



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JAILZA MENDES DA COSTA

***DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ANÁLISE DAS CONFERENCE CALLS DAS
EMPRESAS ABERTAS NO BRASIL***

**JOÃO PESSOA
2019**

JAILZA MENDES DA COSTA

***DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ANÁLISE DAS CONFERENCE CALLS DAS
EMPRESAS ABERTAS NO BRASIL***

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof.: Dr. Orleans Silva Martins

**JOÃO PESSOA
2019**

Catálogo na publicação
Seção de Catálogo e Classificação

C838d Costa, Jailza Mendes da.

DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ANÁLISE DAS CONFERENCE CALLS DAS
EMPRESAS ABERTAS NO BRASIL / Jailza Mendes da Costa. -
João Pessoa, 2019.

58 f.

Orientação: Prof Dr Orleans Silva Martins.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Evidenciação. 2. Transcrições de teleconferências.
3. Termos frequentes. I. Martins, Prof Dr Orleans
Silva. II. Título.

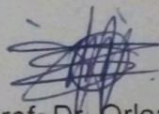
UFPB/BC

JAILZA MENDES DA COSTA

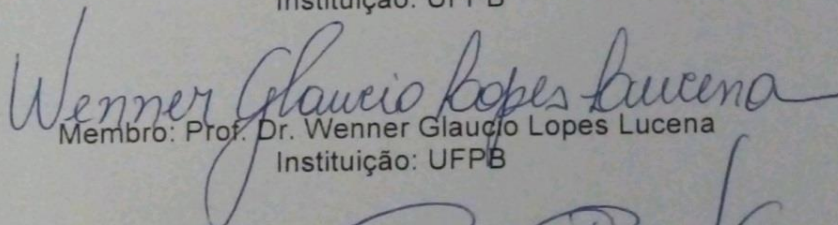
**DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ANÁLISE DAS CONFERENCE CALLS DAS
EMPRESAS ABERTAS NO BRASIL**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pela Coordenação do TCC em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

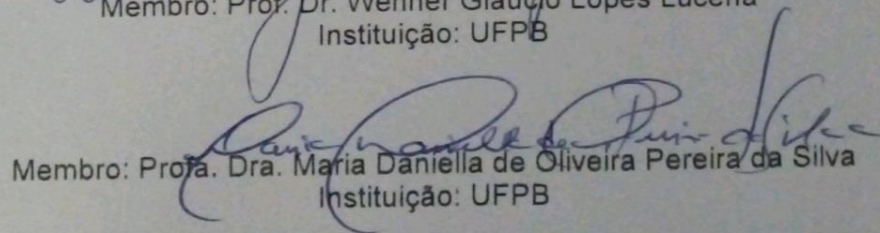
BANCA EXAMINADORA



Presidente: Prof. Dr. Orleans Silva Martins
Instituição: UFPB



Membro: Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Instituição: UFPB



Membro: Prof. Dra. Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva
Instituição: UFPB

João Pessoa, 18 de setembro de 2019.

Dedico este trabalho aos meus pais (José Mendes da Silva e Verônica da Costa Targino), por todo o amor incondicional, por não medir esforços para me ajudar na minha pequena caminhada, por toda a dedicação e o apoio em cada momento de minha vida, sem eles, eu não alcançaria nem metade do que já conquistei.

AGRADECIMENTOS

Gratidão é um dos sentimentos mais lindos que conheço, e o que norteia toda minha caminhada, Muito Obrigada a todos.

Em primeiro lugar, a Deus, pela sua bondade e infinita misericórdia e por estar sempre guiando os meus caminhos.

Aos meus familiares, na figura de meus pais, por toda dedicação e amor, por cada ação em detrimento de minha caminhada, por acreditar que posso ir longe, sem eles, eu não seria nada. Muito Obrigada.

Aos meus professores, por cada conhecimento compartilhado, por ser o diferencial na construção de nosso conhecimento acadêmico, cada um com bagagens distintas. Poderia elencar uma lista com os nomes dos professores que fizeram e fazem a diferença, nos fazendo ver a contabilidade com toda a sua magnitude, mas talvez esquecesse algum. Então, neste sentido, gostaria de dizer a todos os meus professores, nas figuras dos professores, Prof. Paulo Roberto, Profa. Rossana e Prof. Wenner. Muito Obrigada.

Ao meu orientador, Prof. Orleans Martins, pela acolhida e por todas as orientações, que me nortearam durante a construção deste TCC, e que também contribuiu na minha formação. Muito Obrigada.

A Profa. Maria Daniella, por todos os ensinamentos e direcionamentos, na vida acadêmica, por acreditar e nos apresentar o Software R. Muito Obrigada.

Aos meus verdadeiros amigos e colegas, que me acompanharam nesta caminhada, e que tive contato em alguma disciplina, sem vocês, talvez não tivéssemos chegado tão longe, poderia citar alguns, mas talvez, fosse injusta com os demais. Vocês que de alguma maneira, participaram da minha vida acadêmica, sempre prontos a ajudarem. Muito Obrigada.

“A utopia está lá no horizonte. Aproximo-me dois passos, ela se afasta dois passos. Caminho dez passos e o horizonte corre dez passos. Por mais que eu caminhe, jamais alcançarei. Para que serve a utopia? Serve para isso: para que eu não deixe de caminhar.”

Fernando Birri, citado por Eduardo Galeano in ‘Las palabras andantes?’ de Eduardo Galeano. publicado por Siglo XXI, 1994.

“Estejam sempre alegres. Deem graças por todas as coisas.”

1 Tessalonicenses 5:16, 18.

“Até aqui nos ajudou o Senhor.”

1 Samuel 7:12

RESUMO

A informação no ambiente corporativo é tida como um diferencial, influenciando na tomada de decisão pelos principais interessados. Com o intuito de verificar a divulgação voluntária (a que vai além do que é exigido pela legislação) realizada pelas entidades, este estudo teve como objetivo verificar quais as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) evidenciam transcrições de teleconferências e quais seriam os termos mais frequentes nestes discursos. Foi realizado um levantamento das empresas que em algum momento divulgaram transcrições de teleconferências, no período de 2010 ao segundo trimestre de 2019. Em seguida, foi feita uma análise textual nas transcrições das empresas, com a finalidade de verificar os termos mais frequentes nos discursos, com base na distribuição de Zipf, nuvens de palavras, análise de similitude e associações. Os resultados evidenciaram que apenas 101 das 441 empresas listadas na B3, apresentaram transcrições. Dentre estas, constatou-se que a maioria está classificada dentro dos melhores níveis de governança corporativa. Ademais, ao investigar o discurso predisposto por meio das transcrições das teleconferências, percebeu-se a menção de termos como “resultado”, “crescimento”, “mercado” e “trimestre”, além da menção de termos que ressaltam a importância do segundo momento da teleconferência, em que ocorre a participação dos analistas. E por meio das associações realizadas percebeu-se a existência de duas perguntas por participante, percebendo também forte correlação, na inserção da discussão, por meio da segunda pergunta a menção do termo “dívida”, indicando que o diálogo realizado na segunda sessão das teleconferências, tende a enfatizar a preocupação em torno do tema endividamento. E ao correlacionar o conjunto de textos com os anos analisados, percebe-se que no ano de 2019 apresentou correlações com o momento ocorrido no início do ano, a tragédia de Brumadinho. Neste sentido, ao realizar esta pesquisa, constata-se a importância do *disclosure* voluntário como diferencial para as empresas que o fazem, tendo em vista a qualidade de informações que são repassadas, ou instigadas a serem discutidas por meio da participação dos analistas.

Palavras-chave: Evidenciação. Transcrições de teleconferências. Termos frequentes.

ABSTRACT

The information in the corporate environment is regarded as a differential, influencing decision making by the main stakeholders. In order to verify the voluntary disclosure (which goes beyond what is required by the legislation) carried out by the entities, this study aimed to verify which companies listed in B3 (Brazil, Stock Exchange, Over-the-Counter Market) evidence teleconferencing transcripts and what would be the most frequent terms in these discourses. A survey was carried out by companies that at some point disclosed teleconferences transcriptions, in the period 2010 to the second quarter of 2019. Then, a textual analysis was made in the transcripts of the companies, with the purpose of verifying the most frequent terms in the discourses, based on the distribution of Zipf, word clouds, similitude analysis and associations. The results showed that only 101 of the 441 companies listed in B3 presented transcripts. Among these, it was found that most are classified with in the best levels of corporate governance. Moreover, when investigating the predisposed discourse by means of teleconferencing transcripts, it was noticed the mention of terms as "result", "growth", "market" and "quarter", in addition to the mention of terms highlighting the importance of the second moment of the teleconference, in which the participation of analysts takes place. And through the associations realized the existence of two questions per participant, also perceiving a strong correlation, in the insertion of the discussion, by means of the second question, the mention of the term "debt", indicating that the dialogue held in the second session of the teleconferences, tends to emphasize the concern surrounding the theme indebtedness. And by correlating the set of texts with the analyzed years, it is perceived that in the year 2019 showed correlations with the moment occurred at the beginning of the year, the tragedy of Brumadinho.

In this sense, when conducting this research, we observe the importance of voluntary disclosure as a differential for companies that make it, in view of the quality of information that is passed on, or instigated be discussed through the participation of analysts.

Keywords: Disclosure. Teleconferencing transcripts. Frequent terms.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 01 – Preparação dos dados – Mineração de textos em R (<i>Text Mining in R</i>)	24
Figura 02 - Distribuição de Zipf das Conference Calls	34
Figura 03 - Nuvem de palavras	35
Figura 04 - Nuvem de palavras utilizando a função <i>commonality.cloud</i>	37
Figura 05 - Nuvem de palavras (Arquivos de 2010 a 2T19)	38
Figura 06 - Análise de similitude	40
Figura 07 - Palavras frequentes acima de 10000, em todo o diretório (2010 a 2T19)	42
 Gráfico 02 - Sintetizando o volume de transcrições.....	28
Gráfico 03 - Empresas com baixo volume de transcrições, no período analisado	29
Gráfico 04 - Valor de Mercado – Weg	31
Gráfico 05 - Empresas que apresentaram acima de 30 transcrições.....	32
 Quadro 01 – Data de entrada das empresas com baixo volume de transcrições na B3	30
Quadro 02 - Empresas que apresentaram 37 transcrições no período analisado – Nível de Governança	31
Quadro 03 - Associações com termos em evidência na Nuvem de Palavras	38
Quadro 04 - Associações com termos em evidência na Nuvem de Palavras	38
Quadro 05 - Associações com termos Frequentes	42
Quadro 06 - Associações com termos referentes as sessões das Teleconferências	43
Quadro 07 - Associações com termos referentes ao momento de realização da teleconferência	44
Quadro 08 - Associações com o termo Lucro	45
Quadro 09 - Associações com os anos do período analisado	45
Quadro 10 - Associações com palavras-chave	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Nível de Governança das empresas analisadas	27
Tabela 02 - Frequência dos termos por trimestre analisado	41

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
URL	<i>Uniform Resource Locator</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	TEMA, PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVOS	15
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1	EVIDENCIAÇÃO DA DIVULGAÇÃO CONTÁBIL	16
2.2	AMBIENTE CORPORATIVO E A DIVULGAÇÃO	17
2.3	<i>DISCLOSURE</i> VOLUNTÁRIO E <i>CONFERENCE CALLS</i>	20
3	METODOLOGIA	22
3.1	PROCEDIMENTOS REALIZADOS	22
3.2	AMOSTRA ANALISADA	24
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	27
4.1	ANÁLISE DESCRITIVA	27
4.1.1	Análise - Empresas Versus Volume de Transcrições	29
4.2	ANÁLISE TEXTUAL	33
4.2.1	Nuvem de Palavras e análise de Similitude	33
4.2.1.1	Estatística textual	33
4.2.1.2	Nuvem de palavras	34
4.2.1.3	Nuvem de palavras e associações	37
4.2.1.4	Análise de Similitude	40
4.2.2	Termos mais evidenciados nas transcrições das teleconferências e associações	41
4.2.2.1	Associando as sessões da teleconferência e o tdm	43
4.2.2.2	Outras associações	44
5	CONCLUSÃO	49
	REFERÊNCIAS	51
	APÊNDICE A - SCRIPT UTILIZADO NA ANÁLISE UTILIZADA COM O SOFTWARE R	55

1 INTRODUÇÃO

Informações norteiam o ambiente corporativo, em que a qualidade apresentada influencia a confiança e o comprometimento da gestão com os usuários externos. Murcia e Wuerges (2011) relata que a regulação contábil pode influir na divulgação das informações, em que os limites da exigência legal recairiam sobre o comprometimento em divulgar informações além da obrigatoriedade, e toda divulgação seria estratégica.

Neste sentido, alguns conceitos envolvem a efetiva divulgação, entre estes pode-se citar aspectos da Governança Corporativa que conforme relata Cordeiro da Silva (2016), envolve um sistema de práticas utilizadas com o objetivo de agregar valor à empresa, em que sociedades que são controladas e administradas por partes interessadas, como os *stakeholders*, envolve não apenas os acionistas, mas também o público externo e interno, envolto de interesses distintos.

Cordeiro da Silva (2016) apresenta o conceito de governança em torno de 8 P's (Propriedade, princípios, propósitos, segregações de papéis, poder, práticas, pessoas e perpetuidade), e ao se analisar os princípios envolvidos, pode-se observar os valores essenciais e universais de uma boa governança, como *Fairness*, *Disclosure*, *Accountability* e *Compliance*.

E descrito como um dos valores essenciais de uma boa governança o *disclosure*, que envolve a divulgação de informações essenciais da entidade, podendo impactar na tomada de decisão, pelas partes interessadas, diminuindo a assimetria informacional e o possível gerenciamento de resultados. Em que toda informação divulgada pode estar predisposta por uma legislação, ou seja, pautada pela obrigatoriedade. Além disso, tem-se também aquela informação que vai além do exigido pelos princípios e normas, divulgação esta, que por exceder as expectativas, denomina-se como parte de um *disclosure* voluntário, que tende a contribuir na diminuição da assimetria informacional.

Em relação à teoria que circunda a evidenciação (*disclosure*) nomes como Verrecchia e Dye sempre são citados, em que Verrecchia (2001) apresenta por meio de ensaios, a divulgação em forma de categorias (Divulgação baseada em associação; Divulgação discricionária; e Divulgação baseada em eficiência),

ênfatizando que não há nenhuma teoria unificada de divulgação, tendo em seu momento atual, uma mistura eclética.

Por conseguinte, Dye (2001) em crítica aos ensaios sobre *disclosure* de Verrecchia, também acredita que não há teoria sobre divulgações obrigatórias na contabilidade, mas menciona a existência de uma teoria sobre *disclosure* voluntário, como um caso especial da Teoria dos Jogos.

Murcia e Santos (2009) explicaram quais fatores poderiam influenciar o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil, analisando uma amostra composta pelas 100 maiores companhias abertas não-financeiras no ano de 2007, e levantaram indícios (entre as constatações que chegaram), que o nível de *disclosure* voluntário, pode ser fundamentalmente explicado pelas hipóteses de “governança corporativa” e “internacionalização”, sob a luz da hipótese do vínculo (*bonding hypothesis*), que seria a dificuldade das empresas se autofinanciar.

Murcia *et. al.* (2010) relata que o funcionamento eficiente do mercado de capitais é regido pelo fluxo de informações, apresentando que os conceitos que envolvem a divulgação (*disclosure*), giram em torno de evidenciar algo público, relacionando em seguida, com o conceito de transparência pública, que deve ser recompensada pelo mercado, contribuindo com o aumento da eficiência e diminuindo as incertezas.

Seguindo esse pressuposto, Lobo e Zhou (2001) apresenta a divulgação por meio de duas linhas de raciocínio, uma relacionada com a qualidade da informação e a outra, com a gestão dos resultados apresentados, ambas podem corroborar no aumento ou diminuição da assimetria informacional. Indicando que empresas em que os gerentes se envolvem menos no gerenciamento de resultados, a qualidade da informação apresentada é maior e ocorre mais divulgação.

Neste sentido, ao visualizar o ambiente em que as organizações estão inseridas, em que a informação é essencial na tomada de decisão, Elfeky (2017) traz a discussão, que esta busca constante por informações pelas corporações, tem tido alguns desafios a enfrentar, colocando a informação como aquela que pode influenciar na diminuição da assimetria de informação. De modo que, por mais que as empresas tenham cumprido seu papel na divulgação obrigatória, percebe-se a

necessidade por informações que vão além do exigido, por meio da divulgação voluntária, de modo que ocorra maior transparência.

Nesta perspectiva, de vincular divulgação à apresentação de resultados, alguns trabalhos vêm sendo realizados, como o de Lan, Wang e Zhang (2013) que ao analisar 1066 empresas listadas na Bolsa de Valores de Xangai e Shenzhen, verificaram que variáveis como tamanho da empresa, alavancagem, ativos no local e retorno sobre o patrimônio tem relação positiva com o *disclosure* voluntário na China. Percebendo-se que o ambiente em que as empresas analisadas estão inseridas, trata-se de um país emergente, com um mercado de capitais em desenvolvimento, como o caso do Brasil, além de que boa parte destas empresas foi classificada como estatais.

No diálogo sobre a divulgação e sua influência no ambiente empresarial, verifica-se alguns trabalhos que vem sendo realizados no âmbito nacional, como o de Silva e Francisco (2017) que observaram no ano de 2014, demonstrações contábeis publicadas de 48 empresas seguradoras brasileiras, no intuito de encontrar relação entre rentabilidade e o nível de *disclosure*, desenvolvido por Alencar (2007). Encontrando uma relação negativa, por mais que não haja evidências suficientes, entre a rentabilidade e o nível de *disclosure*. Nesse sentido, verifica-se que ao apresentar um resultado de prejuízo ou de baixo rendimento, os gestores aumentariam a divulgação de informações, no intuito de explicar o ocorrido, na tentativa de minimizar as possíveis perdas.

O mercado de capitais brasileiro, por meio das empresas listadas na BM&FBovespa (atual B3) foi o ambiente de estudo de Moreira *et. al.* (2016), no qual abordaram as seções de apresentação de resultados das teleconferências (Apresentação e Perguntas e Respostas), relacionando o tempo de apresentação da teleconferência com o resultado apresentado, atestando que o lucro ou prejuízo tende a influenciar no conteúdo informacional reportado nas duas seções da teleconferência.

Entre diversos fatores, que poderiam explicar a ocorrência da divulgação voluntária, que seria aquela informação, que vai além do que é obrigatório, Ribeiro, Consoni e Colauto (2018) nos apresenta o fator de influência, exercida pelas conexões de administração, ao analisar empresas não financeiras, incluídas na

BM&FBovespa, atual B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), escolhidas de forma aleatória, no período de 2010 a 2015. Assim, os autores constataram que ao haver uma maior conexão entre as empresas relacionadas, através das redes formadas (os *board interlocks*), o compartilhamento e trocas de experiências, entre os membros do conselho, corroboram numa maior incidência da prática de divulgação voluntária.

1.1 TEMA, PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVOS

Nesta perspectiva, a discussão ao longo desta pesquisa tratar-se do tema: ***Disclosure voluntário nas empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão).***

Tendo como cenário, o mercado de capitais brasileiro, algumas discussões têm sido levantadas, principalmente por meio de trabalhos como o de Tonin (2018) e Souza (2017), que analisaram os discursos das teleconferências de resultados, quanto ao tom evidenciado por meio das palavras, utilizando-se de variáveis distintas. Além destes, pode-se relatar um dos estudos considerados pioneiros, quanto a utilização do objeto de pesquisa, no mercado acionário brasileiro, o de Moreira *et. al.* (2016), em que analisou o conteúdo informacional das *Conference Calls*, verificando se a notícia boa ou má, teria influência na forma que estes resultados seriam apresentados.

Diante do exposto, percebe-se que as pesquisas em torno da divulgação voluntária, tem se tornado dada vez mais evidente, e ao mencionar a utilização do objeto de análise, as teleconferências de resultados trimestrais, percebe-se a importância das informações repassadas por meio delas, além de que a participação dos analistas com suas indagações contribuem para aumentar a qualidade da informação repassada.

Neste sentido, a presente pesquisa tem como objetivo principal verificar se as empresas listadas na B3 têm evidenciado suas teleconferências de resultados trimestrais; Indicar quem são as empresas que mais divulgam *Conference Calls* e as que menos evidenciam por meio de tal divulgação voluntária.

Além disso, tendo como pressuposto que as informações divulgadas, por meio desses instrumentos, vêm a ser considerado um diferencial para as empresas que as divulgam; analisar que tipo de informação é evidenciado, plotando os termos mais frequentes nestes discursos, e quais correlações envolvem estas palavras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A Fundamentação teórica encontra-se dividida em três tópicos que corresponde a: Evidenciação da Divulgação Contábil, Ambiente Corporativo e a divulgação e *Disclosure* Voluntário e *Conference Calls*.

2.1 EVIDENCIAÇÃO DA DIVULGAÇÃO CONTÁBIL

As etapas do processo contábil transcorrem pelo reconhecimento, mensuração e divulgação, como elenca Murcia e Wuerges (2011), sendo esta última, a que envolve escolhas contábeis do que evidenciar ou não, influenciando na qualidade da informação.

Neste sentido, ao se falar em *disclosure*, Verrecchia (2001) é um dos autores que se faz necessário mencionar, o mesmo apresentou em seu trabalho intitulado de “*Essays on Disclosure*” três categorias com relação a divulgação em contabilidade, são elas:

- a) Divulgação baseada em associação - a informação pode influenciar a forma que os investidores podem se comportar (divulgação exógena);
- b) Divulgação discricionária - o poder discricionário pode ser influenciado pelo acesso a determinada informação (divulgação endógena);
- c) Divulgação baseada na eficiência – divulgação é primordial.

Estes cenários podem influir na diminuição da assimetria informacional. Desta forma, a divulgação baseada em associação, verifica como se comportam os investidores no momento em que há a divulgação, diante de um ambiente de incertezas.

Em contraponto ao diálogo apresentado por Verrecchia (2001), Dye (2001) realizou uma crítica com relação às premissas e as limitações quanto a divulgação, na qual percebe-se que o leitor ao se deparar com os ensaios de Verrecchia, não tem noção do seu amadurecimento, e deste modo, torna-se impossível visualiza-la como uma teoria em um ambiente contábil, cuja divulgação rege-se pela obrigatoriedade.

Neste sentido, Dye nos apresenta o *disclosure* voluntário como um caso especial da teoria dos jogos, tendo em vista que, a divulgação de informações que

são favoráveis e não favoráveis, serão reflexos das escolhas feitas pelos gestores da entidade, defendendo que o *disclosure* voluntário é influenciado de maneira endógena.

Mas, que existiria uma teoria sobre *disclosure* voluntário, em que classificasse como um caso especial da Teoria dos Jogos, levando em consideração que, cada entidade só divulgará informações favoráveis à entidade. Jogos este, que Salotti e Yamamoto (2005) acrescentam que envolveriam regras, definindo os jogadores e suas possíveis ações, e o conjunto de informações que estaria disponível para cada um.

Desta forma, Salotti e Yamamoto (2005) traz a ótica dos ensaios de Verrecchia e as críticas tecidas por Dye, ao ambiente nacional um cunho analítico, relatando que a divulgação baseada em associação, leva em consideração o momento em que ocorre a divulgação.

2.2 AMBIENTE CORPORATIVO E A DIVULGAÇÃO

O ambiente corporativo envolve o diálogo entre a gestão e os usuários externos, tendo como pressuposto a informação repassada, em que a mesma para apresentar qualidade, deveria seguir leis e normas, respaldando na confiança e no comprometimento da gestão para com os usuários, influenciando na tomada de decisão, dos mesmos.

As melhores práticas que envolvem o relacionamento entre o Conselho, a equipe executiva e os demais órgãos de controle, se conceituam como Governança Corporativa, que tem como finalidade alinhar os melhores interesses em prol da longevidade da entidade, contribuindo para agregar valor à empresa, tendo como princípios básicos, a transparência, a equidade, prestação de contas e responsabilidade (IBGC, 2014). A entidade responde para atender interesses diversos, de modo que a confiança passada para as partes interessadas (*stakeholders*) pressupõe igualdade no tratamento de repasse da informação.

Informação, esta, que supõe que os interessados terão conhecimento do desempenho da entidade, e munidos destas informações, tomariam as melhores decisões. Sendo que, “o grupo de interessados, denominado *stakeholders*, compreendem além dos associados, instituidores e mantenedores, também envolve

os beneficiários da organização [...]” (IBGC, 2014, p.56). Ficando assim, para a entidade a responsabilidade de comunicar, de disponibilizar tudo que envolve o gerenciamento por meio de relatórios, de maneira “completa, objetiva, tempestiva e igualitária”, e além destes relatórios, tem-se, aquela informação, que ultrapassa o exigido pela legislação, por meio da efetivação da transparência (*disclosure*) (IBGC, 2014).

Neste sentido, ao observar as empresas de capital aberto, que estão inseridas no Mercado de Capitais no Brasil, percebe-se a figura do administrador e o gestor como aqueles que podem disponibilizar informações às partes interessadas, partes estas que tomarão decisões influenciadas em sua maioria com base nas informações evidenciadas, como vem sendo analisado ao longo de estudos.

Ambiente este, que tem como órgão regulador a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que disciplina o mercado de capitais, trazendo consigo a regulamentação por meio da Lei 6.404/76, denominada Lei da Sociedade por ações. E ao trazer toda a caracterização do funcionamento do Mercado de Capitais, a Lei 6404/76 em seus artigos de 153 a 159, determina também, deveres de como a parte da administração, deve se portar, de modo que não haja conflito de interesses. E que a informação não seja utilizada como forma de vantagem, no quesito de não escolher, como e a quem repassar informações consideradas relevantes, a fim de que se evite a assimetria informacional. “Assimetria Informacional ocorre quando alguns agentes econômicos têm mais informação que outros.” (RODRIGUES E GALDI, 2017, p.301)

Tendo em vista, que evidenciar “[...] implica em revelar alguma coisa sobre uma organização para um leitor capaz de compreender este tipo de informação.” (AQUINO E SANTANA, 1992, p.1).

Aquino e Santana (1992) nos apresenta a comunicação com o usuário, por meio de um nível subjetivo, em que levam em consideração os princípios contábeis, onde a percepção acerca da entidade à medida que aumente, coloca o responsável pela entidade diante da necessidade do usuário, repassando informações que serão úteis num ambiente de incertezas. “Porém, para atrair um volume maior de investidores, bem como manter os já existentes, as mesmas buscam outros meios

de evidenciação que não seja somente o compulsório”. (ALMEIDA-SANTOS, ALMEIDA E BEZERRA, 2013, p.05)

A divulgação de informações relacionadas às entidades transcorre pela obrigatoriedade (informação que segue como marco inicial, a legislação) e a voluntária (a que excede o exigido), esta última pode ocorrer por meio de teleconferências, *websites* e jornais como apresentado por Consoni, Colauto e Lima (2017), documentos estes, que por seguirem uma uniformização, permite a comparação e o acompanhamento das divulgações realizadas pelas empresas.

Consoni, Colauto e Lima (2017) apresenta que a divulgação voluntária pode vir a reduzir a assimetria informacional, levando em consideração que o mercado venha a aumentar a divulgação de informações adicionais, tende a contribuir na melhoria da qualidade da informação.

Em face do exposto, Verrecchia (2001) descreve por meio da categoria, divulgação baseada em associação, os possíveis efeitos no mercado, no momento em que é realizada a divulgação, levando em consideração que cada investidor, irá reagir de forma diferente, e como isto podem vir a impactar o valor da empresa.

Na tentativa de verificar, quais variáveis podem vir a influenciar em uma maior divulgação, Almeida-Santos, Almeida e Bezerra (2013) analisaram as 100 maiores empresas em total de ativos de 2010, de acordo com o *ranking* da Revista Exame, verificando se os fatores determinantes, como tamanho, auditoria, internacionalização, ROE e setor, eram os mesmos que influiriam no grau de *disclosure* voluntário (MURCIA, 2009) e no nível de governança (SILVEIRA, 2004), e atestaram que o fator tamanho, influenciava ambos.

Utilizando-se de relatórios de sustentabilidade de 2010 no modelo GRI, Gomes et. al. (2015) ao analisar o *disclosure* voluntário em quatro países da Bric (Brasil, Rússia, Índia e China) de 93 empresas de capital aberto, verificaram que o desempenho do mercado de capitais e o tamanho, influenciaram a divulgação voluntária, no quesito sustentabilidade. Além de apresentar a carência de diálogos quando se menciona a avaliação de empresas de mercados emergentes e subdesenvolvidos, tendo em vista que, a maioria dos estudos leva em consideração países pertencente a mercados de capitais mais desenvolvidos.

Assim, a divulgação voluntária como relata De Sousa *et. al.* (2014), tende a se justificar pela percepção dos receptores, quanto a sua relevância em situações específicas, resultando em impactos positivos junto a seus emissores,

Além dos pontos apresentados, alguns pontos podem ser levados em consideração, no quesito avaliação da divulgação voluntária, por meio de *conference calls*, como é possível constatar no estudo realizado por Chen, Demers, and Lev (2018) que ao analisar algo em torno de 18.000 de transcrições de teleconferências, no período de 2001 a 2007, levou em consideração a hora em que ocorria esta divulgação, tendo em vista que o humor dos executivos (CEO's - *Chief Executive Officer* e CFO's - *Chief Financial Officer*) e analistas, ao longo do dia, influenciaria o tom do discurso, ou seja, quanto mais tarde a teleconferência é realizada, mais negativo é o tom dos executivos e analistas.

Ao longo desta discussão, foi realizado a utilização de alguns sinônimos, para referenciar a técnica contábil estudada, e o objeto de estudo, que foi utilizado como *proxy* da divulgação voluntária, ou seja, a pesquisa foi pautada em torno do *disclosure*, utilizando também os termos evidenciação e divulgação, para referendá-lo, assim como o objeto analisado, ora denominado teleconferências, ora *conference calls*.

2.3 DISCLOSURE VOLUNTÁRIO E CONFERENCE CALLS

Sendo apresentada como um mecanismo de divulgação único, a teleconferência é dividida em duas seções, a apresentação e a de perguntas e respostas, momento em que acontece, a interação entre o gestor, os analistas e os investidores. Tendo o seu diferencial, pelo fato de que o gestor não irá apenas apresentar informações acerca de resultados, mas também, será contestado no momento da divulgação (MOREIRA *et. al.*, 2016).

Entre os estudos realizados, utilizando a *proxy* para divulgação voluntária as teleconferências, é possível verificar que algumas variáveis podem ser utilizadas como forma de explicação para a eficácia desta informação, como nos apresenta Bassemir, Novotny-Farkas e Pachta (2013) por meio da ideia de que as *conference calls* tende a preencher as lacunas da informação, e ao realizar estudo no período de 2004 a 2007 em empresas alemãs, tendo em vista que a maioria das pesquisas

antes desta, utiliza o EUA como campo de estudo. Verificou-se que as mesmas tendem a fornecer previsões de ganhos futuros com precisão, já que fornecem informações adicionais.

Além disso, é possível analisar a composição da teleconferência por meio de suas seções como apresentaram Larcker e Zakolyukina (2012), que analisaram as teleconferências do ponto de vista das declarações realizadas pelos CEO's e CFO's, durante a realização das seções da Apresentação e Perguntas e Respostas, tendo em vista que os que realizam a apresentação de resultados saberiam se as demonstrações financeiras em algum momento teriam sido manipuladas, e que por meio de seus discursos forneceria alguma pista.

Ademais, levando em consideração a análise de sentimentos e o preço da ação, em dois momentos, o *intraday* e o *overnight*, Chebonenko, Gu e Muravyev (2018) analisaram o conteúdo informacional das *conference calls*, tendo em vista que no momento de realização, o *intraday*, os CEO's apresentem informações fundamentais dos relatórios trimestrais, e o momento seja o de maior volatilidade a análise sentimental não consegue explicar tão bem os retornos das ações, quanto no período *overnight*. E que ao levar em consideração a composição das *conference calls*, o momento de participação dos analistas por meio das perguntas é bem mais informativo, que as demais.

Tendo como ambiente de análise, empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2008 a 2015, Moreira *et. al.* (2016) ao analisar, o conteúdo informacional das *Conference Calls*, verificaram se uma boa (lucro) ou má (prejuízo) notícia influencia na apresentação da teleconferência. Sendo um dos primeiros estudos, a utilizarem as teleconferências como objeto de estudo, no mercado de capitais brasileiro, e que ao realizarem a discussão levando em consideração as seções de uma *conference call*, verificaram que o conteúdo informacional aumenta à medida que a empresa apresenta um resultado negativo.

3 METODOLOGIA

A apresentação dos procedimentos metodológicos realizado nesta pesquisa divide-se em dois tópicos, que seriam os procedimentos realizados e a amostra analisada.

3.1 PROCEDIMENTOS REALIZADOS

O levantamento compreendeu do primeiro trimestre de 2010 ao segundo trimestre de 2019, em que a abertura da seleção do período reflete o processo de convergência das práticas contábeis, na elaboração das demonstrações contábeis, ao padrão determinado pelas IFRS (*International Financial Reporting Standards*), com a elaboração da Lei nº 11.638/2007, ocorrendo a emissão do primeiro conjunto de Pronunciamentos Contábeis, por meio do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), datando o ano de 2010 como o início, de fato, da divulgação de demonstrações contábeis, seguindo o padrão das IFRS, passado o período de ajustes.

A presente pesquisa teve como amostra as empresas listadas na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão - antiga BM&FBovespa), dada a sua representatividade no mercado de capitais brasileiro, que possui o seguinte endereço eletrônico (<http://www.b3.com.br>). No momento em que foi realizada a investigação em todas as empresas listadas na B3, foi criada uma planilha no Excel, com a lista das empresas com as seguintes colunas, razão social, segmento e a URL do site de cada empresa.

Realizado o levantamento das empresas de capital aberto e suas respectivas URL's, foi efetuado o acesso nos *sites* das empresas, na busca pela área denominada "Relacionamento com Investidores", local em que se divulgam informações de resultados, entre outras, que na maioria das vezes, são acessados pelos agentes interessados. Ao acessar a guia de resultados, foi verificado se as empresas divulgavam as transcrições das teleconferências ou *Conference Calls*, que foi utilizada como *proxy* de *disclosure* voluntário, quantificando quem divulgava ou não a transcrição de teleconferência, utilizando 0, para não divulgação e 1 para sim.

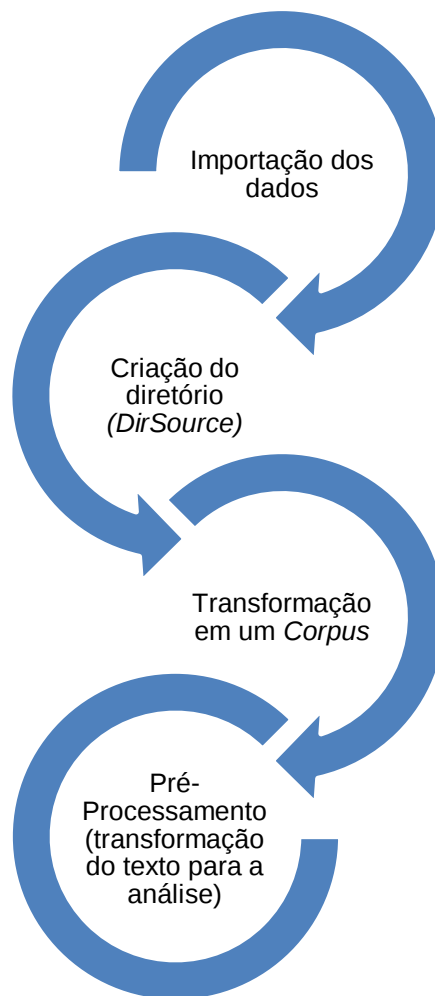
Ao acessar o *site* da empresa, e verificando que a mesma apresentava a transcrição da teleconferência, realizava o *download* da mesma (formatos .PDF, .doc ou .docx), sendo nomeada de acordo com o trimestre, o ano e o nome da empresa (exemplo - 2T19WEG), agrupada em pastas de acordo com o trimestre e ano.

Após o *download* de todas as transcrições divulgadas foi realizado o levantamento quantitativo do número de transcrições apresentadas, que cujos arquivos foram transformados em um conjunto de textos, denominado *Corpus*, que Feinerer (2018), denomina como uma coleção de textos, levando em consideração o trimestre analisado, sendo salvo no bloco de notas, nos formatos codificados ANSI (para análise no *software* R, na versão 3.6.1) e UTF-8 (para análise no *software* IramuteQ).

Na análise com o *software* IramuteQ, foi realizada a utilização das seguintes análises sobre o corpo textual, análise de similitude (baseia na teoria dos grafos) e nuvem de palavras (organiza palavras em função de sua frequência) (CAMARGO E JUSTO, 2013).

O *corpus* textual analisado pelo *software* Iramuteq, foi composto pelo volume de transcrições com 1134 textos, que foi analisado com as técnicas: Nuvem de palavras e análise de similitude (mostra a conexidade entre as palavras, possibilitando a identificação das coocorrências, entre as mesmas (CAMARGO E JUSTO, 2013)). A organização do conjunto de textos analisados seguiu a sequência especificada na Figura 01.

Figura 01 – Preparação dos Dados - Mineração de Textos em R (*Text Mining in R*)



Fonte: Adaptado de Feirener (2018)

A análise textual realizada com o auxílio do *software R* envolveu a inserção de alguns pacotes que realizaram a preparação do texto, a transformação, a análise da matriz de documentos e a apresentação por meio de gráficos e nuvem de palavras.

Nuvem de palavras é a apresentação descritiva, de modo que as maiores imagens são dadas para os termos que apresentaram maior importância nos textos analisados, conforme a análise da frequência das palavras.

3.2 AMOSTRA ANALISADA

A realização do levantamento ocorreu em dois momentos, inicialmente houve a coleta de dados no período de 29 de outubro a 20 de dezembro de 2018,

condensando as transcrições das teleconferências trimestrais do 1º trimestre de 2010 ao 4º trimestre de 2018, em que boa parte das empresas que apresentaram transcrições, divulgaram neste primeiro momento até o 3º trimestre de 2018, totalizando 35 trimestres analisados, exceto pela empresa São Martinho, que apresentou o arquivo da transcrição do 4º trimestre de 2018.

Dentre as 441 empresas listadas na B3, neste primeiro 103 empresas divulgaram em algum momento transcrições das teleconferências, no entanto, constatou-se que as empresas PDG Securitizadora e PDG Realty apresentavam as mesmas transcrições, situação observada também nas empresas Via Oeste e CCR.

No segundo momento da pesquisa, que ocorreu no período de 05 a 15 de agosto de 2019, foi realizada a inserção de novas informações, a base de dados, das 101 empresas que em algum momento apresentou transcrições, com o acréscimo de transcrições, em que, neste momento, cada empresa teria que apresentar 38 transcrições, uma a cada trimestre.

Além disso, ao realizar novas inserções a base de dados, percebeu-se que algumas empresas, das 101 que divulgaram em algum momento do período, deixaram de integrar a bolsa de valores (B3), entre elas temos a Multiplus (Abril de 2019), a Somos Educ. (que teve suas ações adquiridas pela Kroton), a Tarpon (fechou seu capital em dezembro de 2018) e a Aliansce (que em junho/2019, anunciou fusão com a Sonae Sierra, cancelando suas ações na B3).

Seguindo com as mudanças, foi verificado que a Queiroz Galvão e a Senior Solution SA., mudaram os nomes, passando para Enauta e Sinqia SA., respectivamente. E ao tentar extrair dados, das respectivas empresas da base de dados Economatica, percebeu-se que a Parana Banco, não estava na lista.

Para a análise textual, foram utilizadas as empresas que possuíam acima de 30 transcrições, em que na construção do *Corpus*, foram inseridas transcrições de 36 empresas. Neste sentido, a população analisada passou por algumas restrições, entre elas, o fato em que alguns trimestres, por mais que a empresa apresentasse a transcrição, o arquivo não foi inserido, tendo em vista que uma das transformações, que foi a remoção das *stopWords*, utilizou-se do idioma Português, e algumas transcrições estavam em inglês.

Tendo apresentado, em todo o período analisado, transcrições com conteúdo textual em inglês, as transcrições do Banco ABC não foram utilizadas na análise textual, assim como, algumas transcrições de alguns trimestres das empresas Wilson Sons, Vale, Braskem e Localiza que também estavam em inglês.

Além disso, durante a construção do *Corpus*, foi verificado que algumas empresas apresentam apenas a sessão de perguntas e respostas, em sua transcrição, como a SulAmérica (exceto o 3T10), a Marisa, a OdontoPrev, a Braskem e a São Martinho, que em algum momento apresentou apenas a segunda sessão da transcrição, no arquivo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este tópico estrutura-se em apresentação dos resultados e sua análise, que consiste em análise descritiva dos resultados e análise textual das transcrições de teleconferências de resultados.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

A pesquisa foi realizada com 101 empresas listadas na B3 (tendo em vista as restrições relatadas, anteriormente), que apresentavam no período de 2010 ao segundo trimestre de 2019, transcrições de teleconferência em algum momento, percebe-se a seguinte concentração, quanto ao nível de governança (Tabela 01): Nível 1 (11,46%), Nível 2 (7,29%), Novo Mercado (77,08%), Tradicional (3,12%) e BDR3 (1,04%). Corroborando com os resultados encontrados por Almeida-Santos *et. al.* (2013), em que relata que empresas que evidenciam mais informações de forma voluntária, tendem a denotar melhores níveis de governança corporativa.

Tabela 01 - Nível de Governança das empresas analisadas

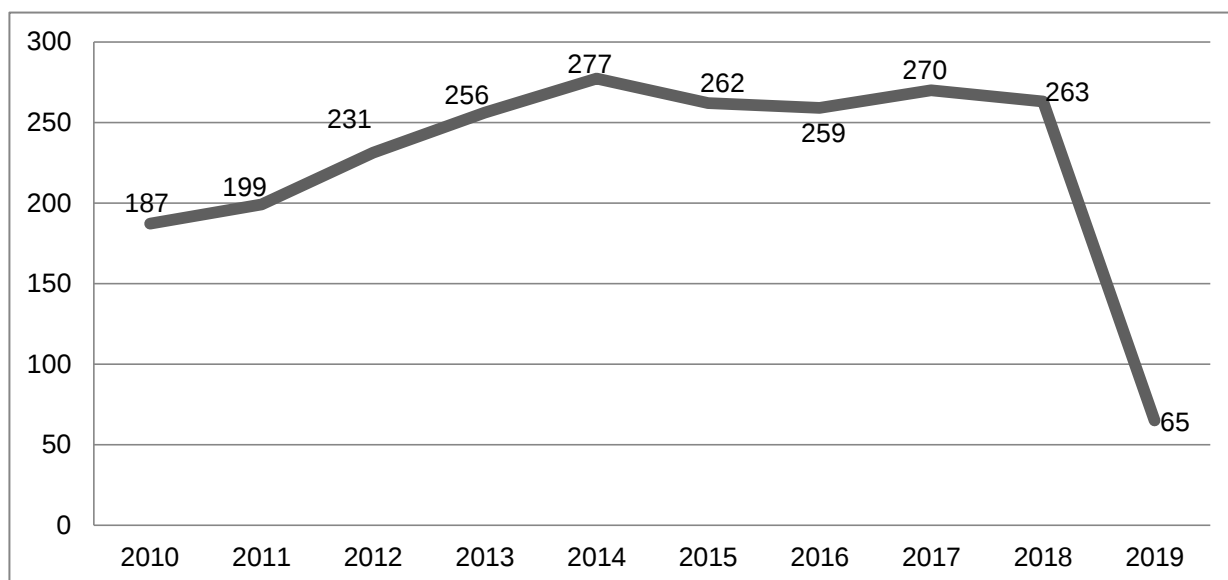
Nível de Governança	Quantidade de empresas	Porcentagem
Tradicional	3	3,12%
Nível 1	11	11,45%
Nível 2	7	7,29%
Novo Mercado	74	77,08%
BDR3	1	1,04%

Fonte: Adaptado da fonte de dados Economatica (2019)

Nota: *os dados desta tabela, leva em consideração, 96 empresas, tendo em vista que, das 101 empresas analisadas, cinco não constavam mais na base de dados do economatica, tendo como justificativa, as menções feitas anteriormente, quanto à saída de algumas empresas da B3.

**Nas informações colhidas do economatica, a Wilson Sons, no quesito, nível de Governança, é classificada como BDR3.

O volume de transcrições leva em consideração as 101 empresas que apresentaram transcrições de teleconferências no período de 2010 ao 2º trimestre de 2019, que totaliza 2269 transcrições. A Figura 02 apresenta, graficamente, o volume de transcrições de teleconferências anual no período analisado.

Gráfico 01 - Sintetizando o Volume de transcrições por ano analisado

Fonte: Dados de Pesquisa (2019)

Nota: O ano de 2019 apresenta apenas dois trimestres, em virtude do período analisado.

Percebe-se (Gráfico 01) que o ano de 2010 (ano de consolidação do mercado de capitais, com a convergência em volta do IFRS - as empresas começam a perceber que precisam se modernizar, ampliando a evidenciação de informações para os principais interessados), apresentou o menor volume de divulgação. E foi crescendo até o ano de 2014, ano com maior divulgação em todo período analisado (neste ano o mercado de capitais visto como mais maduro, percebe-se que as ações preferenciais passam a ser vistas como instrumento importante para a captação de recursos. E para facilitar a entrada de pequenas e médias empresas na bolsa de valores, o governo adota medidas de estímulos para o mercado financeiro).

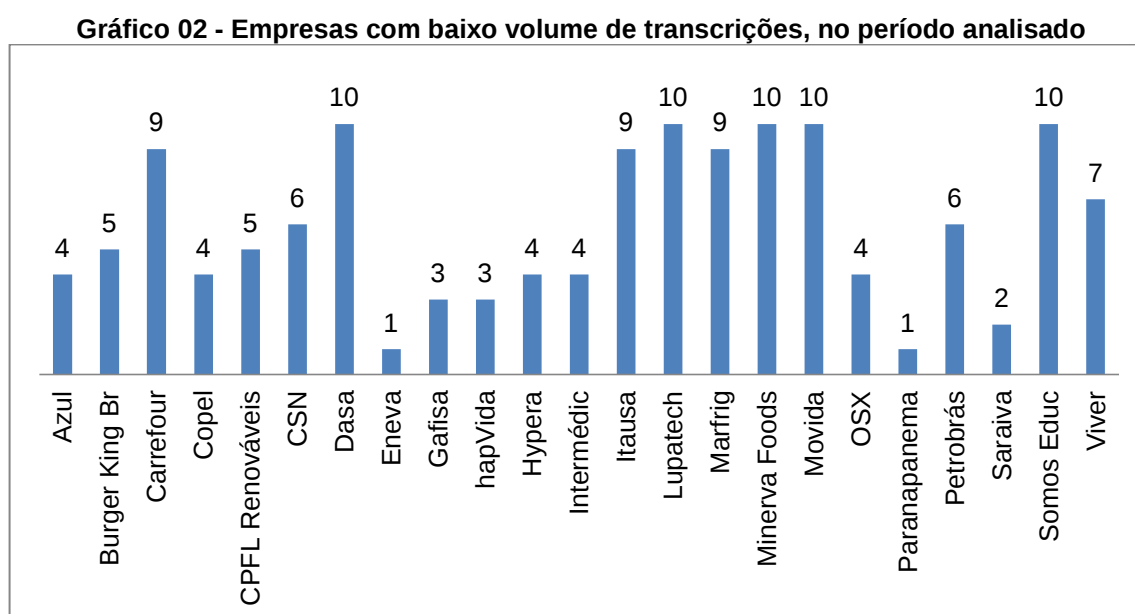
Em seguida, percebe-se que o ano de 2017 (Gráfico 01) foi o segundo ano (do período analisado) com um maior volume de transcrições, momento em que o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tornou-se menos ativo, direcionando as empresas ao mercado de capitais. Que mesmo, em meio a crise política, os investidores viram no Brasil potencial para investimentos de médio e longo prazo. Sendo considerado o ano de 2017, um dos melhores para o mercado de capitais, segundo o presidente da B3 (Gilson Finkelsztain).

Com relação ao último trimestre analisado, 2T19, apresentar um baixo volume de transcrições, não necessariamente corresponde à baixa divulgação,

tendo em vista que, muitas empresas, estariam em processo de divulgação de seus resultados no momento analisado.

4.1.1 Análise - Empresas Versus Volume de Transcrições

Ao analisar as empresas (Gráfico 02), que divulgaram poucas transcrições de teleconferências no período analisado, colocando como pouco um volume de até 10 transcrições, percebe-se que 23 empresas estão dentro deste rol, em que duas apresentaram apenas 01 transcrição, Eneva (4T11) e Paranapanema (1T2014) – em parênteses o período que divulgaram a transcrição.



Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Dentre estas (Gráfico 02), 05 empresas apresentaram 10 transcrições (Dasa, Lupatech, Minerva Foods, Movida e Somos Educ). Lupatech apresentou transcrições apenas nos dois anos iniciais dos períodos (2010 e 2011) e 1T12 e 1T14; e Minerva Foods e Movida apresentaram transcrições a partir do trimestre 4T11 até 4T18, e em algum momento no ano de 2019, tendo em vista, que as empresas vêm divulgando ainda as informações de 2019, e o período das novas inserções a base de dados.

Além disso, empresas como Carrefour, Hypera e Petrobrás (Gráfico 02) por mais que apresente um volume baixo de transcrições, suas divulgações são recentes, e já apresentam, no momento da pesquisa, transcrições do 1º e 2º trimestre de 2019.

Quadro 01 – Data de entrada das empresas com baixo volume de transcrições na B3

	NOME DA EMPRESA	DATA DE REGISTRO
1	ITAUSA	19/07/1977
2	PARANAPANEMA	19/07/1977
3	PETROBRAS	19/07/1977
4	SARAIVA LIVR	19/07/1977
5	GAFISA	20/02/1997
6	DASA	05/11/2004
7	LUPATECH	07/05/2006
8	CPFL RENOVAV	08/03/2007
9	VIVER	22/05/2007
10	MARFRIG	17/06/2007
11	MINERVA	17/07/2007
12	ENEVA	07/12/2007
13	OSX BRASIL	25/02/2008
14	HYPERA	15/04/2008
15	AZUL	07/04/2017
16	CARREFOUR BR	18/07/2017
17	BK BRASIL	14/12/2017
18	INTERMEDICA	19/04/2018
19	HAPVIDA	20/04/2018
20	COPEL	03/04/1994
21	SID NACIONAL	26/02/1943
22	MOVIDA	29/01/2016

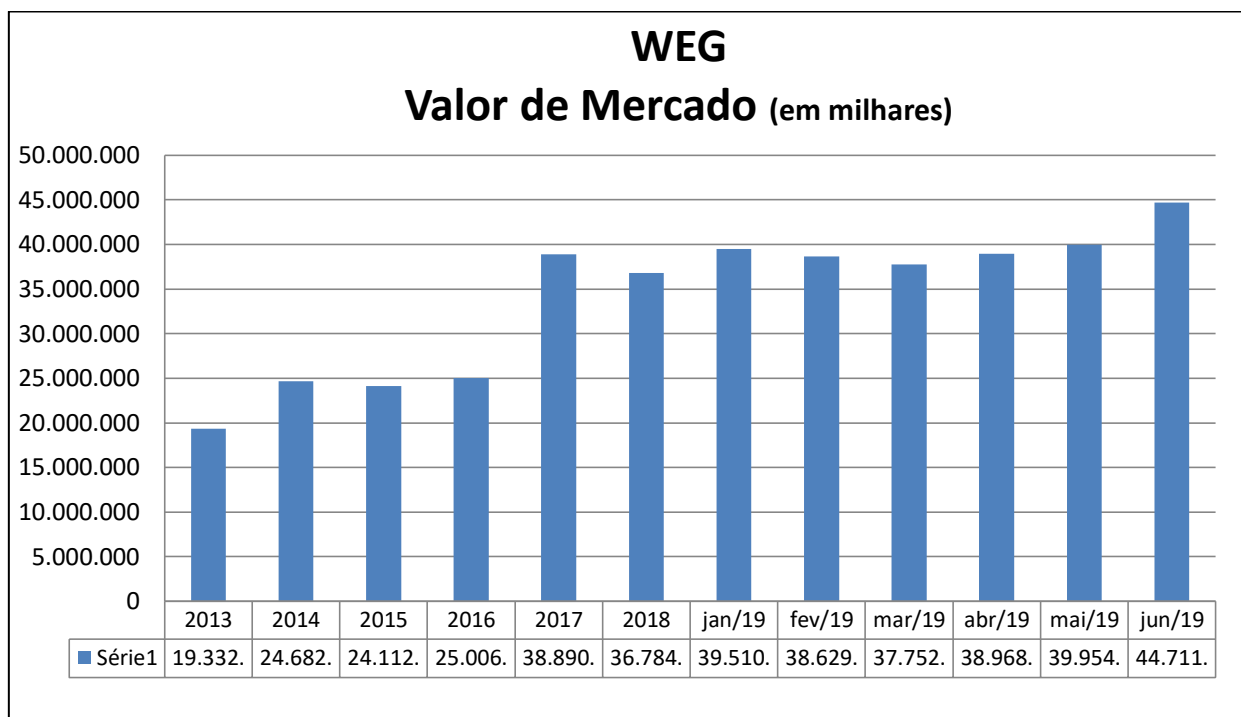
Fonte: Base de dados ComDinheiro®.

Nota: A Somos Educ deixou de fazer parte na B3, por esta razão não se encontra no quadro.

Seguindo esta lógica, percebe-se que o baixo volume de transcrições, não quer dizer que a empresa não tenha compromisso com os usuários externos, ao realizar a divulgação voluntária de suas transcrições, mas pode ser associado ao fato da empresa ser jovem, quanto a sua abertura de capital na B3 (Quadro 01), a exemplo da Azul (data de registro 07 de abril de 2017), Burger King Brasil (estreia na B3, em dezembro de 2017), Carrefour (inicia suas negociações na B3, em julho de 2017), Hapvida e Intermedica (tiveram sua estreia na B3, em abril de 2018) e a Movida, com estreia na B3, em 2016.

Como as empresas teriam que apresentar 38 transcrições (2010 a 2T19), que no caso apenas a WEG (Gráfico 03) apresentou este volume, a mesma, de acordo com o nível de Governança, faz parte do Novo Mercado e como pode observar na Figura 03, no período de 2013 a jun/2019, seu valor de mercado cresceu em mais de 100%.

Gráfico 03 - Valor de Mercado - Weg



Fonte: Economatica (2019)

A informação referente ao aumento do valor de mercado, não necessariamente reflete, a efetiva divulgação voluntária, por meio de transcrições de teleconferências, mas pode direcionar as possíveis circunstâncias, como a governança da empresa, visando apresentar resultados, em detrimento dos principais interessados, os *stakeholders*, e assim munidos de tais informações, tomem as melhores decisões, pautadas na realidade, de fato, da empresa.

Assim, neste tópico é evidenciado, em seguida, empresas com divulgação acima de 30 transcrições, que abarcaria a maior parte do período (Gráfico 04). Como é possível observar, no gráfico 05, 35 empresas que se encontram dentro deste rol, divulgam de 30 a 37 transcrições.

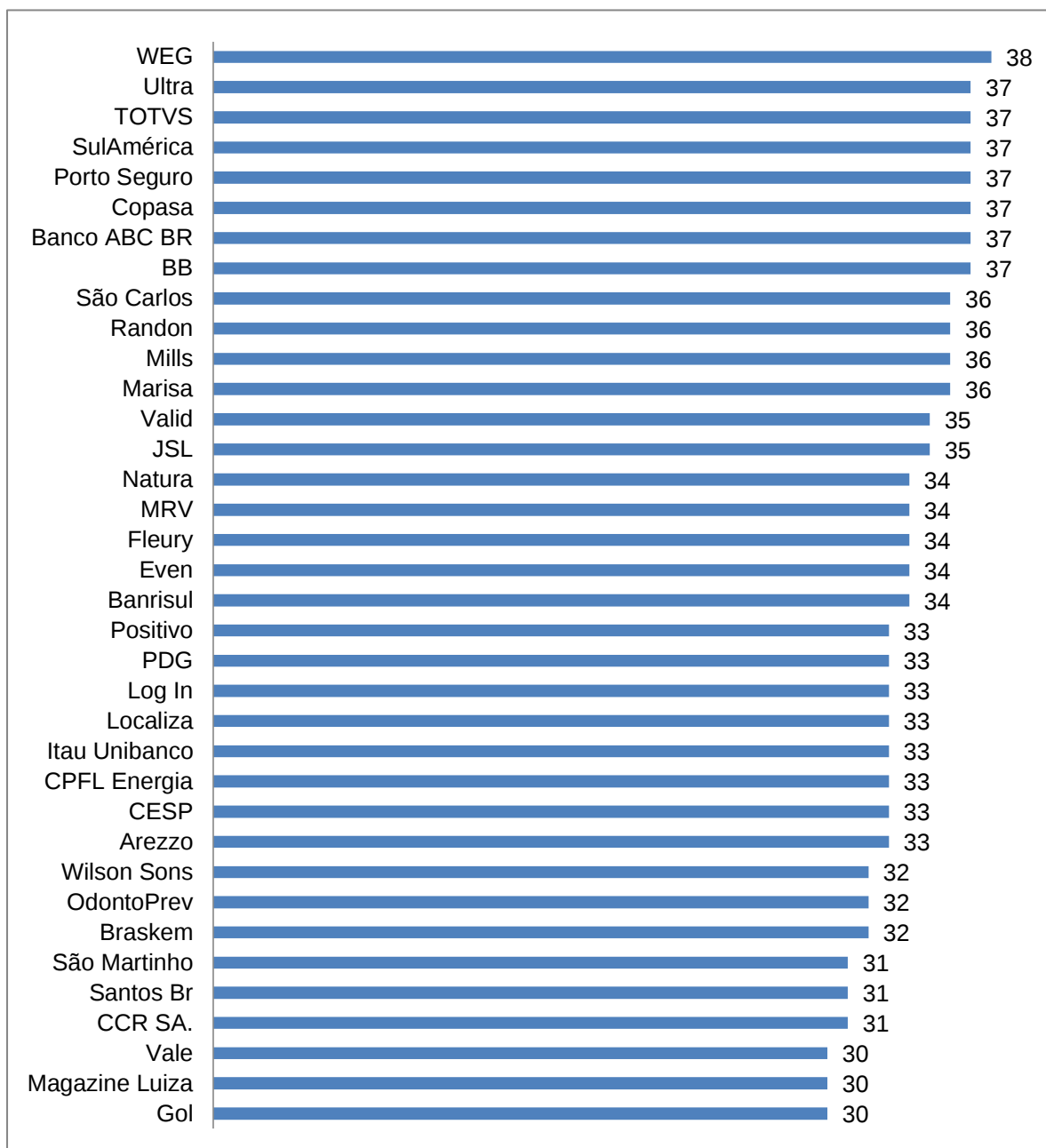
A Gol, a Magazine Luiza e a Vale apresentaram 30 transcrições, dentre estas, a Magazine Luiza divulga transcrições, partir do 4º trimestre de 2011, e desde então, vem evidenciando transcrições até o trimestre inicial de 2019, enquanto isso, a Gol e a Vale evidencia transcrições desde o início do período analisado, ano de 2010, deixando em alguns momentos de divulgar ao longo da análise (Gráfico 04).

Nove empresas exibem de 30 a 32 transcrições (Gráfico 04). Oito empresas divulgaram 33 transcrições, destas a Arezzo, Itau e a Localiza não apresentaram transcrições de teleconferências no ano de 2010, iniciando a evidenciação em 2011

até 2019, em que o Itaú e a Localiza, no momento da pesquisa já apresentavam o 2º trimestre de 2019 (Gráfico 04).

Cinco empresas divulgaram 34 transcrições, duas empresas, 35 transcrições e quatro apresentaram um volume de 36 transcrições, estas últimas, até o momento apresentaram transcrição nos momentos iniciais de 2019 (1T19) (Gráfico 04).

Gráfico 04 - Empresas que apresentaram acima de 30 transcrições



Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Ao analisar as empresas que evidenciaram transcrições em quase todo o período de análise, 37 transcrições, 37 trimestres, ou seja, 97,4% do período

analisado. Destas, seis apresentaram transcrições até o primeiro trimestre de 2019, com exceção do Banco ABC, que divulgou até o segundo trimestre, deixando de evidenciar apenas no primeiro trimestre de 2014. A não divulgação, no segundo trimestre de 2019, até o momento de levantamento da base de dados, desta análise, não necessariamente, influi na falta de transparência destas empresas, tendo em vista, que a divulgação não tem um período padrão, a ser seguido pelas empresas.

Quadro 02 - Empresas que apresentaram 37 transcrições no período analisado – Nível de Governança

Empresa	Data de Registro* na CVM	Segmento	Nível de Governança
Abc Brasil	22/07/2007	Bancos	Nível 2
Brasil	19/07/1977	Bancos	Novo Mercado
Copasa	16/09/2003	Água e saneamento	Novo Mercado
Porto Seguro	28/11/1997	Seguradoras	Novo Mercado
Sul America	02/10/2007	Seguradoras	Nível 2
Totvs	06/03/2006	Programas e serviços	Novo Mercado
Ultrapar	26/09/1999	Exploração, refino e distribuição	Novo Mercado

Fonte: Economática (2019)

Nota: * Base de dados ComDinheiro®.

Neste sentido, ao verificar características destas empresas que divulgaram um volume de 37 transcrições, o quadro 02 apresenta o segmento destas empresas e o nível de governança, verificando que elas estão classificadas dentro dos melhores níveis de governança, como Novo Mercado e Nível 2. Além de que, o quadro 00 apresenta o momento de inserção da empresa no mercado de capitais.

4.2 ANÁLISE TEXTUAL

A Análise textual foi realizada por meio de softwares, utilizando-se de nuvens de palavras, análise de similitude, termos frequentes e suas associações.

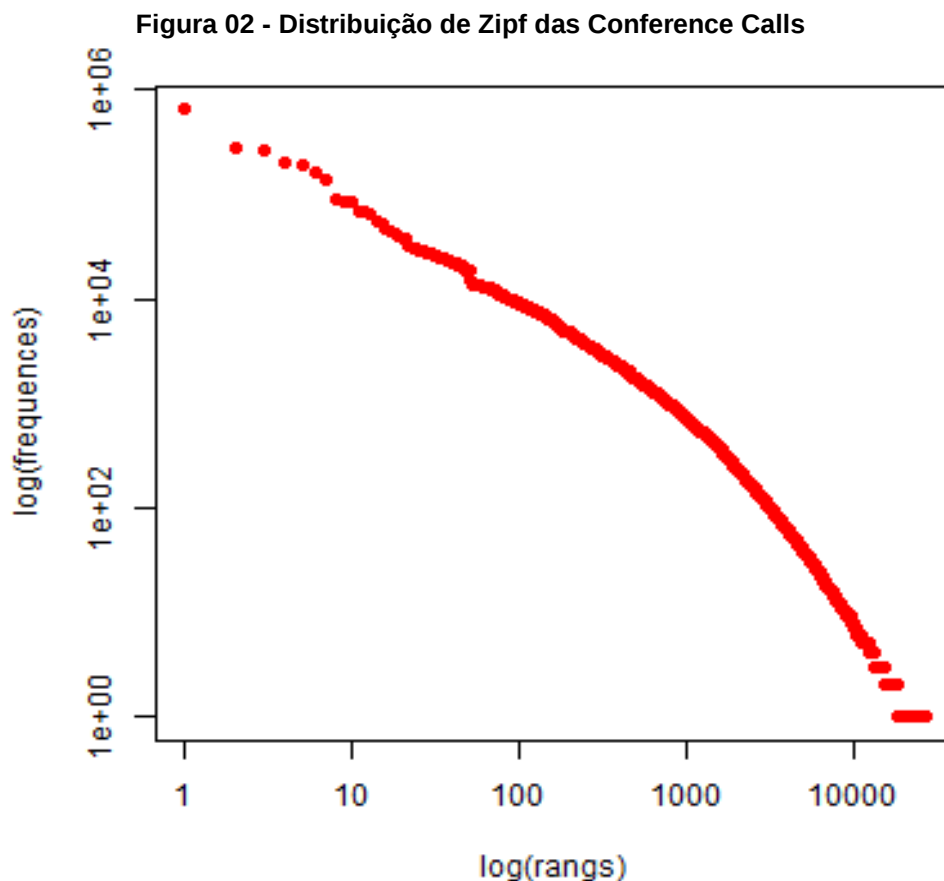
4.2.1 Nuvem de Palavras e análise de Similitude

Neste tópico será evidenciado as nuvens de palavras construídas por meio de softwares e a representação gráfica do comportamento das palavras presentes no Corpus textual por meio da distribuição de *Zipf*.

4.2.1.1 Estatística textual

Segundo (PEREIRA-SILVA, 2017) a lei *Zipf* é considerada com um instrumento auxiliar que por meio da indexação de termos, evidencia o comportamento das palavras presentes em textos.

Neste primeiro momento, é possível verificar por meio da distribuição apresentada (Figura 02) no Diagrama de *Zipf*, o que Camargo e Justo (2013), denomina como comportamento das frequências das palavras no *Corpus*, ilustrando frequência x *Rang*.



Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Nota: As frequências das palavras que existem no texto são apresentadas pelo log, assim como o seu ranking.

Na Figura 02, é possível verificar a estatística textual da distribuição das palavras encontrados nas *conference calls* analisadas no período de 2010 ao segundo trimestre de 2019. O maior *rank* é dado para as palavras mais citadas, como artigos, pronomes e conjunções, termos que geralmente não apresentam valor informacional. E os menores *rankings* são dados para palavras que foram citadas

Nota: Descrição das palavras que apresentaram a frequência de 1.000 a 27.734 citações.

Verificando a nuvem de palavras (Figura 03) das *conference calls* analisadas, observa-se que as palavras mais utilizadas são: “resultado”, “trimestre”, observado que existe uma preocupação das organizações de expressar no momento das teleconferências os resultados trimestrais aportados pelas entidades; além destas, é visível também, termos como “crescimento”, “mercado”, “bom”, que remontam a ideia que as teleconferências, tende a evidenciar informações que envolvem o mercado e a expansão das empresas.

Em seguida, utilizando da função *commonality.cloud*, que serve para plotar uma nuvem comum, com todas as possíveis palavras compartilhadas, comum entre os documentos, percebendo-se a elucidação de todas as possíveis palavras ao longo de todo o *Corpus*. Percebe-se a evidenciação de palavras que sugerem a interpretação da situação financeira das empresas, surgindo termos como receita, impacto, vendas, crédito, mercado, Figura 04.

entre outros, além de mencionar o instrumento mais utilizado na sessão de apresentação, que seria os slides (Figura 05).

Figura 05 - Nuvem de palavras (Arquivos de 2010 a 2T19)



Fonte: Dados de Pesquisa (2019)

Nota: Corpus textual utilizado foi construído a partir das transcrições de empresas que apresentaram um volume acima de 30 transcrições, contabilizando assim 107.826 termos.

Reunindo os termos mais evidenciados, por meio da nuvem de palavras (Figura 05), foi realizado associações (ou seja, termos que se correlacionam, com pelo menos 0,8), do mesmo com o conjunto de textos (Corpus), e foram obtidas as seguintes correlações.

Quadro 03 - Associações com termos em evidência na Nuvem de Palavras

Termo	Associações
trimestre	"trimestre." (0.89); "trimestre," (0.86); "próximos" (0.83); meses (0.82).

Fonte: dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas "", enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

O termo trimestre se auto correlaciona (Quadro 03), tendo em vista que a apresentação dos resultados forma trimestrais, e a organização dos dados, também levou em consideração, a quantidade de trimestres do período analisado, 38 trimestres.

Quadro 04 - Associações com termos em evidência na Nuvem de Palavras

Termo	Associações
mercado	“sendo” (0.87); “pelo” (0.86); “maior” (0.85); “bem”, “mercado.”, “quando”, e “principais” (0.83); “algum” (0.82); “número”, “ser” e “sua” (0.81).
milhões	“pelo” e “podem” (0.83); “feito” (0.82).
margem	“bruta” (0.87); “das” (0.84); “outros”, “serão” (0.82); “quanto”, “sido” (0.81).
bz)	“resultados” (0.92); “disponíveis”, “estamos”, “teleconferência” (0.89); “acesso”, “completa”, “institucional”, “não”, “podemos”, “queria”, “referem” (0.88); “dessas” (0.87); “favor”, “este”, “discursiva”, “esses”, “favor” (0.86), entre outras.
receita	“podem” (0.91); “sendo” (0.89); estão (0.88); “algum”, “digitando”, “palavra” (0.87); “agradecer”, “alguma”, “alguns”, “considerações”, “ocorrer”, “ser” (0.86); “envolvem”, “finais”, “futuras.”, “nessa”, “passar”, “quando” (0.85), entre outras.

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Ao se fazer associações, com o termo “Margem” e todo o corpo de texto (Quadro 04), resultou correlação de 0,87 com o termo, “bruta”. Já o termo “bz)”, que aparece evidenciado na nuvem de palavras, gerada no R, é um termo recorrente no início da maioria das transcrições, que tem como padrão apresentar o nome da empresa e o código da ação (exemplo, São Carlos (SCAR3 BZ); Ultrapar (UGPA3 BZ); Valid (VLID3 BZ)), remete-se ao local em que estão inseridas as empresas, “Brazil”, percebendo que as correlações apresentadas, ficam em torno da ideia inserida nas teleconferências, o de apresentar resultados referente a instituições (empresas), com informações mais completas (divulgação voluntária) e de fácil acesso.

O termo “receita” ao ser associado com conjunto de teleconferências traz como resultado, termos que remetem ao momento inicial da transcrição, em que são apresentados os resultados, por parte da gestão, como pode ser verificado por meio das associações com “informamos” com 0.83, “slide”, “iniciará” com 0.81, “considerações” com 0.86, “palavra” com 0.87.

4.2.1.4 Análise de Similitude

indicando a apresentação de informações importantes do mercado, que remetem a evidenciação de dados como custo, preço, operações. Indicando também a existência do diálogo direcionado por um operador, por meio de perguntas, e a evidenciação de resultados que remontem ao crescimento da empresa.

Desse modo, ao se discutir “Crescimento” geralmente são apresentadas questões associadas às receitas, ao volume, crédito, carteira. Assim como “resultado” associa-se a discussões que envolvem a companhia, resultados financeiros e operacionais e investimentos. Verificando também que o termo “pergunta” envolvem entender, empresa, saber, dizer.

4.2.2 Termos mais evidenciados nas transcrições das teleconferências e associações

A análise textual do conjunto de transcrições (*Corpus*) das teleconferências de empresas listadas na B3, com o volume de transcrições acima de 30, utilizando o software R, resultando nas informações que estão detalhadas neste tópico. De início, temos um conjunto de 38 arquivos, organizados de acordo com os trimestres, com 107826 termos.

Em que, ao inspecionar o conjunto de transcrições, após utilizar a preparação do texto, percebe-se a evidência dos termos frequentes, e a quantidade de vezes que aparece em alguns trimestres, de acordo com o conjunto de textos, como é possível verificar na Tabela 02.

Tabela 02 - Frequência dos termos por trimestre analisado

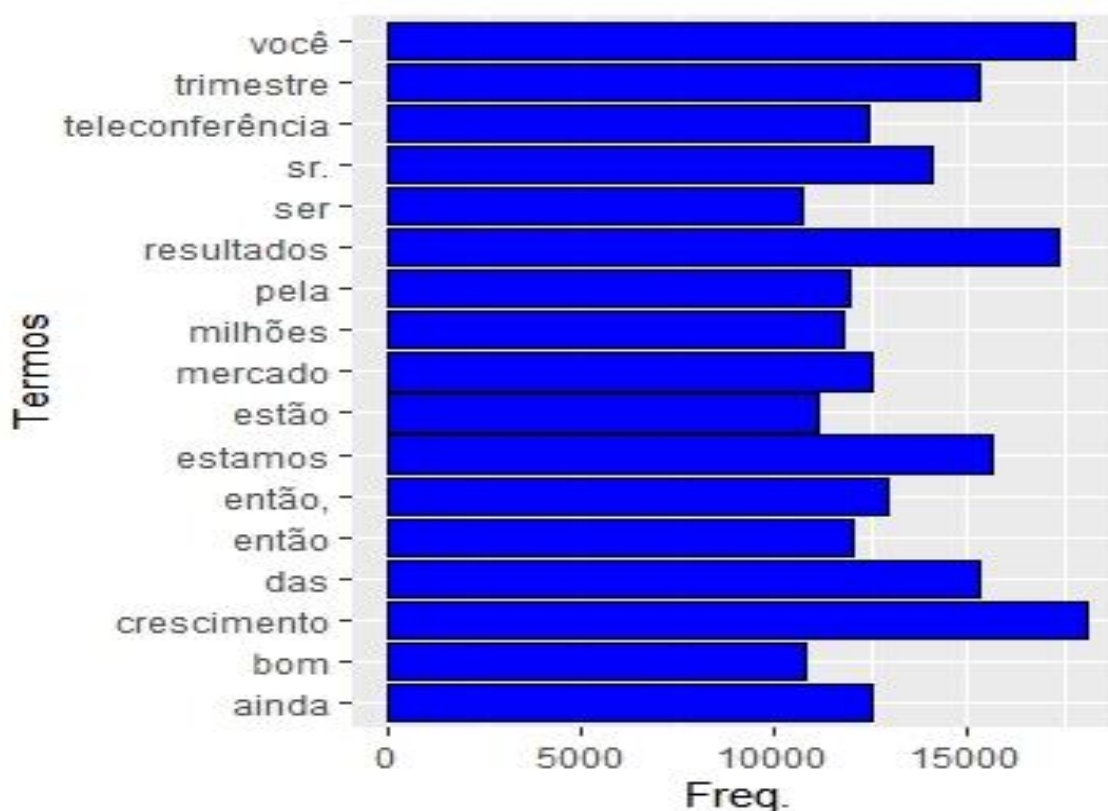
Termos	Documentos (trimestres)									
	1T16	2T12	2T13	2T15	3T12	3T13	4T11	4T12	4T13	4T15
“ainda”	395	387	389	346	387	455	363	360	345	392
“crescimento”	422	581	588	465	579	607	595	663	591	441
“das”	529	486	467	462	480	447	520	532	416	494
“então,”	458	325	373	398	325	463	285	333	384	421
“estamos”	447	519	499	466	519	538	530	502	453	480
“mercado”	450	386	322	393	403	389	391	353	375	432
“resultados”	477	524	537	521	520	542	627	543	497	526
“sr.”	486	547	451	373	553	409	437	509	412	336
“trimestre”	524	469	496	424	464	505	357	330	385	370
“você”	555	596	626	550	525	666	570	562	584	599

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Resultados gerados pelo software R, em que aparece a menção dos trimestres com um maior volume dos termos mais frequentes nos discursos.

A Figura 07 apresenta a frequência de termos acima de 10000, em todo o diretório, no período de 2010 ao 2º trimestre de 2019, levando em consideração as empresas que mais evidenciaram, e verifica-se termos como “você”, “resultados” e “crescimento” com uma frequência acima de 15000.

Figura 07 - Palavras frequentes acima de 10000, em todo o diretório (2010 a 2T19)



Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Neste sentido, ao realizar associações entre os termos que mais se destacaram na Figura 07 com a matriz de texto (tdm), a busca de pelo menos 0,8 de correlação, gera-se os resultados observados no Quadro 05.

Quadro 05 - Associações com termos Frequentes

Termo	Associações
“Você”	“estamos” (0.92); “qualquer”, “queria” (0.90); “esses”, “porque”, “resultados” (0.89); “teleconferência” (0.85); “isso” (0.84); “exatamente” (0.82), entre outros.
“Crescimento”	“Partir” (0.89); “isso” (0.84); “desses”, “resultados”, “três” (0.83); “esses”, “expansão”, “favor”, “pois” (0.82) e “carlos” (0.80)
“Resultados”	“teleconferência” (0.95); “referem” (0.94); “crenças” e “premissas” (0.93); “bz”, “estamos” e “gostaríamos” (0.92); “das”, “expressos”, “favor”, “ocorrer.”, “riscos”, (0.91); “disponíveis” (0.90), entre outros.

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Percebendo que o termo “você” correlaciona com termos que remetem a uma explicação, como por exemplo, “estamos”, “porque”, “resultados”, “isso”, “exatamente”, entre outros, levando em consideração também, que o ambiente em que ocorre a teleconferência, sugere um diálogo mais informal, em que são apresentados os resultados.

Agora ao associar o termo “crescimento”, verifica-se a associação a “expansão”, levando em consideração que podem remeter a expectativas, em que o termo correlacionado seria “a partir”, além disso, percebe-se o surgimento do termo “carlos” com uma correlação de 0.80, considerada alta, que pode-se justificar pela diversos participantes que tem primeiro ou segundo nome, Carlos.

Em seguida, ao correlacionar toda a matriz de texto com o termo “resultados”, a amostra é uma lista de palavras, entre elas percebe-se a alta correlação ao instrumento analisado nesta pesquisa, “teleconferência”, além de indicar termos como “crenças”, “riscos” e “premissas”, com correlação acima de 0.91.

4.2.2.1 Associando as sessões da teleconferência e o tdm

Neste tópico, foram feitas associações com palavras que remetem as sessões da teleconferência, como “apresentação” e “pergunta”.

Realizando associações com o temo “apresentação” (Quadro 06), que remete a parte inicial da teleconferência, surgem termos como “informamos”, com correlação de 0.91, indicando o objetivo principal, desta sessão, que seria o de apresentar e informar os resultados obtidos, naquele trimestre pela empresa, além destes pode-se enfatizar, “respostas” e “participantes”, sugerindo que após a explanação dos resultados, os participantes indagariam o que foi exposto, ou trariam novas contribuições, dependendo das circunstâncias.

Quadro 06 - Associações com termos referentes às sessões das Teleconferências

Termo	Associações
apresentação	“informamos” (0.91); “fornecidas” (0.87); “prosseguir” (0.87); “palavra”, “participantes”, “respostas” (0.86); “circunstâncias”, “expressos”, “futuros” (0.85); “agora”, “considerações”, “constituem”, “digitando”, “endereço”, “esclarecer”, “pois”, “sessão” (0.84); entre outros.
pergunta	“participantes”, “perguntas” (0.90); “fazer” (0.89); “iniciaremos”, “primeira”, “segunda” (0.88); “feitas”, “quando”, “agora”, “ainda”, “instruções”, “pela”, “sessão” (0.86); “bastante”, “dívida”, “impacto” (0.84); entre outros.

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Em seguida ao utilizar o termo “pergunta” (Quadro 06), menção ao segundo momento da transcrição, percebem-se por meio dos termos “participantes”, “perguntas”, “respostas”, alta correlação, deixando claro, o que acontece neste segundo momento, a participação dos analistas. Além disso, surgem associações com “primeira” e “segunda”, que fazem menção ao fato, que na maioria das vezes, uma pergunta desencadeia a segunda, pelo mesmo participante.

Verifica-se também por meio do termo “agora”, um dos principais conceitos relacionado à teleconferência, o fato, do diálogo ocorrer no momento, em que é apresentado os resultados, tendo em vista que as sessões ocorrem ao vivo.

4.2.2.2 Outras associações

Ao observar que pesquisas feitas anteriormente, tentaram associar o momento em que a teleconferência era realizada (Chen, Demers e Lev (2018); Chebonenko, Gu e Muravyev (2018)), foram realizadas associações utilizando os termos “dia”, “tarde” e “noite”, e dentre estes o que apresentou diversas associações, foi o termo “dia”, como se verifica no Quadro 07.

Quadro 07 - Associações com termos referentes ao momento de realização da teleconferência

Termo	Associações
dia	“bom” (0.92); “agora” (0.90); “constituem”, “das” (0.89); “estão”, “ser” (0.88); “circunstâncias”, “considerações”, “fazer”, “feitas” (0.87); “ainda”, “encerrada”, “esclarecer”, “expressos”, “hoje”, “nessa”, “obrigado.”, “palavra”, “passar”, “sendo”, “sr.”, “teleconferência” (0.86).

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Percebendo que, o conjunto de transcrições remete ao período da manhã, apresentando correlação de 0.92, com o termo “bom”, e por meio dos termos

“encerrada.” e “informamos”, verifica-se que todo o diálogo acontece durante o período diurno.

Quadro 08- Associações com o termo Lucro

Termo	Associações
Lucro	“líquido” (0.82).

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Utilizando o termo “lucro” (Quadro 08), na busca de associação com todo o conjunto de texto analisado, o resultado evidenciado é de apenas um termo, “líquido”, que apresenta correlação alta, de 0.82, sugerindo que a apresentação das teleconferências, por apresentar resultados, mencionam dados substanciais.

- **Associando por ano analisado**

Neste tópico, foram realizadas associações com os anos analisados, tendo como justificativa para escolhas dos anos analisados (Quadro 09), já que somente alguns anos foram utilizados: 2010 (início do período analisado, e apresentou o menor volume de transcrições); 2014 (ano com maior volume de transcrições); 2016, 2017, 2018, 2019 (sequência com volume de transcrições alto, até o período atual).

Quadro 09 - Associações com os anos do período analisado

Ano associado	Termos correlacionados
2010	“condições”, “depreciações”, “lembramos”, “regerão”, “texaco,” (0.97); “datasul.” (0.93); “biomassa”, “chapecó”, “gráfica” (0.91), “2009/2010.”, “(cesp6”, “(ugpa4” (0.87) ; “compras,” (0.83), entre outros.
2014	“conectada,” “indupa”, “loyola”, “loyola,” (0.89); “registrassem” (0.87); “requalificação” (0.84); “desembolsou”, (0.83); “saque”, “exibiu”, “vice-presidente” (0.82); “bittencourt.”, “investidores”, “proporcionaram” (0.81), entre outros.
2016	“bematech”, “recessivo” (0.91); “ebtida/resultado” (0.89); “coordenadora” (0.87); “áudio-conferência” (0.88); “queda” (0.84); “opcionalidades” (0.86); “4t15” (0.81); “provisão.” (0.80), entre outros.
2017	“bom-dia” (0.93); “agro” (0.90); “ajuizamos” (0.88); “recomendando” (0.87); “gravando”, “parênteses” (0.85); “debentures.”, “lagging” (0.84); “fast,” “meirelles,” (0.83); , entre outros.
2018	“menegueti” (0.96); “reigada,” “sério,” (0.95); “transcrição.” (0.93); “2022.”, “2034” (0.92); “2018/2019” (0.89); “salgueiro” (0.87); “transformação” (0.86); “teleconferência” (0.83); “custeadas”, “globalizada,” “ifrs9”, “canais,” (0.82); , entre outros.
2019	“(citibank)”, “(rol)”, “(vendida)”, “barragens”, “brumadinho”, “campolina”, “cultivando”, “herszkowicz,” “informativo”, “localiza.”, “provisionado,” “redobrada”, “roubados”, “marinho,” (0.97); “tragédia” (0.95); “4t18”, “agnóstico”, “brumadinho”,

	“dano,” (0.94); , entre outros.
--	---------------------------------

Fonte: Dados de pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao ano analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Ao analisar os termos que se correlacionam com o ano de 2010, percebe-se alta correlações com palavras que fazem menção as condições que os resultados das empresas demonstraram, como associação de 0.87 ao período de transição de 2009 para 2010, além de sobressair nomes de empresas como Cesp e Ultrapar, empresas que apresentaram um alto volume de transcrições, durante todo o período analisado.

No ano de 2014, que apresentou um volume de 77 transcrições, percebe-se termos que, remontam a ideia de investimento, como por exemplo, “requalificassem”, “desembolso”, “saque”, “vice-presidente” e “ investidores”.

O ano de 2018, por meio das correlações verifica-se associações a períodos de longo prazo, tendo vista a correlação de 0.92 com os anos, 2022 e 2034, além de uma associação com o período de transição de 2018/2019, de 0,89 e com o termo “transformação” de 0,86. Corroborando com os achados realizados por Bassemir, Novotny-Farkas e Pachta (2013), ao analisar empresas alemãs, verificaram que as *conference calls*, tende a fornecer previsões de ganhos futuros com precisão. Além de perceber uma associação ao IFRS9 de 0,82, que atende banco e instituições financeiras, abordando a contabilização de instrumentos financeiros.

Em 2019, ano com o menor volume de transcrições, tendo em vista, que abordou apenas dois trimestres, e no período de análise, muitas empresas ainda não tinham divulgado a transcrição do 2º trimestre, apenas 05 das 36 empresas analisadas. Percebe-se que as palavras correlacionadas a este ano, faz menção a tragédia que ocorreu em janeiro de 2019, o rompimento da barragem de Brumadinho, ceifando diversas vidas e causando danos inimagináveis e incalculáveis.

Percebendo também que dentre as empresas que divulgaram transcrições de 2019, a Vale, empresa envolvida na tragédia, não havia evidenciado transcrições, ou seja, levando em consideração tal informação, percebe-se a dimensão dos danos

causados pela tragédia, circundando os assuntos evidenciados pelas empresas em 2019, através das teleconferências de resultados.

- **Correlações com palavras-chave das teleconferências**

Tendo em vista, que o objetivo principal das teleconferências é evidenciar resultados, remontando a palavras-chave como “PL”, “dividendos”, “despesas”, “custos”, “dívidas”, termos estes, que apresentam significância para área analisada, a divulgação de resultados. Este tópico surge, com a ideia de verificar os termos que estão associados, com todo o conjunto de texto das teleconferências, no período de 2010 a 2T19, ao correlacionar cada palavra-chave mencionada.

Quadro 10 - Associações com palavras-chave

Termo	Associações
despesas	“das” (0.82); “final”, “resultados” (0.81); “durante” (0.80).
PL	Não apresentou associações
dívida	“pergunta” (0.84); “redução” “segunda” (0.82); “próxima” (0.81); “disponível” (0.80).
dividendos	Não apresentou associações
custo	“receita” (0.82); “podem” (0.81).

Fonte: Dados de Pesquisa (2019)

Nota: Os termos que se associam ao termo analisado estão entre aspas “”, enquanto, o valor da correlação ($\geq 0,8$ de correlação) é apresentado entre parênteses ().

Ao analisar os resultados elucidados pelo software R, percebe-se que os termos PL e dividendos não apresentaram correlações.

Em contrapartida, o termo “despesas” associa-se em 0.81 (Quadro 10), com resultados correlação alta, sugerindo que a apresentação dos resultados, objetivo evidenciado pelas teleconferências, tende a mencionar durante sua realização assuntos relacionados com as despesas ocorridas.

Verificando também, que assuntos relacionados à dívida, surgem no segundo momento da transcrição da teleconferência, momento em que os analistas tiram dúvidas relacionadas aos pontos apresentados na primeira sessão, ou evidenciam algo não mencionado antes, tendo em vista que apresenta correlação alta com “pergunta”, (0,84), (Quadro 10).

Tendo em vista, as correlações feitas anteriormente, com o termo perguntas, em que envolve o segundo momento da teleconferência, percebeu alta correlações

com duas perguntas (primeira e segunda), feita pelos os analistas, percebe-se com o resultado evidenciado, na correlação com o termo “dívida” (Quadro 10), que a segunda pergunta, da sessão perguntas e respostas, tende a inserir na discussão, temas relacionados com “dívida”,

Ao analisar, os resultados apresentados pela correlação com o termo “custo” e todo o conjunto de textos, é apresentado alta correlação com o termo “receita”, que foi evidenciado na nuvem de palavras, e apresentou associações com o momento inicial da teleconferência, a apresentação de resultados. Percebendo-se assim, que o termo “custo” se associa ao texto apresentado pela gestão da empresa, momento em que é divulgado os resultados alcançados nos trimestres analisados (2010 a 2T19).

5 CONCLUSÃO

A informação repassada aos principais interessados pelos movimentos feitos pelas empresas, no ambiente corporativo, segue os pressupostos, quanto a sua padronização, que tende a influir na sua compreensão, sua comparabilidade e na competitividade. Neste sentido, a qualidade da informação pode ser o diferencial, para as empresas, que pautada na obrigatoriedade, divulgam também informações que vão além do que é exigido pela legislação.

Desta forma, a presente pesquisa teve objeto de análise, as transcrições de teleconferências de resultados trimestrais, das empresas listadas na B3, considerada como *proxy* do *disclosure* voluntário. Com o objetivo principal verificar se as empresas brasileiras listadas na B3 têm evidenciado transcrições das teleconferências, no período de 2010 ao segundo trimestre de 2019, constatou-se que dentre as 441 empresas listadas na B3, apenas 101 empresas, divulgaram algum arquivo de transcrição de teleconferência, o que equivale a 22,9%. E que estão classificadas em sua maioria dentro de um bom nível de governança. Além de que, verificou-se que dentre as 38 possíveis transcrições, dos 38 trimestres analisados, apenas a WEG apresentou todas as transcrições.

Ademais, dentre as empresas analisadas 7 divulgaram 37 transcrições, sendo que o que pode ser apresentado como justificativa da não divulgação da transcrição do segundo trimestre de 2019, é a questão do momento analisado. Tendo em vista, que tal divulgação não tem uma data padrão para a evidenciação da transcrição. As empresas que menos divulgaram (colocando baixo volume de transcrições, a divulgação até 10 transcrições) tem-se o total de 23 empresas, o que não significa necessariamente que as mesmas não teriam aquele compromisso com os principais interessados, levando em consideração, que algumas são jovens no mercado de capitais.

Além disso, percebeu-se por meio do segundo objetivo, o qual seria a verificação dos termos mais evidenciado em meio aos discursos das apresentações dos resultados, que os termos mais frequentes remontam a situação de expansão das empresas, além de evidenciar termos que faz menção a segunda sessão da teleconferência, na qual ocorre a participação dos analistas, questionando algo já relatado ou evidenciado algo ainda não mencionado.

E ao realizar associações com os termos mais frequentes e os mais evidentes nas nuvens de palavras com todo o conjunto de textos das transcrições, percebe-se a ideia principal que norteia o objetivo das teleconferências, o de apresentar resultados, relacionando a termos como “bom”, “receita”, “riscos” e “premissas”.

Percebendo também, a importância do segundo momento da teleconferência, no qual ocorre a participação dos analistas, apresentando forte correlação, com a presença de até duas perguntas por cada participante, além de que a segunda pergunta pode estar associada à inserção da discussão, em torno do termo “dívida”.

E ao verificar quais os termos teriam altas correlações com os anos analisados, constatou-se que no ano de 2018, as discussões ocorreram em torno de associações à ideia de longo prazo, ao apresentar fortes correlações com “2034”, além de percebe-se correlação com o IFRS9, que trata sobre a contabilização de instrumentos financeiros. E ao correlacionar com o ano de 2019, os termos mais associados apresentam relação com o desastre que ocorreu no início do ano em Brumadinho.

Neste sentido, a presente pesquisa nos remonta a importância da divulgação além do que é exigido, o *disclosure* voluntário, evidenciando esta que foi percebida por meio das transcrições de teleconferências de empresas listadas na B3, mostrando a qualidade das informações divulgadas, por meio destes instrumentos, que contribui no diferencial, para as empresas, diante da competitividade que envolve o ambiente corporativo.

Entre as limitações do estudo, pode-se mencionar o acesso apenas às empresas que transcrevem suas próprias conferências, não podendo ser o resultado extrapolado a todas as empresas, e o uso de rotinas e modelos interpretativos para capturar as palavras chaves. E como sugestão para futuras pesquisas, poder-se-ia relacionar os resultados da interpretação das conferências com os resultados financeiros das empresas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA-SANTOS, P. S.; ALMEIDA, D. M.; BEZERRA, F. A. Grau de Disclosure Voluntário e Nível de Governança Corporativa no Caso das Companhias Brasileiras de Capital Aerto: Um Estudo de Relação. **Revista de Administração e Contabilidade da FAT**, v. 5, n. 1, p. 4-21, 2013. Disponível em: http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/95-329-1-PB.pdf Acesso em: 26 jun. 2019.
- AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. **Caderno de estudos**, n. 5, p. 01-40, 1992. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511992000200002&script=sci_arttext Acesso em: 26 jun. 2019.
- BASSEMIR, M.; NOVOTNY-FARKAS, Z.; PACHTA, J. The Effect of Conference Calls on Analysts' Forecasts—German Evidence. **European Accounting Review**, v. 22, n. 1, p. 151-183, 2013. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09638180.2011.640454> Acesso em: 26 jun. 2019.
- BRASÍLIA. **Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 26 jun. 2019.
- BRASÍLIA. **Lei nº 11.638, 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm Acesso em: 26 jun. 2019.
- CAMARGO, B. V.; JUSTO, A. M. Tutorial para uso do software de análise textual IRAMUTEQ. **Florianopolis-SC: Universidade Federal de Santa Catarina**, 2013. Disponível em: encurtador.com.br/goGHI Acesso em: 20 ago. 2019.
- CHEN, J.; DEMERS, E.; LEV, B. Oh What a Beautiful Morning! Diurnal Influences on Executives and Analysts: Evidence from Conference Calls. **Management Science**, v. 64, n. 12, p. 5899-5924, 2018. Disponível em: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2017.2888> Acesso em: 17 jun. 2019.
- CHEBONENKO, T.; GU, L.; MURAVYEV, D. Text Sentiment's Ability to Capture Information: Evidence from Earnings Calls. Available at SSRN 2352524, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2352524> Acesso em: 17 jun. 2019.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/> Acesso em: 26 jun. 2019.

CONSONI, S.; COLAUTO, R. D.; DE LIMA, G. A. S. F. A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 249-263, 2017. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/131274> Acesso em: 26 jun. 2019.

DE SOUSA, C. B.; SILVA, A. F.; RIBEIRO, M. de S.; WEAFFORT, E. F. J. VALOR DE MERCADO E DISCLOSURE VOLUNTÁRIO: ESTUDO EMPÍRICO EM COMPANHIAS LISTADAS NA BMFBOVESPA. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL**-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, v. 6, n. 2, p. 94-115, 2014. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/Ambiente/article/viewArticle/2088> Acesso em: 26 jun. 2019.

DYE, R. A. An Evaluation of 'Essays on Disclosure' and the Disclosure Literature in Accounting (March 2001). **JAЕ Rochester Conference** April 2000. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=286648> Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=286648 Acesso em 11 jun. 2019.

ELFEKY, M. I. The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. **The Journal of Finance and Data Science**, v. 3, n. 1-4, p. 45-59, 2017. Disponível em: encurtador.com.br/kqDKQ Acesso em: 12 jun. 2019.

FEINERER, I. Introduction to the tm Package Text Mining in R. **Retrieved March**, v. 1, p. 2019, 2018. Disponível em: <http://cran.uib.no/web/packages/tm/vignettes/tm.pdf> Acesso em 20 jul, 2019.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, P. H. V.; De Luca, M. M. M.; Vasconcelos, A. C.; Rodrigues, V. M. R. P. Fatores determinantes do *disclosure* voluntário sob o enfoque da sustentabilidade: uma análise das empresas dos países do BRIC. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 9, n. 2, p. 70, 2015. Disponível em: encurtador.com.br/clAV2 Acesso: em 26 jun. 2019.

GUIA DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA PARA FUNDAÇÕES E INSTITUTOS EMPRESARIAIS. 2.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e GIFE. São Paulo, SP : IBGC e GIFE, 2014, 72 p. ISBN 978-85-99645-31-4 Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22110/GUIA%20GIFE%20_%202014.pdf Acesso em 14 jun 2019.

LAN, Y.; WANG, L.; ZHANG, X. Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. **China Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 4, p. 265-285, 2013. Disponível em: encurtador.com.br/buA58 Acesso em: 12 jun. 2019.

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://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2012.00450.x> Acesso em: 26 jun. 2019.

LOBO, G. J.; ZHOU, J. Disclosure quality and earnings management. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 8, n. 1, p. 1-20, 2001. Disponível em: encurtador.com.br/eKUW2 Acesso em: 26 jun. 2019.

MOREIRA, N. C.; Ramos, F.; Kozak-Rogo, J.; Rogo, R. Conference Calls: uma Análise Empírica do Conteúdo Informacional e do Tipo de Notícia Divulgada. **Brazilian Business Review**, v. 13, n. 6, p. 304, 2016. Disponível em: <https://search.proquest.com/docview/1844177973?pq-origsite=gscholar> Acesso em 26 jun. 2019.

MURCIA, F. D.; DOS SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009. Disponível em: <http://www.repec.org.br/repec/article/view/68> Acesso em: 07 ago. 2019.

MURCIA, F. D.; SOUZA, F. C.; DILL, R. P.; COSTA JR., N. A. Impacto do nível de *disclosure* corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. 2010. **Anais [...]** Disponível em: encurtador.com.br/aiGT1 Acesso em: 07 ago. 2019.

MURCIA, F. D.; WUERGES, A. Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 28-44, 2011. Disponível em: fc.org.br/exame-de-suficiencia-anteriores/1o-exame-de-suficiencia-de-2019/ Acesso em: 13 jun. 2019.

PEREIRA-SILVA, M. D. de O. O efeito do sentimento das notícias sobre o comportamento dos preços no mercado acionário brasileiro. 2017. 212 f., il. **Tese** (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2017. Disponível em: <http://repositorio.unb.br/handle/10482/32178> Acesso em: 13 jun. 2019.

RIBEIRO, F.; CONSONI, S.; COLAUTO, R. D. A influência do board interlocks na prática da divulgação voluntária em empresas brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 37, p. 120-138, dez. 2018. ISSN 2175-8069. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/54751>. Acesso em: 13 jun. 2019.

RODRIGUES, S. da S.; GALDI, F. C.. Investor relations and information asymmetry. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. AHEAD, p. 0-0, 2017. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v28n74/1808-057X-rcf-1808-057x201703630.pdf> Acesso em 14 jun. 2019.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016184004.pdf> Acesso em: 13 jun. 2019.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**, 4^a edição. São Paulo: Atlas, 2016. Retirado de <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597008920/> Acesso em: 10 jun. 2019.

SILVA, O. F.; FRANCISCO, J. R. de S. Relação entre o nível de disclosure e rentabilidade: estudo em seguradoras brasileiras. In: XIV Congresso USP de iniciação Científica em Contabilidade, 2017, São Paulo. **Anais [...]**. p. 1-13. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/147.pdf> Acesso em: 13 jun. 2019.

SOUZA, A. C. As palavras importam?: o uso do tom linguístico nos discursos das apresentações de resultados. **Tese (Doutorado)**. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28062017-123028/en.php> Acesso em: 13 jul. 2019.

TONIN, J. M. da F. Ensaio sobre o tom transcrito nas teleconferências de resultados no mercado acionário brasileiro. **Tese (Doutorado)** - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. Curitiba, 2018. Disponível em: <https://www.acervodigital.ufpr.br/handle/1884/59095> Acesso em: 27 jul. 2019.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410101000258> Acesso em 11 de jun. de 2019.

APÊNDICE A - SCRIPT UTILIZADO NA ANÁLISE UTILIZADA COM O SOFTWARE R

```
library(tm)

library(RColorBrewer)

library(wordcloud)

library(stringr)

getwd()

setwd("C:/Users/Jailza/Documents/Empresas Ibovespa/Test")

VCorpus (DirSource ("C:/Users/Jailza/Documents/Empresas Ibovespa/Test"))

txt <- system.file ("textos", "txt", pacote = "tm")

ML <- VCorpus (DirSource ("C:/Users/Jailza/Documents/Empresas
Ibovespa/Test"),readerControl = list (language = "portuguese"))

inspect(ML)

reuters <- tm_map(ML, stripWhitespace)

reuters <- tm_map (ML, content_transformer (tolower))

reuters <- tm_map(reuters, removeWords, stopwords("portuguese"))

reuters <- tm_map(ML, removePunctuation)

reuters <- tm_map(ML, removeNumbers)

reuters<-tm_map(ML,removeWords, c("essa","relação", "temos","gente", "shopping",
"shoppings", "parte","ano", "esse","nos","sobre", "foi","isso","está","nossa","vocês",
"pouco", "não","nós","uma", "dos","que", "por",
"com","e","o","nosso","isto","de","são","também","mais", "mas",
"tem","muito","ter","para","um","então","como", "se"))

#Stemming

tm_map (reuters, stemDocument)

tdm = TermDocumentMatrix(reuters, control = list(wordLengths = c(3, Inf)))

tdm
```

inspect(tdm)

#Acessar IDs de documentos e termos

Docs(tdm)

nDocs(tdm)

nTerms(tdm)

Terms(tdm)

#findFreqTerms (Encontre termos frequentes)

findFreqTerms(tdm, 5) #frequência 5 vezes

#findAssocs – Função encontra associações em uma matriz de documentos a termo

Termos mais frequentes para cada documento

findMostFreqTerms (tdm)

#associações (ou seja, termos que se correlacionam) com pelo menos 0,8

findAssocs(tdm, "governança", 0.8) #correlação como um termo em específico

findAssocs(tdm, "pergunta", 0.8) #teve associação

findAssocs(tdm, "receita", 0.8)

findAssocs(tdm, "crise", 0.8)

findAssocs(tdm, "gestão", 0.8)

findAssocs(tdm, "apresentação", 0.8)

findAssocs(tdm, "operacional", 0.8) #não teve resultado

findAssocs(tdm, "dia", 0.8) #teve associação

findAssocs(tdm, "noite", 0.8) #não teve associação

findAssocs(tdm, "tarde", 0.8) #não teve associação

```
findAssocs(tdm, "lucro", 0.8) #teve associação
```

```
findAssocs(tdm, "prejuízo", 0.8) # não teve associação
```

```
#associando termos mais frequentes
```

```
findAssocs(tdm, "você", 0.8) # não teve associação
```

```
findAssocs(tdm, "resultados", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "crescimento", 0.8)
```

```
#após a nuvem
```

```
findAssocs(tdm, "sr", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "mercado", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "margem", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "milhões", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "bz)", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "mz.", 0.8)
```

```
#associando por ano analisado
```

```
findAssocs(tdm, "2014", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "2010", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "2016", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "2017", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "2018", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "2019", 0.8)
```

```
#tendo em vista, que as teleconferências evidenciam resultados, espera-se que as  
mesmas, apresentem associações. com os seguintes termos, palavras-chave nas  
teleconferências
```

```
findAssocs(tdm, "PL", 0.8)
```

```
findAssocs(tdm, "Patrimônio Líquido", 0.8)
```

```

findAssocs(tdm, "dívida", 0.8)
findAssocs(tdm, "dividendos", 0.8)
findAssocs(tdm, "despesas", 0.8)
findAssocs(tdm, "custo", 0.8)
inspect(removeSparseTerms(tdm, 0.4))

term.freq = rowSums(as.matrix(tdm))
term.freq = subset(term.freq, term.freq >=10000)
df = data.frame(term = names(term.freq), freq = term.freq)
library(ggplot2)
ggplot(df, aes(x = term, y = freq))+geom_bar(stat = "identity", fill="blue", colour =
"black")+

  xlab("Termos")+ ylab("Freq.") + coord_flip()

OBOCstopwords = c("até", "lojas", "estamos", "ainda", "então", "essa", "relação",
"temos", "gente", "pela", "bem", "aqui", "ser", "nossos", "podem", "acho",
"shopping", "pelo", "por", "nas", "ela", "shoppings", "parte", "ano", "esse", "nos", "sobre",
"ele", "foi", "isso", "está", "nossa", "vocês", "pouco", "não", "nós", "uma", "dos", "que",
"por", "com", "e", "o", "nosso", "isto", "de", "são", "também", "mais", "mas",
"tem", "muito", "ter", "para", "um", "a", "como", "se", "das", "trimestre", "estão", "agora",
"você", "página")

mycorpus = tm_map(ML, removeWords, OBOCstopwords)
tdm = TermDocumentMatrix(mycorpus, control = list(wordLengths = c(3, Inf)))
library(wordcloud)
library(RColorBrewer)
m = as.matrix(tdm)
word.freq = sort(rowSums(m), decreasing = T)
wordcloud(words = names(word.freq), freq = word.freq, min.freq = 1000,
random.order = F, colors=brewer.pal(8, "Dark2"))

```