10
13	Critical Perspectives on Accounting.	Q1	52	54	4.154	76,93	-
14	Accounting, Organizations and Society.	Q1	110	37	2.820	76,22	11
15	Auditing.	Q1	58	33	2.169	65,73	-

Nota: As informações sobre os periódicos, como número de trabalhos publicados em cada revista (*Docs.*) e o número total de citações do conjunto de artigos publicados em cada periódico (*Refs.*), foram obtidas no SCImago Journal Ranking e referem-se à classificação de 2017.

Em algumas revistas acadêmicas não foi selecionado nenhum artigo, devido ao fato de que estes não apresentavam as palavras-chaves da pesquisa. Do total de 92 artigos científicos, dois periódicos destacam-se, com 17 artigos em cada: *Journal of Accounting Research* e *The Accounting Review*. Com os artigos predefinidos, passou-se para o processo de seleção, usando-se o Software *State of the Art through Systematic Review* (StArt) para realizar uma revisão sistemática.

Restringindo-se àqueles artigos que atendem a alguns padrões mínimos de qualidade, conforme o SJR, tem-se o valor de Q1, com base em critérios próprios definidos: a) publicações escritas em inglês; b) estudos que tenham, como meio de divulgação voluntária, o canal de comunicação das teleconferências de resultados; c) publicações que apresentem pelo menos palavras de busca no Título, *Keywords* e Resumo; d) publicações feitas nos últimos 19 Anos; e) artigos que estejam no mecanismo de busca das revistas; f) artigos com score (Sc) acima de 0 (Conforme o método de

cálculo pelo *software* Start, ou seja, a *Keywords* (a pontuação foi a seguinte: 5 pontos para o título, 5 pontos para o resumo, 2 pontos para palavras-chave); e por fim, g) artigos que tenham como *Keywords conference calls* no título, resumo ou palavras-chave. Assim, com base nestas classificações mínimas de periódicos resultou-se em 21 artigos, evidenciados na Tabela 2.

A revista que continha o maior número de artigos com a palavras-chave teleconferência de resultados é o *Journal of Accounting Research*, com nove artigos, e a segunda colocada é a *The Accounting Review*, com seis artigos. Com base nos critérios adotados, a revisão bibliográfica é composta por 21 artigos publicados em cinco periódicos diferentes, no período de 1999 a 2018. Contudo, somente o primeiro artigo sobre o a teleconferências de resultados é da década de 1990 (FRANKEL et al., 1999), e os demais artigos são do período de 2000-2018. Isso indica que as teleconferências de resultados são uma temática a ser explorada.

Tabela 2 - Resumo dos trabalhos empíricos selecionados na revisão de literatura

#	Título do artigo	Revista	Autores	Score
1	Management deception, big-bath accounting, and information asymmetry: Evidence from linguistic analysis	AOS	Hope e Wang (2018)	10
2	The Q&A: Under surveillance		Abraham e Bamber (2017)	5
3	Does silence speak? An empirical analysis of disclosure choices during conference calls		Hollander, Pronk e Roelofsen (2010)	30
4	Conference presentations and the disclosure milieu		Bushee, Jung e Miller (2011)	45
5	The structure of voluntary disclosure narratives: Evidence from Tone Dispersion		Allee e Deangelis (2015)	90
6	Linguistic Complexity in Firm Disclosures: Obfuscation or Information?	JAR	Bushee, Gow e Taylor (2018)	24
7	Analyzing speech to detect financial misreporting		Hobson, Mayew e Venkatachalam (2012)	5
8	The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure		Miller e Skinner (2015)	34
9	Buy-side analysts and earnings conference calls		Jung, Wong e Zhang (2018)	51
10	Detecting Deceptive Discussions in Conference Calls		Larcker e Zakolyukina (2012)	8
11	An Empirical Examination of Conference Calls as a Voluntary Disclosure Medium	RAS	Frankel; Johnson e Skinner (1999)	15
12	Speaking of the short-term: Disclosure horizon and managerial myopia		Brochet, Loumioti e Serafeim (2015)	35
13	Do pennies matter? Investor relations consequences of small negative earnings surprises		Frankel, Mayew e Sun (2010)	24
14	The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls		Davis, Ge, Matsumoto e Zhang (2015)	62
15	Who Consumes Firm Disclosures? Evidence from Earnings Conference Calls		Heinrichs, Park e Soltes (2018)	34
16	Can Investors Detect Managers' Lack of Spontaneity? Adherence to Predetermined Scripts during Earnings Conference Calls	TAR	Lee (2016)	42
17	Executive Extraversion: Career and Firm Outcomes		Green, Jame e Lock (2019)	7
18	Managers' Cultural Background and Disclosure Attributes		Brochet, Miller, Naranjo e Yu (2019)	61
19	What Makes Conference Calls Useful? The Information Content of Managers' Presentations and Analysts' Discussion Sessions		Matsumoto, Pronk e Roelofsen (2011)	43
20	Dynamics of CEO Disclosure Style		Bochkay, Chychyla e Nanda (2019)	58
21	The Power of Voice: Managerial Affective States and Future Firm Performance	TJF	Mayew e Venkatachalam (2012)	35

Nota 1. As informações sobre os artigos selecionados conforme os periódicos, com o **Score** foram obtidos no Software State of the Art through Systematic Review (StArt)

Nota 2. Accounting, Organizations and Society (AOS), Journal of Accounting Research (JAR), Review of Accounting Studies (RAS), The Accounting Review (TAR), The Journal of Finance (TJF)

A fim de alcançar os objetivos da pesquisa, utilizou-se o gerenciador de revisão sistemática de bibliografia StArt, desenvolvido pelo Laboratório de Pesquisa em Engenharia de Software da Universidade Federal de São Carlos (UFScar).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 VISÃO GERAL DA LITERATURA SELECIONADA

Nos trabalhos avaliados nesta revisão de literatura, o tom transcrito nas teleconferências de resultados é medido por meio de análise de conteúdo. Os principais métodos presentes na literatura da análise de conteúdo em contabilidade e finanças estão divididos em duas categorias: a) abordagens baseadas em dicionário e o b) aprendizagem de máquina (KEARNEY; LIU, 2014). Com a utilização de um dicionário predefinido, têm-se um programa de computador que emprega um algoritmo de mapeamento que lê o texto e classifica as palavras, frases ou sentenças conforme as categorias do dicionário (LI, 2010). Em relação ao aprendizado de máquina, utiliza-se técnicas estatísticas para codificar e categorizar o conteúdo dos documentos e classificá-los com base na inferência estatística (LI, 2010).

A abordagem baseada em dicionário emprega um glossário elaborado por especialistas da área, que, comumente, identifica as palavras mais relevantes. Atualmente, existem dicionários que capturam o tom em quatro diferentes listas de palavras ou dicionário: a) uma lista de palavras desenvolvida na análise de Henry (2008) dos anúncios de resultados (Henry *Wordlist*); b) uma lista de palavras desenvolvida na análise de Loughran e McDonald (2011) de 10-K filings (LM *Wordlist*); c) uma lista de palavras do software DICTION (DICTION *Wordlist*), desenvolvido por Roderick Hart; e d) uma lista de palavras do programa General Inquirer (GI *Wordlist*), desenvolvido pelo psicólogo social Philip Stone.

Por meio da análise, é possível notar porque o dicionário mais utilizado na área de finanças é o modelo LM (LOUGHRAN; MCDONALD, 2011). Com levantamento da literatura selecionada, 10 artigos usaram LM *Wordlist* como: (BROCHET et al., 2018; BOCHKAY et al., 2019; BUSHEE et al., 2018; JUNG et al., 2018; LEE, 2016; ALLEE; DEANGELIS, 2015; BROCHET et al., 2015; DAVIS et al., 2015; MAYEW;

VENKATACHALAM, 2012; e HOBSON et al., 2012). O presente estudo é convergente com pesquisas anteriores, confirmando que o dicionário LM é a lista de palavras com maior poder explicativo da área.

Em relação aos artigos pesquisados, cabe destacar o estudo de Davis *et al.* (2015), em que foram utilizadas três listas diferentes (LM *Wordlist*, DICTION *Wordlist* e HENRY *Wordlist*) para calcular o tom transcrito, o que acabou demonstrando que o LM *Wordlist* é o dicionário que melhor captura as classificações das palavras. Em contrapartida, os estudos de Frankel et al. (2010) e Larcker e Zakolyukina (2012) utilizaram a lista de palavras GI *Wordlist*. Por sua vez, cabe destacar o trabalho de Matsumoto et al. (2011), em que foi utilizada uma lista personalizada de palavras.

Na abordagem original de Loughran e McDonald (2011), foram criadas seis diferentes listas de palavras como: a) *Negative*, b) *Positive*, c) *Uncertainty*, d) *Litigious*, e) *Strong Modal* e f) *Weak modal*. Nas teleconferências de resultados analisadas nesta revisão, identificou-se o uso predominante das listas de palavras positivas e negativas (BROCHET et al., 2018; BOCHKAY et al., 2019; JUNG et al., 2018; LEE, 2016; ALLEE; DEANGELIS, 2015; MAYEW; VENKATACHALAM, 2012; FRANKEL et al., 2010).

Nesse contexto, Allee e DeAngelis (2015) analisaram a dispersão de tons ao longo da teleconferência, demonstrando que as informações que os gerentes transmitem por meio de suas narrativas afetam a reação dos analistas e dos investidores. Dentre os achados de pesquisa, os autores destacam que, quanto mais disperso for o tom negativo (ou positivo) maior será a resposta negativa (ou positiva) dos investidores. Esse resultado demonstra a preocupação da literatura quanto à forma como a informação contábil é disponibilizada aos *stakeholders*. Assim, identifica-se um viés, em que a percepção dos agentes é afetada pelo julgamento dos responsáveis por sua divulgação.

Nesse contexto, a intervenção intencional no processo de elaboração e divulgação da informação contábil é conhecida na literatura como gerenciamento de resultado. Nessa temática, Hope e Wang (2018) investigaram como a veracidade presente na comunicação dos gerentes afeta a forma como os investidores percebem o gerenciamento de resultados na modalidade

big-bath accounting. Assim, os investidores são capazes de discernir quais discursos são enganosos.

Outro estudo com a mesma temática é o de Brochet et al. (2015), que utilizou o valor absoluto dos *accruals* discricionários da empresa, com base no modelo de Jones modificado. Dentre as descobertas desses autores, cabe destacar a medida do horizonte temporal de divulgação que está associada às pressões do mercado de capital e aos incentivos monetários de curto prazo para os executivos. Nesse sentido, os resultados mostram que o horizonte temporal das narrativas das conferências tem influência sobre o comportamento míope dos representantes corporativos.

Considerando que a interpretação precisa do risco e a definição assertiva das estratégias de gestão desse risco dependem do meio de comunicação corporativa utilizado, Mayew e Venkatachalam (2012) foram os primeiros pesquisadores a fornecer evidências sobre o papel da comunicação não verbal em um mercado de capitais. Esses autores sugerem que a emoção vocal exibida pelos gerentes durante as teleconferências tem conteúdo informativo. Empregando uma amostra de arquivos de áudio de teleconferências de resultados, verificaram que os estados afetivos positivos (ou negativos) são provocados pela voz e estão positivamente (ou negativamente) associados a retornos de ações contemporâneos e rentabilidade futura.

Por sua vez, Hobson et al. (2012) mencionam que o uso de emoções para enganar os processos cognitivos provavelmente resulta na criação de marcadores diferentes. Esses marcadores podem ajudar a identificar tentativas de engano, por meio de pistas linguísticas verbais (por exemplo, conteúdo da fala), sugestões não verbais (por exemplo, tom de voz, expressões faciais ou gestos) e alterações fisiológicas (por exemplo, frequência cardíaca). Aplicando o software vocal ao discurso do CEO, os autores descobriram que os marcadores de dissonância vocal estão associados positivamente com a probabilidade de atualizações de irregularidades. Essas pesquisas fornecem evidências sobre o papel das pistas vocais na detecção de relatórios financeiros incorretos.

Outra vertente de análise avalia como os investidores podem incluir a informação voluntária em seus modelos de previsão de retorno

anormal. Essas avaliações são úteis para aprimorar a tomada de decisões de investimento e a gestão de portfólio ou de risco. Nesse contexto, no trabalho seminal de Frankel et al. (1999), encontraram-se evidências de que as teleconferências de resultados garantem aos participantes do mercado uma vantagem informacional temporária e que as mesmas disseminam informações aos participantes do mercado para além das contidas nos correspondentes comunicados à imprensa, como evidenciado por variações de retorno e volumes elevados.

Vale mencionar que, como a teleconferência de resultados é um evento corporativo é necessário utilizar o estudo de evento para tentar prever se um evento corporativo no mercado de capitais ou na vida de uma determinada companhia afetou o desempenho desta no mercado de ações (Benninga, 2014). Para Campbell, Lo, e MacKinlay (1997), a utilidade do estudo de evento advém da racionalidade do mercado acionário, pois o evento corporativo é imediatamente refletido no mercado acionário. As metodologias mais utilizadas nestes estudos são a do Retorno Anormal Acumulado, que é uma medida dos retornos anormais totais durante a janela do evento conhecida como *Cumulative Abnormal Return* (CAR) — Green et al. (2019); Brochet et al. (2018); Lee (2016); Brochet et al. (2015); Davis et al. (2015); Hobson et al. (2012) —, a do valor de mercado e a Fama-French de três fatores — Allee e Deangelis (2015); Mayew e Venkatachalam (2012).

Aspectos sobre assimetria de informação são usados por reguladores para uma melhor compreensão das narrativas. Sobre esse assunto, Bushee et al. (2018) desenvolveram uma abordagem empírica para estimar dois componentes latentes dentro do contexto das teleconferências de resultados. Especificamente, os autores examinaram a complexidade linguística de analistas de mercado para identificar a parte relacionada à ofuscação e a parcela relacionada à prestação de informações. Em seus resultados, os autores identificaram uma relação negativa (ou positiva) entre o componente de informação estimada (ofuscamento) e assimetria de informação. Em geral, mostrou-se que alguns gerentes de empresas deficitárias usam linguagem complexa para fornecer mais divulgações informativas. Para Hope e Wang (2018), a assimetria de informação aumenta significativamente após grandes manipulações de resultados realizadas por CEOs enganosos

em comparação com aquelas realizadas por CEOs menos enganosos.

Em relação aos aspectos do estilo linguístico, os meios de comunicação estabelecidos entre as companhias e os investidores podem transmitir informações úteis sobre o desempenho esperado da empresa. Isto por que o sentimento anunciado pela corporação é útil na análise do papel da informação qualitativa sobre o desempenho das empresas individuais e dos preços de ações (KEARNEY; LIU, 2014).

Ademais, Abraham e Bamber (2017), com base na teoria da vigilância e interação, exploraram as teleconferências de resultados de forma qualitativa sob a ótica sociológica, demonstrando que os analistas desempenham um papel importante ao lado da administração na construção do discurso corporativo e na divulgação pública. Para entender melhor os resultados das reuniões entre investidores e gestores das companhias, os autores identificaram estratégias, tipos de comportamento, códigos regulatórios e rituais que no momento Q&A servem para confirmar, esclarecer ou verificar se há incoerência nos relatórios. Entretanto, em alguns momentos, os participantes desse evento corporativo preferiram não falar em determinados assuntos por motivo de cortesia e respeito.

Além disso, os avanços recentes na tecnologia e na mídia estão causando mudanças significativas em como os mercados de capital assimilam e respondem à informação. Nesse contexto, Miller e Skinner (2015) constataram que foi aprimorada a compreensão de como os gerentes usam a conferência para complementar a forma como relatam e divulgam o desempenho da empresa; ou seja, qual é o papel da divulgação nos mercados financeiros

Por sua vez, Bushee et al. (2011) salientaram que as apresentações das teleconferências de resultados diferem de outras divulgações voluntárias porque o ambiente pode afetar o participante em relação às suas crenças anteriores sobre a empresa por meio dos sinais de informação obtidos por meio de interações com os representantes corporativos e outros participantes. Dessa forma, o ambiente de divulgação, ou espaço físico e social em que essa divulgação das teleconferências de resultados ocorre, influencia a resposta do mercado à divulgação, afetando a natureza do público e suas

interações. Frankel et al., (2010) consideraram em suas análises sobre as características das teleconferências de resultados, a) duração da chamada, b) a diferença escalonada entre o número de palavras positivas e negativas usadas durante a chamada, e c) uma variável de indicador definida para um quando a empresa emite uma previsão de lucros nos três dias centrados na data deste evento corporativo.

As companhias precisam pensar estrategicamente na sua comunicação ao mercado. Nesse planejamento, deve estar inserido um profissional de suma importância: o porta-voz. Esse porta-voz é o responsável por falar em nome da empresa, seja em um momento de crise ou não. Ele deve estar preparado para lançamentos de novos produtos, de marcas ou apresentação de resultados. Nesse contexto, diversos estudos discorrem sobre os representantes corporativos. Davis et al., (2015) examinaram o impacto do otimismo específico dos representantes corporativos no tom usado em teleconferências de resultados. Esse artigo induziu que as características como gênero, idade, educação e experiências de carreira desses gerentes estão associadas ao otimismo e que o mercado provavelmente reage ao tom de todos esses representantes corporativos.

Larcker e Zakolyukina (2012) analisaram as características linguísticas presentes no CEO e no CFO durante as teleconferências trimestrais. Os autores alegaram que os CEOs e os CFOs sabem se as demonstrações financeiras foram manipuladas e que as narrativas formais e espontâneas desses executivos fornecem pistas que podem ser usadas para identificar comportamentos enganosos (ou mentirosos). Os autores concluíram que CEOs enganosos usam significativamente mais emoção positiva extrema e menos palavras de ansiedade.

Adicionalmente, Bochkay et al. (2019) examinaram empiricamente a dinâmica dos estilos de divulgação de CEOs nas teleconferências de resultados trimestrais como porta-voz da empresa em relação ao mandato da gestão. Em uma análise longitudinal dos CEOs recém-contratados, os autores mostraram que as divulgações prospectivas dos CEOs e o relativo otimismo de suas divulgações diminuem em seu mandato. Além disso, os CEOs contratados externamente e inexperientes são mais orientados para o futuro, enquanto os CEOs mais jovens exibem maior otimismo em suas

divulgações. Também cabe destacar que os estilos de divulgação dos executivos não-CEO permanecem invariantes no tempo sobre o mandato do CEO.

Em relação aos representantes corporativos, podem-se utilizar empiricamente abordagens linguísticas para inferir sobre características executivas não cognitivas (GREEN et al., 2019) e a cultura étnica dos gerentes (BROCHET et al., 2018). Nesse contexto, Green et al. (2019) estimaram a extroversão de cada executivo com base em seus diálogos, pois um porta-voz extrovertido tende a manifestar-se com um comportamento expansivo, falante e energético, enquanto o introvertido manifesta-se em comportamento mais reservado e solitário. Analisando as transcrições das falas dos gerentes nas teleconferências de resultados, os autores descobriram que os aumentos na extroversão do CEO estão associados às melhorias no reconhecimento do investidor e crescimento de vendas. Além disso, CEOs extrovertidos estão associados ao retorno de anúncio de aquisição. Esses achados destacam o papel dos traços de personalidade nesse evento corporativo.

Brochet et al. (2018) encontraram que os analistas respondem positivamente ao tom otimista, mas apenas aqueles que compartilham o perfil étnico do gerente e ajustam suas previsões de resultados para o componente cultural do tom gerencial. Essas descobertas indicam que a origem étnica dos gerentes tem um efeito significativo sobre como eles se comunicam com o mercado de capitais e como o mercado responde a essa divulgação. Por sua vez, Hollander et al. (2010) examinaram as escolhas de divulgação feitas pelas empresas durante as teleconferências de resultados entre gerentes e a comunidade de investimentos. Nessa análise, se os gestores não optam por falar, os investidores interpretam o silêncio negativamente, isto é, eles percebem nenhuma notícia com más notícias. Em suma, os resultados deste estudo sugerem que o silêncio fala no mercado de capitais.

Outro ponto a ser estudado condiz com a análise de se o evento corporativo possui uma macroestrutura dividida em duas partes em que, o primeiro momento os representantes corporativos seguem um roteiro da apresentação dos principais resultados da companhia naquele determinado trimestre e logo após a uma interação com analistas e investidores questionam a

gestão. Para Lee (2016), as teleconferências de resultados geralmente envolvem duas partes: a) parcela de discussão (MD), na qual os gestores discutem os resultados do trimestre, e b) uma parte de perguntas e respostas (Q e A), na qual, analistas e investidores questionam a gestão.

Neste contexto, vários estudos trabalharam com essa segmentação das teleconferências de resultados (BOCHKAY et al., 2019; BROCHET et al., 2018; MAYEW; VENKATACHALAM, 2012; MATSUMOTO et al., 2011). Em contrapartida, outros estudos empíricos somente analisaram o momento de interação entre os participantes (GREEN et al., 2019; JUNG et al., 2018; HOPE; WANG, 2018; ABRAHAM; BAMBER, 2017; LEE, 2016; DAVIS et al., 2015; ALLEE; DEANGELIS, 2015; MAYEW; VENKATACHALAM, 2012). Há um grupo de trabalhos que somente estudou o momento da apresentação dos porta-vozes da companhia (BUSHEE et al., 2018; BROCHET et al., 2015). Por fim, em outra abordagem, vários estudos realizaram uma análise geral, sem fazer a distinção na macroestrutura das teleconferências de resultados (HEINRICHS et al., 2018; LARCKER; ZAKOLYUKINA, 2012; BUSHEE et al., 2011; FRANKEL et al., 2010; HOLLANDER et al., 2010; FRANKEL et al., 1999).

Heinrichs et al. (2018) examinaram quem consome as teleconferências de resultados. Encontrou-se um interesse significativo em teleconferências de resultados para além dos investidores e dos analistas *sell-side*, sendo que a demanda varia de maneiras previsíveis de acordo com os objetivos desses usuários, ou seja, *buy-side* é o maior consumidor de chamadas de teleconferência. Nessa mesma vertente Jung et al., (2018) salientam que há pouca pesquisa sobre analistas *buy-side* nas teleconferências de resultados das empresas, que são vistas como locais para analistas *sell-side*, para estes fazerem perguntas à administração.

Esses autores encontraram evidências de que — ao contrário da percepção comum de que as teleconferências de resultados são locais para analistas *sell-side* e para os representantes corporativos interagirem — analistas *buy-side* participam de tais chamadas quando o ambiente de informações da companhia é deficiente. Também foi identificado que os investidores institucionais tendem a aumentar ou diminuir sua participação no mercado de ações, em maior grau, quando seus analistas *buy-side* participam da chamada. E, por fim, de que a

participação de analista *buy-side* em chamadas em conferência não está associada apenas a negociações em nível de empresa de investimento, mas também aos resultados do mercado de ações em nível de empresa.

5 CONCLUSÃO

Com o objetivo de fornecer uma perspectiva sobre os principais avanços na pesquisa sobre as teleconferências de resultados como um meio de divulgação voluntária, essa revisão de literatura avaliou 21 artigos publicados em cinco periódicos diferentes, no período de 1999 a 2018. Este ensaio não pretendeu ser uma revisão exaustiva ou conclusiva sobre o assunto. Pelo caráter seletivo em decorrência dos critérios adotados, registra-se aqui o pedido de indulto aos pesquisadores cujo trabalho não foi incluído ou discutido em detalhes.

Usando as 15 melhores revistas específicas; na web *SCImago Journal Rank (SJR)* na área contábil conforme o *SCImago Journal Rank (SJR)*, a revisão de literatura demonstra que, no período de 2010 a 2018, foi quando houve maior propagação das teleconferências de resultados no mercado norte-americano, devido ao *Regulation Fair Disclosure* (Reg FD). Notou-se também que as frentes de pesquisas na teoria da divulgação podem ser divididas por três fatores principais: a) a reação de mercado por meio de estudo de eventos; b) manipulação de resultados; e c) assimetria da informação.

Os estudos de eventos permitem estimar como os preços dos ativos reagem a anúncios de eventos econômicos que incluem novas informações relevantes para o valor dos ativos subjacentes. Retornos anormais são a medida crucial para avaliar o impacto de um evento. A métrica de estudo de evento oferece duas medidas diferentes de retornos anormais agregados que são comumente usados em análises de estudo de evento: a) a acumulação de retornos anormais ao longo do tempo produz a medida de retorno anormal cumulativa (CAR) e b) a segunda medida, o retorno anormal *buy-and-hold* (BHAR). Com os achados da revisão, verificou-se que CAR é o mais utilizado entre os autores.

Vale ressaltar que uma característica substancial de um estudo de evento é a escolha de um modelo de retorno normal apropriado. Geralmente, alguns modelos contêm

parâmetros que precisam ser estimados como: a) modelo de retorno médio constante; b) modelo de mercado; c) modelo de precificação de ativos de capital, e d) modelos multifatoriais. O Modelo mais utilizado é o de mercado, mas alguns autores utilizaram o modelo de Fama e French, que é um modelo de precificação de ativos que expande o modelo de precificação de ativos de capital (CAPM).

Em relação ao tom transcrito proveniente das teleconferências de resultados trimestrais, o método computadorizado de análise de conteúdo pode ser baseado por meio da abordagem de dicionário, e o Loughran e McDonald (2011) *WordList* foi o mais utilizado nos artigos pesquisados. Os tons transcritos, analisados conforme o dicionário de Loughran e McDonald (2011), utilizam a divisão entre palavras positivas e negativas.

Este trabalho traz contribuições para a literatura nacional. Ao introduzir a utilização de uma ferramenta automatizada para revisão sistemática, também carrega contribuições por meio de seus resultados e reforça outros estudos e pesquisas sobre o tema, aprimorando o nível de abrangência da teoria da divulgação por meio das divulgações voluntárias. Além disso, incentiva o debate sobre divulgações voluntárias por meio das teleconferências de resultados, que fogem aos padrões da obrigatoriedade regulamentada por lei por ser um meio de comunicação em que há interação entre os representantes corporativos e a comunidade de investimentos.

Dentre limitações enfrentadas por esta pesquisa destaca-se inicialmente o processo de obtenção da amostra, dos artigos em revistas específicas, dado que existe um grande número de revistas especializadas na área contábil. Junto a isso, destaca-se, não somente como limitação da pesquisa, mas também como oportunidade de estudos futuros a possibilidade de pesquisar outros mercados, já que 19 artigos abordavam o mercado norte-americano.

Sendo assim, há espaço para desenvolver estudos em mercados emergentes e verificar a qualidade da informação contábil, utilizando as teleconferências de resultados nos períodos anterior e posterior à adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IAS/IFRS). Ademais, é possível realizar uma análise individual de cada participante das teleconferências de resultados (representantes corporativos,

analistas *buy-side* e *sell-side*), já que se verificou que existem poucos estudos com esse tipo de análise. Em outra vertente de análise é possível verificar a etapa da teleconferência, denominada seção de perguntas e respostas, para avaliar como ocorre a interação dinâmica entre os representantes corporativos e a comunidade de investimentos.

Dentre outras possibilidades para futuras pesquisas, sugere-se analisar a relação entre o tom transcrito nas teleconferências de resultados, utilizando outras métricas de estudo de evento para os retornos anormais agregados, ou seja, o modelo do BHAR, que não foi explorado neste levantamento de pesquisa. Também é possível verificar se há conformidade para o uso do dicionário de Loughran e McDonald (2011) em outros mercados e com a categorização de palavras utilizadas (positiva/negativa) de forma mais contextualizada com o cenário financeiro e contábil, a fim de aumentar o poder de explicação do tom transcrito extraído desta divulgação voluntária.

REFERÊNCIAS

ABRAHAM, S.; BAMBER, M. The Q&A : Under surveillance. **Accounting, Organizations and Society**, v. 58, p. 15–31, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.04.001>.

ADORISIO, A. L. M. A narrative lens for financial communication: Taking the “linguistic turn.” **Studies in Communication Sciences**, v. 15 n. 1, p. 77–82, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.scoms.2015.03.010>.

ALLEE, K. D.; DeANGELIS, M. D. The structure of voluntary disclosure narratives: Evidence from tone dispersion. **Journal of Accounting Research**, v. 53, n. 2, p. 241–274, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12072>.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BEATTIE, V. Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework. **British Accounting Review**, v. 46, n. 2, p. 111–134, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.05.001>.

BEATTIE, V.; DHANANI, A.; JONES, M. J. Investigating presentational change in U.K.

annual reports: A longitudinal perspective. **Journal of Business Communication**, v. 45, n. 2, p. 181–222, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0021943607313993>.

BENNINGA, S. **Financial modeling** 4. ed. Boston, MA: MIT Press Books, 2014.

BLAU, B. M.; DeLISLE, J. R.; PRICE, S. M. Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales. **Journal of Corporate Finance**, v. 31, p. 203–219, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.02.003>.

BOCHKAY, K.; CHYCHYLA, R.; NANDA, D. Dynamics of CEO disclosure style. **The Accounting Review**, v. 94, n. 4, p. 103-140, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-52281>.

BROCHET, F.; LOUMIOTI, M.; SERAFEIM, G. Speaking of the short-term: disclosure horizon and managerial myopia. **Review of Accounting Studies**, v. 20. N. 3, p. 1122-1163, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9329-8>.

BROCHET, F.; MILLER, G. S.; NARANJO, P.; YU, G. Managers' cultural background and disclosure attributes. **The Accounting Review**, v. 94, n. 3, p. 57-86, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-52290>.

BROCKMAN, P.; LI, X.; PRICE, S. M. Differences in conference call tones: Managers vs. Analysts. **Financial Analysts Journal**, v. 71, n. 4, p. 24–42, 2015. Disponível em: <https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v71.n4.1>.

BUSHEE, B. J.; GOW, I. D.; TAYLOR, D. J. Linguistic complexity in firm disclosures: Obfuscation or information? **Journal of Accounting Research**, v. 56, n. 1, p. 85–112, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12179>.

BUSHEE, B. J.; JUNG, M. J.; MILLER, G. S. Conference presentations and the disclosure milieu. **Journal of Accounting Research**, v. 49, n. 5, p. 1163–1192, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00426.x>.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W. C.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**

2. ed. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1996.

CHAN, A. L.; LEE, E.; PETAIBANLUE, J.; TAN, N. Do board interlocks motivate voluntary disclosure? Evidence from Taiwan. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 48, n. 2, p. 441–466, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0557-1>.

DAVIS, A. K.; GE, W.; MATSUMOTO, D.; ZHANG, J. L. The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. **Review of Accounting Studies**, v. 20, p. 639–673, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9309-4>.

DHIR, K. S. The value of language: Concept, perspectives, and policies. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 10, n. 4, p. 358–382, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/13563280510630151>.

FERNÁNDEZ, Ó. S. ¿ Es neutral la información sobre resultados? **Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review**, v. 19, n. 2, p. 204–215, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.09.001>.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **SFAC 1: Objectives of financial reporting by business enterprises**. Norwalk, CT, 1978. Disponível em: https://www.fasb.org/resources/ccurl/816/894/aop_CON1.pdf.

FRANKEL, R.; JOHNSON, M.; SKINNER, D. J. An empirical examination of conference calls as a voluntary disclosure medium. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 1, p. 133–150, 1999. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2491400>.

FRANKEL, R.; MAYEW, W. J.; SUN, Y. Do pennies matter? Investor relations consequences of small negative earnings surprises. **Review of Accounting Studies**, v. 15, n. 1, p. 220–242, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9089-4>.

GOLDNER, F. O disclosure das demonstrações contábeis e financeiras dos maiores bancos brasileiros. **Dissertação** (Mestrado em Contabilidade) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória/ES, 2006. Disponível em:

[http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Dissertacao Fabio Goldner.pdf](http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Dissertacao%20Fabio%20Goldner.pdf)

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>.

GREEN, T. C.; JAME, R.; LOCK, B. Executive extraversion: Career and firm outcomes. **The Accounting Review**, v. 94, n. 3, p. 177–204, 2019. Disponível em <https://doi.org/10.2308/accr-52208>.

HARTMAN, J.; LENK, M. M. Strategic communication capital as an intangible asset. **International Journal on Media Management**, v. 3, n. 3, p. 147–153, 2001. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/14241270109389959>.

HEINRICHS, A.; PARK, J.; SOLTES, E. F. Who consumes firm disclosures? Evidence from earnings conference calls. **Journal of International Accounting Research**, v. 90, n. 4, p. 1395–1435, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-50982>.

HENRY, E. Are investors influenced by how earnings press releases are written? **Journal of Business Communication**, v. 45, n. 4, p. 363–407, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0021943608319388>.

HOBSON, J. L.; MAYEW, W. J.; VENKATACHALAM, M. Analyzing speech to detect financial misreporting. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 349–392, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00433.x>.

HOLLANDER, S.; PRONK, M.; ROELOFSEN, E. Does silence speak? An empirical analysis of disclosure choices during conference calls. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 3, p. 531–563, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00365.x>.

HOPE, O. K.; WANG, J. Management deception, big-bath accounting, and information asymmetry: Evidence from linguistic analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v. 70, p. 33–51, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.02.004>.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

JUNG, M. J.; WONG, M. H. F.; ZHANG, X. F. Buy-side analysts and earnings conference calls. **Journal of Accounting Research**, v. 56, n. 3, p. 913–952, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12180>.

KEARNEY, C.; LIU, S. Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. **International Review of Financial Analysis**, v. 33, p. 171–185, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.02.006>.

LARCKER, D. F.; ZAKOLYUKINA, A. A. Detecting deceptive discussions in conference calls. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 495–540, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00450.x>.

LATRIDIS, G. E. Financial reporting language in financial statements: Does pessimism restrict the potential for managerial opportunism? **International Review of Financial Analysis**, v. 45, p. 1–17, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.02.004>.

LEE, J. Can investors detect managers' lack of spontaneity? Adherence to predetermined scripts during earnings conference calls. **The Accounting Review**, v. 91, n. 1, p. 229–250, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-51135>.

LI, F. The information content of forward-looking statements in corporate filings: A naïve bayesian machine learning approach. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 5, p. 1049–1102, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>.

LIMA, G. A. S. F. de. Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. **Tese** (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LOUGHRAN, T.; MCDONALD, B. When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. **Journal of Finance**, v. 66, n. 1, p. 35–65, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>.

MATSUMOTO, D.; PRONK, M.; ROELOFSEN, E. What makes conference calls useful? The information content of managers' presentations and analysts' discussion sessions. **The Accounting Review**, v. 86, n. 4, p. 1383–1414, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-10034>.

MAYEW, W. J.; VENKATACHALAM, M. The power of voice: Managerial affective states. **The Journal of Finance**, v. 66, n. 1, p. 1–43, 2012. Disponível em: <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01705.x>.

MILIAN, J. A.; SMITH, A. L. An investigation of analysts' praise of management during earnings conference calls an investigation of analysts' praise of management during earnings conference calls. **Journal of Behavioral Finance**, v. 18, n. 1, p. 65–77, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1276068>.

MILLER, G. S.; SKINNER, D. J. The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. **Journal of Accounting Research**, v. 53, n. 2, p. 221–239, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>.

MOREIRA, N. C.; RAMOS, F.; KOZAK-ROGO, J.; ROGO, R. Conference calls: an empirical analysis of information content and the type of disclosed news. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 13, n. 6, p. 304–329, 2016. Disponível em: <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2016.13.6.6>.

NATIONAL INVESTOR RELATIONS INSTITUTE. **Best practice guidelines governing analyst corporate and issuer relations**. 2004. Disponível em: <https://www.niri.org/advocacy/regulations/regulation-fair-disclosure>.

PALMIERI, R.; ROCCI, A.; KUDRAUTSAVA, N. Argumentation in earnings conference calls: Corporate standpoints and analysts' challenges. **Studies in Communication Sciences**, v. 15, n. 1, p. 120–132, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.scoms.2015.03.014>.

ROCCI, A.; RAIMONDO, C. R. Conference calls: A communication perspective. In: LASKIN, A.V. (Ed.) **The handbook of financial communication and investor relations**. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2017, p. 293–308.

RYAN, T.; JACOBS, C. **Using investor relations to maximize equity valuation**. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2005.

oSPENCE, M. (1973). Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1882010>.

TASKER, S. C. Bridging the information gap: quarterly conference calls as a medium for voluntary disclosure. **Review of Accounting Studies**, v. 3, n. 1-2, p. 137-167, 1998.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).

WATTS, R. L; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1986.

WILLIAMS, C. C. Toward a taxonomy of corporate reporting strategies. **Journal of Business Communication**, v. 45, n. 3, p. 232-264, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0021943608317520>.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2006.

Endereço dos Autores:

Rua: Pioneiro Aníbal Borin, nº 802, Jardim Paris, Maringá – PR – Brasil, CEP: 87.083-430