

O SENTIMENTO DOS EARNINGS RELEASES EM TEMPOS DE COVID-19: UMA ANÁLISE DO SETOR DE TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO

MARIA DANIELLA DE OLIVEIRA PEREIRA DA SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)

O SENTIMENTO DOS EARNINGS RELEASES EM TEMPOS DE COVID-19: UMA ANÁLISE DO SETOR DE TRANSPORTE AÉREO BRASILEIRO

1. INTRODUÇÃO

A pandemia da COVID-19 tem provocado diversos impactos sobre todos os setores da economia e gerado muitas incertezas no mercado acionário. As organizações, em geral, têm sofrido impactos negativos, sendo de suma importância a apresentação de informações aos *stakeholders* sobre os riscos e potenciais efeitos negativos da pandemia, conforme orienta a Comissão de Valores Mobiliários no Ofício-circular/CVM/SNC/SEP nº02/2020.

O ministério da economia do Brasil, por meio da Portaria nº 20.809, de 14 de setembro de 2020, divulgou que o setor de transporte aéreo do Brasil é o segundo setor mais afetado pela crise ocasionada pela COVID-19. Segundo um levantamento realizado pela folha de São Paulo, na matéria apresentada por Cagliari (2020), até junho de 2020 as empresas aéreas no mundo, chegaram, em média, a perder um bilhão de reais por dia, sendo considerando como um dos setores mais penalizados pelo coronavírus no mundo.

Em períodos de maior incerteza, a informação desempenha um importante papel nas economias. De um modo geral, possibilita que os investidores não só avaliem oportunidades de investimento, corroborando com o processo de tomada de decisão, como também, permite que os provedores de capital monitorem os seus investimentos, através da análise de alocação de recursos em uma organização (Beyer, Cohen & Walther, 2010).

Uma importante fonte de comunicação e prestação de contas aos investidores são os *earnings releases*, que tratam de relatórios ou comunicados voluntários emitidos pelas organizações quando ocorre a divulgação de resultados, eles apresentam periodicidade trimestral e tem o objetivo de apresentar explicações sobre fatores que influenciaram os resultados do período, como as receitas, o lucro, o volume de transações e demais questões relevantes para o semestre em análise.

Os *earnings releases* configuram-se como um importante *disclosures* voluntário, em função de apresentar informações complementares às demonstrações financeiras. Faghfour, Sajadi, Asnaashari e Rezaeian, (2020) descrevem que *earnings releases* desempenham um papel importante no mercado, pois possibilitam melhorias na compreensão dos investidores menos sofisticados, no entanto, alertam que as narrativas desses relatórios estão sujeitas a manipulação da linguagem, interferindo diretamente no sentimento textual do documento.

No âmbito econômico, as narrativas contábeis constituem uma importante fonte de informações sobre as empresas, e cada vez mais é reconhecida a sua importância para as avaliações dos cenários econômicos, conforme é ressaltado nos estudos de Clatworthy e Jones (2003), Rutherford (2005), Jones (2011), Beattie (2014), e Huang, Teoh e Zhang (2014).

As narrativas contábeis correspondem aos elementos textuais apresentados com informações relativas ao desempenho empresarial, ou seja, as narrativas podem ser entendidas como a parte escrita e qualitativa, presente, por exemplo, nos relatórios trimestrais das empresas (Jones, 2011; Beattie, 2014).

Jones (2011) reflete que ao longo dos últimos 20 anos nos Estados Unidos e no Reino Unido, as seções narrativas ganharam maior ênfase na apresentação do desempenho financeiro das empresas, comparado às seções com informações quantitativas tradicionais.

Para Clatworthy e Jones (2003), o fortalecimento da utilização das narrativas contábeis nos relatórios anuais, está atrelada à necessidade de inclusão de discussões objetivas, de modo a explicar características subjacentes aos resultados financeiros e a posição financeira apresentada pela empresa nos seus demonstrativos.

Outra explicação apresentada por Beattie (2014) para este fortalecimento, seria a possibilidade de apresentação de informações através das narrativas contábeis, relacionadas a elementos que criam valor para a empresa, mas que nem sempre estão refletidos nas demonstrações. Por fim, pode-se dizer que as narrativas apresentam um maior valor informacional em períodos economicamente ruins, como crises e períodos de recessões, em função dos investidores estarem mais atentos às informações (Liu, 2014; García, 2013). Assim, as narrativas são extremamente importantes para os investidores em tempos de COVID-19, por possibilitar explicações sobre a gestão dos riscos e sobre efeitos da pandemia, que causaram impactos diretos e/ou indiretos sobre os resultados operacionais da organização.

No entanto, apesar da sua importância, as narrativas contábeis não estão sujeitas a auditoria (Jones, 2001; Clatworthy & Jones, 2003). Quando submetidas à análise no máximo são verificados se os números apresentados condizem com as demonstrações financeiras

Diante disso e do alto poder discricionários dos gestores, Souza (2013) argumenta que existem incentivos para o gerenciamento de impressão das narrativas contábeis, uma vez que poderão ser obtidas vantagens diante da assimetria informacional, naturalmente existente entre gestores e detentores do recurso. Conseqüentemente, na presença de gerenciamento de impressão nas narrativas, a percepção dos *stakeholders* quanto ao real desempenho da empresa poderá ser distorcida.

O gerenciamento de impressão consiste em formas de controlar as mais diversas interações sociais da empresa, mediante a apresentação de informações textuais através das narrativas contábeis ou com base na apresentação de informações através de gráficos e imagens (Jones, 2011; Souza, 2013).

No âmbito das narrativas contábeis, o gerenciamento de impressão pode ser dado através de algumas estratégias, como por exemplo, manipulação da temática (Borges, 2011). As investigações sobre manipulação de temática, costumam verificar se nas narrativas utilizadas em um determinado texto prevalece um posicionamento otimista, pessimista ou neutro. Para isso, a *proxy* utilizada para captar o posicionamento são as palavras utilizadas no texto (Loughran & McDonald, 2011; Boges, 2011; Aguiar, 2012; Huang; Teoh & Zhang, 2014). As pesquisas realizadas dentro desta abordagem, em geral retratam este tipo de manipulação como um gerenciamento linguístico do sentimento textual ou do tom das palavras utilizadas.

Alguns estudos tem investigado a relação do gerenciamento linguístico do tom com o desempenho financeiro da empresa, como os estudos de Huang, Teoh e Zhang (2014) sobre gerenciamentos de resultado financeiro e linguístico e Fernández (2014) sobre capacidade de previsibilidade financeira das narrativas contábeis. Chuthanondha, S. (2020) analisou o sentimento dos relatórios (MD&A) e o desempenho dos preços das ações das empresas.

Diante da inexistência de auditoria das narrativas contábeis presentes nos relatórios de apresentação de resultados, e mediante a crescente importância que as narrativas ganharam, parece existir um viés de otimismo, ou seja, existe uma tendência de relatórios apresentarem um posicionamento otimista (Staw; Mckechnie & Puffer, 1983; Balata & Bretan, 2005; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Tassarolo; Pagliarussi & Luz, 2010).

1.1 Problema de pesquisa e Objetivo

Neste contexto, o presente estudo se propõe a analisar o sentimento das narrativas dos *earnings releases*, em relação ao desempenho financeiro das empresas do setor de transporte aéreo brasileiro em tempos COVID-19. Assim, o estudo visa responder a seguinte problemática de pesquisa: *o sentimento utilizado nos earnings releases é influenciado pelo desempenho financeiro da empresa?*

A importância da pesquisa reside em contribuir com a literatura relacionada ao gerenciamento linguístico das narrativas contábeis, visto que apesar da sua importância, existe uma certa escassez de trabalhos que abordem o gerenciamento linguístico do tom, principalmente sobre o mercado Brasil. Em segundo lugar, o estudo fomenta o debate sobre os esforços descritos pelas organizações na apresentação de informações sobre os impactos provocados pelo coronavírus.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Gerenciamento das narrativas contábeis

As primeiras discussões sobre o gerenciamento de impressão são oriundas da área de psicologia, as reflexões iniciais sobre o assunto abordavam o gerenciamento sob a ótica dos processos cognitivos e do comportamento psicológico, no qual eram apresentadas explicações de características intrínsecas aos indivíduos, em relação ao seu senso otimista – viés otimista (Clatworthy & Jones, 2003; Fernández, 2014).

O debate sobre o gerenciamento de impressão estendeu-se a outras áreas. No final da década de 1980 surgiram os primeiros estudos relacionados à área de negócios, com reflexões sobre o desempenho dos funcionários no contexto do gerenciamento de impressão, conforme é ressaltado por Wood e Mitchell (1981 *apud* Souza, 2013).

No âmbito empresarial, os estudos sobre gerenciamento de impressão passaram a ser realizados em diferentes perspectivas. Jones (2011) destaca que as práticas de gerenciamento nas empresas podem ocorrer através de: (a) informações gráficas – de modo que os dados são apresentados de forma distorcida da realidade; (b) imagens - seriam meios para contextualizar a performance, através de figuras que transpareçam a gestão desejada pela empresa; e (c) narrativas contábeis – manipulação dos textos apresentados nos relatórios anuais, de modo a favorecer a empresa.

No que diz respeito ao contexto das narrativas contábeis, o gerenciamento de impressão pode ocorrer através das seguintes estratégias: (a) manipulação da legibilidade – textos construídos de forma a obscurecer certas informações; (b) manipulação da retórica – textos com o uso de um discurso distorcido da real situação; (c) manipulação visual e estrutural – utilização nos textos de repetições para dar ênfase a alguns elementos; (d) manipulação da temática – favorecimento de uma emoção no texto, como por exemplo, o uso de mais termos que remetem a uma emoção positiva; (e) atribuição do desempenho – textos que apresentam associações do bom desempenho a causas internas, enquanto o mau desempenho é atribuído a causas externas (Borges, 2011).

Staw, Mckechnie e Puffer (1983) analisaram as mensagens do presidente destinadas aos acionistas, referentes ao exercício de 1977, de quarenta e seis (46) empresas mais lucrativas (aumento de 50% nos ganhos) e vinte e nove (29) empresas menos lucrativas (redução de 50% dos ganhos). Os resultados encontrados no estudo indicaram que nas mensagens existiam fortes indícios de atribuição em causa própria, ou seja, faziam referência a construção de uma imagem favorável à empresa. Desse modo, as mensagens com teor negativo recebiam atribuições relacionadas ao setor e ao ambiente, ou seja, recebiam atribuições relacionadas a causas externas. Contudo, as empresas mesmo apresentando um mau desempenho, apresentavam mais atribuições positivas que negativas.

O estudo de Aerts (1994) ao analisar narrativas contábeis presentes nos relatórios anuais de empresas belgas, diagnosticou que as narrativas apresentavam um viés contábil, influenciado pelo desempenho obtido. Desse modo, quando a performance era negativa, as narrativas apresentavam termos técnicos/contábeis, enquanto nas situações em que a

performance era positiva, as narrativas eram expressas em termos de causa-efeito, de forma mais simplificada.

Tessarolo, Pagliarussi e Luz (2010) estudaram o gerenciamento de impressão nas narrativas dentro do contexto da atribuição do desempenho. Os autores analisaram as cartas do presidente destinadas aos acionistas de quarente e nove (49) empresas brasileiras através da análise de conteúdo, chegando à conclusão de que as empresas tentam criar uma imagem positiva para os stakeholders, mesmo em situações de desempenho desfavorável.

Dentro do contexto de pesquisas sobre o gerenciamento linguístico, baseado no tom. Rutherford (2005) analisou as palavras empregadas nas narrativas apresentadas nos relatórios anuais de 1998, de empresas do Reino Unido. Encontrando evidências de viés positivo nas narrativas, principalmente nas empresas com baixo desempenho financeiro.

Balata e Bretan (2005) investigaram as mensagens da presidência apresentadas nos relatórios anuais de empresas canadenses. Através do índice de otimismo, proposto no estudo, foi possível analisar a presença de informações contraditórias e propensas a produzir um efeito dissonante. Assim, ao comparem o resultado do índice com resultados contábeis, chegaram à conclusão de que as narrativas apresentavam um nível moderado de divergência em relação aos dados contábeis.

Borges (2011) analisou a relação existente entre o gerenciamento de impressão e o desempenho das empresas portuguesas, no exercício de 2010. As *proxies* utilizadas para avaliação do desempenho empresarial foram: (a) dimensão da empresa, (b) desempenho organizacional; (c) proximidade com o consumidor; e (d) relação com o mercado de capitais. Os resultados relacionados ao tom utilizado nas mensagens da presidência indicam que existe o favorecimento da emoção positiva nos textos, e esse comportamento não difere entre as empresas com desempenho positivo comparado as empresas com desempenho negativo. Além do tom, foram investigadas as demais possibilidades de manipulações linguísticas, e a conclusão levantada foi a de o desempenho financeiro da organização não influencia a adoção de estratégias de gerenciamento de impressão.

Diante dos estudos apresentados sobre gerenciamento de impressão, observa-se que, em geral, as empresas sinalizam uma tendência otimista na apresentação dos seus relatórios, sejam eles obrigatórios ou voluntários, oriunda do favorecimento de palavras positivas na composição das narrativas empregadas. Assim, considerado o contexto da atual de crise sanitária provada pela COVID-19 que afeta indiscriminadamente todas as organizações e a importância relatada na literatura sobre as narrativas contábeis e as evidências de gerenciamento linguístico em relatórios que fazem a apresentação de resultados, o estudo tem como hipótese de pesquisa:

H_a: O sentimento das narrativas dos earnings releases não é influenciado pelo desempenho financeiro da empresa.

3. METODOLOGIA

3.1 Levantamento dos dados

A pesquisa delimitou-se a analisar as narrativas contábeis apresentadas nas *earnings releases* das empresas do setor de transporte aéreo brasileiro que apresentavam ações negociadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A análise restringiu-se ao período referente ao primeiro semestre de 2019 até o segundo semestre de 2020. A escolha do período de análise foi dada em virtude de buscar confrontar os resultados do desempenho das organizações durante a pandemia de COVID-19 em comparação aos trimestres anteriores a referida pandemia. Assim, a amostra foi composta pelas empresas aéreas: (a) Gol e (b)Azul,

totalizando uma amostra de 12 relatórios *earnings releases*, divulgados entre primeiro trimestre de 2019 e segundo trimestre de 2020.

Os arquivos dos *earnings releases* foram coletados, manualmente, no sítio das organizações no ambiente destinado a comunicação com os investidores, os arquivos foram coletados no formato “.pdf”. Já as informações contábeis quantitativas, relacionadas ao desempenho financeiro foram coletadas na base de dados *Thomson Reuters*.

3.2 Variáveis de Desempenho Financeiro

Para analisar o desempenho financeiro foram adotadas as seguintes *proxies*: (a) Receita Operacional; (b) Resultado Operacional e (c) Resultado Líquido. As *proxies* foram escolhidas como medidas para avaliar o desempenho das organizações por já terem sido alvo de investigação no estudo de Clatworthy e Jones (2003), pesquisa associada a temática de gerenciamento de impressão de narrativas contábeis. Além disso, os *earnings releases* tem como objetivo apresentar explicações financeiras aos seus acionistas, e em geral, costumam apresentar um grande destaque para os resultados operacionais e líquidos.

3.3 Variáveis Sentimento Textual

Os *earnings releases* das empresas foram analisadas com base no sentimento das narrativas contábeis utilizadas no documento. Assim, após a coleta dos dados em .pdf, os documentos foram transformados em “.txt” e analisados por inteligência artificial. Para isso, utilizou-se uma tecnologia de linguagem natural de processamento, em que os textos foram lidos de forma automatizada, passando por um procedimento de limpeza, que consiste na exclusão da acentuação das palavras, exclusão de pontuação, caracteres especiais, números e *stopwords* (palavras sem significância informacional como artigos e preposições). Todos os procedimentos de mineração de dados textuais foram realizados por meio de algoritmos escritos em linguagem R, voltados para português (Brasil).

Diante do processo de mineração, foi estruturada uma nuvem de palavras, que são gráficos de palavras, em que os termos mais frequentes recebem um maior destaque na apresentação gráfica.

Em seguida, foi estimado o sentimento textual, com base na palavras contidas nas narrativas, por meio de uma análise baseada em *sentiment analysis*, que consiste em um método computacional baseado em processamento de linguagem natural, que captura a opinião de um texto, mediante a utilização de um dicionário de termos otimistas e pessimistas, no presente estudo foi utilizado o dicionário de Silva e Machado (2019). Com isso, análise do sentimento foi operacionalizada em duas etapas. Primeiramente, as palavras foram analisadas através da técnica do *vector space model*, para a contagem da frequência. E em seguida, foi calculado o sentimento linguístico dos documentos, conforme pode ser observado na Figura 01.

A técnica do *vector space model* reconhece as palavras como vetores, possibilitando o cálculo do peso da palavra em relação ao documento no qual a mesma está inserida ou em relação a um conjunto de documento analisados. A mensuração das palavras através de uma ponderação de pesos e não apenas através frequência das palavras, possibilita que seja minimizada a discrepância das palavras que apresentam uma alta frequência no texto em relação às palavras que apresentam uma baixa frequência, atenuando assim a presença de *outliers* (Loughran & McDonald, 2011; Aguiar, 2012).

O cálculo da média ponderada da palavra ou do seu peso em um texto foi baseado na técnica do *vector space model*, e obtido mediante o modelo proposto por Loughran e McDonald (2011), dado através da seguinte função logarítmica:

$$W_{i,j} = \begin{cases} \frac{(1+\ln(TF_{i,j}))}{(1+\ln(a_j))} \ln \frac{N}{DF_i} & \text{se } TF_{i,j} \geq 1 \\ 0 & \text{se } TF_{i,j} < 1 \end{cases} \quad (1)$$

Em que: $W_{i,j}$ = Média ponderada da palavra i no documento j ; $TF_{i,j}$ = Total de ocorrências de uma palavra i em um documento j ; a_j = Média de palavras contadas em um documento j ; N = total de documentos na amostra; DF_i = Total de documentos com ao menos uma ocorrência da palavra i .

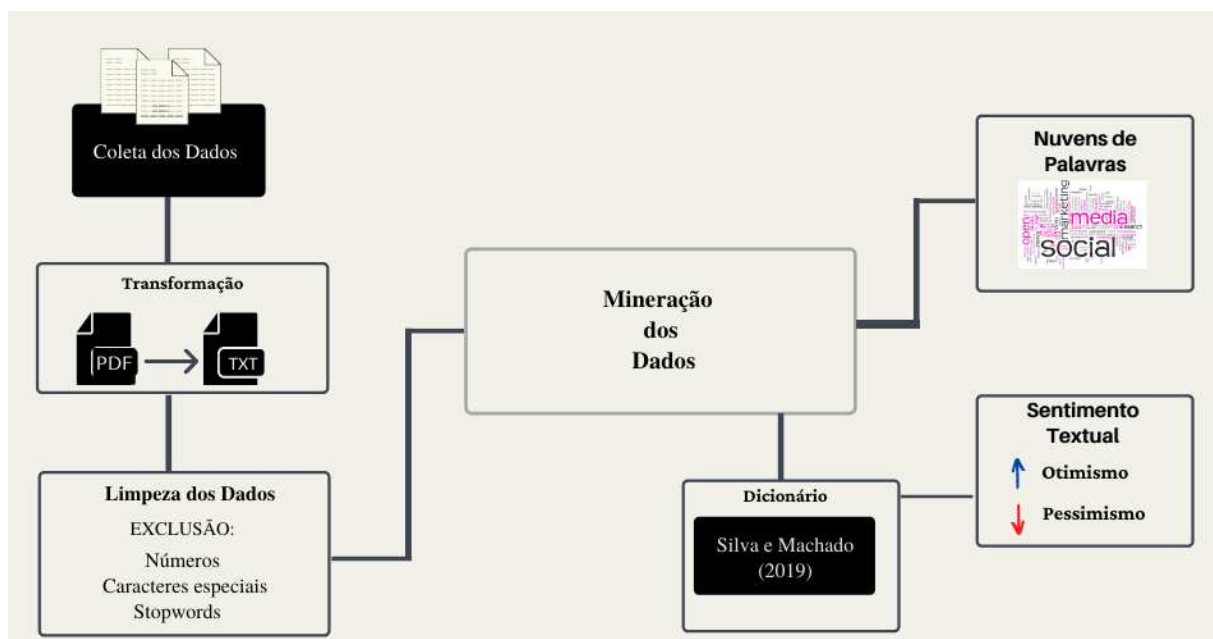
Diante do alto volume de palavras encontradas nos textos, foi realizado um algoritmo baseado na linguagem de programação R. Assim, a programação possibilitou a leitura dos textos uma linguagem de programação natural, e o armazenamento dos vetores necessários para o cálculo da média ponderada/peso das palavras. Como critério para categorização das palavras como elementos positivos ou negativos, foi utilizado o dicionário de palavras positivas e negativas proposto por Silva e Machado (2019) para a língua portuguesa (Brasil) e que tem ênfase em finanças. Desse modo, as palavras que não constavam no dicionário foram eliminadas da amostra.

Mediante a classificação das palavras como elementos positivos e negativos, e diante da média ponderada/peso das palavras, foi calculado o tom do comunicado geral dos *earnings releases* das empresas, através do seguinte índice do tom, proposto nos estudos de Fernández (2014); Huang; Teoh e Zhang, (2014):

$$\text{Tom } i = \frac{\sum \text{Peso das Palavras Positivas} - \sum \text{Peso das Palavras Negativas}}{\sum \text{Peso Palavras Positivas} + \sum \text{Peso Palavras Negativas}} \quad (2)$$

Assim, o documento apresenta um tom otimista quanto mais próximo o índice encontra-se de um (1), apresentará um tom pessimista quanto mais próximo o índice estiver de menos um (-1) e será neutro quando o seu resultado for zero (0). Portanto, para a categorização dos documentos como pessimistas, otimistas ou neutros foi utilizado o resultado do índice do tom ou sentimento.

Figura 01 - Síntese das etapas de coleta, armazenamento e extração de informações



Para responder a hipótese geral da pesquisa foi investigada a distribuição das séries para fins de análise da suposição de normalidade dos dados através do teste de Kolmogorov-Smirnov (dados não tabulados), como as variáveis em estudos não apresentaram distribuição normal e a amostra apresenta poucas observações, foi realizado o teste de correlação *kendall*.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análises Descritivas

A Tabela 1 apresenta o resultado da estatística descritiva da amostra de variáveis em estudo no período do primeiro trimestre de 2019 ao segundo trimestre de 2020. Analisando o sentimento dos *earnings releases*, observa-se que as empresas aéreas, em geral, são otimistas, uma vez que 0,17299 foi o sentimento médio e a sua mediana foi 0,15854, o menor nível de sentimento encontrado foi 0,07975 e o maior valor da variável sentimento foi 0,30137. Admitindo que quanto mais próximo de 1,0 mais otimista é um relatório, assim, pode-se dizer que existe a predominância de um comportamento otimista na amostra de documentos analisados, essas evidências estão de acordo com os estudos anteriores, tais como Tassarolo, Pagliarussi e Luz (2010) e Borges (2011), que identificaram a existência de uma forte tendência otimista em relatórios que explicam o desempenho das corporações.

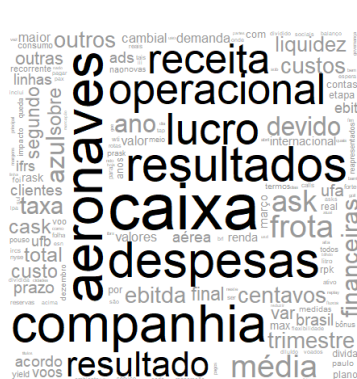
Tabela 1. Estatística Descritiva

Variável	Mínimo	Mediana	Média	Máximo
Sentimento Textual	0,07975	0,15854	0,17299	0,30137
Receita Operacional Líquida	357.800,00	3.176.000,00	2.919.700,00	5.159.700,00
Resultado Operacional	-897.600,00	586.100,00	373.100,00	1.025.400,00
Resultado Líquido	-2.463.300,00	-104.200,00	-278.000,00	441.400,00

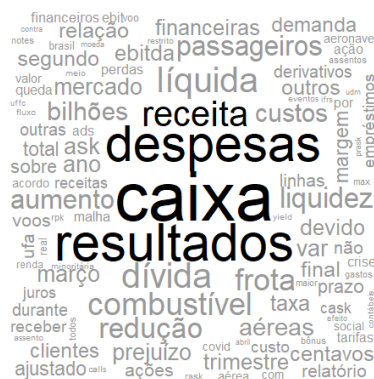
Os resultados da estatística descritiva para a variável receita operacional líquida demonstram que a mediana foi R\$ 3.176.000,00 e média foi 2.919.700,00. O lucro operacional mediano foi de R\$ 586.100,00 e o lucro operacional médio foi R\$ 373.100,00, já o prejuízo líquido mediano e médio foram R\$ -104.200,00 e R\$ -278.000,00, respectivamente. De uma forma geral, o desempenho financeiro levantado foi muito baixo para companhias aéreas, isso já é reflexo da redução da prestação dos serviços em decorrência da pandemia de COVID-19.

No Brasil, as empresas se depararam com o início uma crise sanitária mundial no primeiro trimestre de 2020, que exigiu a adoção de medidas para contenção do avanço da COVID-19, alterado completamente a rotina das organizações e interferido, em geral, no padrão de consumo da população, levando as companhias aéreas a desativarem rotas, e a quase paralisarem suas atividades.

Figura 02 – Nuvens de palavras dos *earnings releases*



(a) Toda a amostra



(b) Período COVID-19

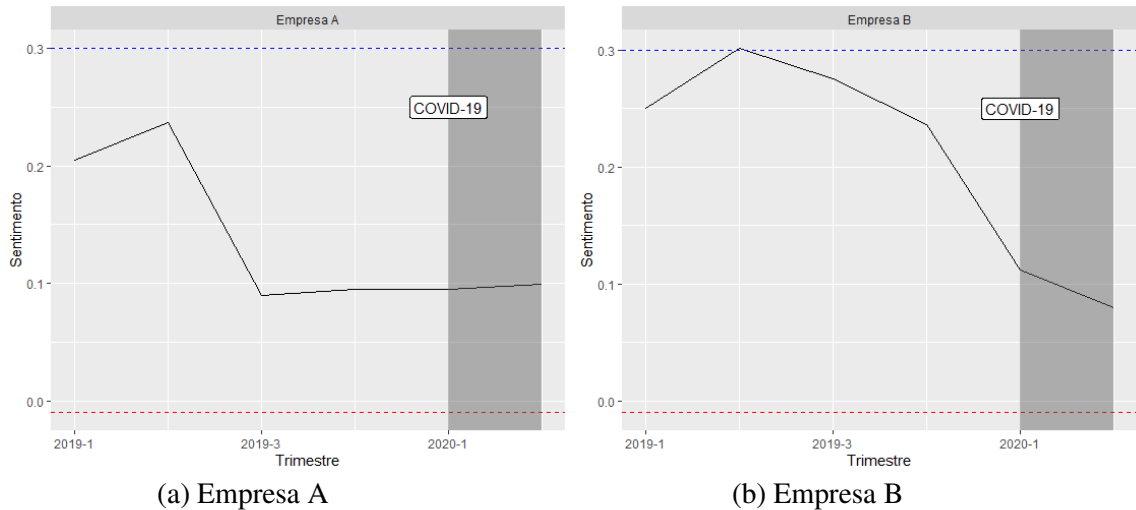
Nota: * Palavras que apresentaram uma frequência mínima de 15 citações.

Analisando especificamente os termos utilizados nos *earnings releases*, conforme a Figura 02 (a), constata-se que as palavras mais utilizadas foram: “Caixa”, “Resultados”, “Despesas”, “Receita”, “Aeronaves”, “Liquidez”, “Custos”, “EBITDA”. As palavras mais citadas estão relacionadas a apresentação de resultados, porém estratificando a amostra para o período de COVID-19 analisado, que correspondeu ao primeiro e segundo trimestre de 2020, observa-se que além das expressões relacionadas a apresentação de resultados, existiu uma ênfase em palavras associadas a risco e a incertezas econômicas, como: “Prejuízo”, “Dívida” e “Redução”, termos que refletem os impactos negativos que a pandemia tem ocasionado ao setor.

4.2 Análise do sentimento dos *Earnings Releases*

Analisando o posicionamento das empresas aéreas em seus *earnings releases*, constata-se um tom médio de otimismo nos relatórios ao longo do tempo, no entanto, desde o segundo trimestre de 2019 as empresas vem apresentando quedas no seu nível de otimismo, as reduções entre o segundo trimestre de 2019 e o quarto trimestre de 2019 podem ser explicadas pelas grandes mudanças que ocorreram no setor, como a saída da empresa Avianca do Brasil, o aumento no preço do combustível e as tendências de aumento na taxa câmbio, elevando os custos da atividade. Com a chegada da pandemia de COVID-19 no Brasil, ao final do primeiro trimestre de 2020, o sentimento de otimismo da “empresa A” estabilizou e na “empresa B” apresentou continuou com tendência de queda, conforme podem ser observados na Figura 03. Esse comportamento do sentimento pode ser justificado pela desaceleração significativa que o setor sofreu, com a brusca queda na demanda por transporte aéreo doméstico, em virtude do fechamento da economia e das orientações de isolamento social para conter o avanço da COVID-19.

Figura 03 – Sentimento textual dos *earnings releases* entre primeiro trimestre de 2019 e segundo trimestre de 2020



Confrontando o sentimento dos *earnings releases* com o desempenho financeiro das empresas aéreas, mediante o teste de correlação *Kendall's*, consta-se que o sentimento dos relatórios não apresenta relação significativa com Receita Operacional Líquida, Resultado Operacional ou Resultado Líquido, pois a hipótese nula do teste de correlação realizado foi rejeitada ao nível de significância de 5%. Logo, existem evidências empíricas na amostra analisada de que o tom dos relatórios não apresenta relação com o desempenho financeiro das organizações.

Tabela 2. Teste de comparação de médias do TOM.

	Correlação Kendall's - Earnings Releases		
	<i>Sentimento Textual</i> (p-valor)	<i>Palavras Positivas</i> (p-valor)	<i>Palavras Negativas</i> (p-valor)
Receita Operacional Líquida	0,8406	0,8366	0,9466
Resultado Operacional	0,9999	0,6304	0,9466
Resultado Líquido	0,1526	0,8366	0,6384

Nota: (a) p-valor do teste de correlação *Kendall's*.

Desse modo, pode-se dizer que o tom das narrativas empregadas nos *earnings releases*, parece não sofrer a influência do desempenho financeiro alcançado pela empresa, ou seja, os relatórios tendem a serem otimistas diante de uma pandemia de COVID-19 e até mesmo quando as empresas apresentam prejuízos, levantando indícios de uma possível existência de estratégia de gerenciamento de impressão nas narrativas utilizadas em seus relatórios. Assim, mesmo diante do cenário de desaceleração da atividade e queda no desempenho financeiro as empresas continuam a apresentarem mais atribuições positivas que negativas, mostrando uma forte presença de viés otimista em seus *earnings releases*, evidências essas que corroboram com os resultados levantados por Staw, Mckechnie e Puffer (1983), Tessarolo, Pagliarussi e Luz (2010) e Borges (2011).

Portanto, diante dos resultados obtidos não se rejeita a hipótese geral do estudo de que *o sentimento das narrativas dos earnings releases não é influenciado pelo desempenho financeiro da empresa*.

5. CONCLUSÃO

As narrativas criam valor para as empresas, pois possibilitam a apresentação de informações que nem sempre estão refletidas nas demonstrações financeiras e, geralmente, apresentam um maior valor informacional em momentos economicamente ruins, como os tempos de COVID-19, em função dos investidores estarem mais atentos as informações.

Assim, as narrativas apresentam um alto poder informacional e, geralmente, estão diretamente relacionadas às características idiossincráticas da empresa, não existindo obrigatoriedade ou padronização. Dessa forma, as narrativas não são passíveis de auditoria, levando a possibilidade de gerenciamento de impressão, baseado por exemplo, no sentimento atribuído na apresentação dos *earnings releases*.

Fundamentado no gerenciamento de impressão mediante estratégias de manipulação do tom linguístico, o presente estudo, analisou a relação existente entre o tom empregado nas narrativas contábeis dos *earnings releases*, das empresas do setor de transporte aéreo com ações negociadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3) em tempos de COVID-19.

Analisando o sentimento textual dos *earnings releases*, extraído por inteligência artificial, observa-se indícios de que as empresas aéreas costumam apresentar, em média, um sentimento otimista na apresentação dos seus resultados, mesmo diante da pandemia de COVID-19 e desempenhos financeiros ruins com prejuízos. No entanto, cabe salientar que diante da pandemia, ocorreu uma queda no nível de otimismo, em comparação ao mesmo trimestre de 2019.

Ao confrontar o sentimento textual dos relatórios com o desempenho financeiro do trimestre, observa-se que não existe uma relação direta do tom com o resultado alcançado no trimestre, ou seja, o desempenho financeiro parece não influenciar as narrativas utilizadas na apresentação dos resultados nos *earnings releases*, levantando indícios de um possível gerenciamento de impressão na construção dos relatórios.

Contudo, o estudo limitou-se a investigar a estratégia de gerenciamento de impressão relacionada ao tom das narrativas das empresas do setor aéreo brasileiro em tempos de COVID-19. Sugere-se que pesquisas futuras sejam realizadas considerando outras *proxies* para o desempenho financeiro e com uma maior abrangência empresarial.

REFERÊNCIAS

Aerts, W. (1994). On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. *Accounting, organizations and society*, 19(4-5), 337-353.

Aguiar, M. O. (2012). *Sentiment analysis em relatórios da administração divulgados por firmas brasileiras* (Doctoral dissertation, Dissertação (mestrado)—Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória).

Balata, P., & Breton, G. (2005). Narratives vs numbers in the annual report: are they giving the same message to the investors?. *Review of Accounting and Finance*.

Beattie, V. (2014). Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework. *The British Accounting Review*, 46(2), 111-134.

Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 296-343.

Borges, M. D. F. R. (2012). Impression Management e desempenho organizacional: o caso Português. *Estudos do ISCA*, (4). (Doctoral dissertation, Dissertação (mestrado)—Universidade de Aveiro, Aveiro).

Cagliari, Arthur (2020). Aéreas perdem mais de r\$ 1 bi por dia e são as empresas mais penalizadas pelo coronavírus. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/06/aereas-perdem-mais-de-r-1-bi-por-dia-e-sao-as-empresas-mais-penalizadas-pelo-coronavirus.shtml>

Comissão de Valores Mobiliário. Ofício-circular/CVM/SNC/SEP nº02/2020 – Efeitos do coronavírus nas demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html> Acesso 23 de Maio de 2020.

Chuthanondha, S. (2020). Do managements tell us the whole truth and nothing but the truth? Impact of textual sentiment in financial disclosure to future firm performance and market response in Thailand. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 13(3), 244-252.

Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting and business research*, 33(3), 171-185.

Faghfour Maghrebi, Y., Sajadi, S., Asnaashari, H., & Rezaeian, A. (2020). Investigating the Mediating Role of Understanding, Processing Fluency and Credibility of an Earnings Press Release on the Relationship between Language Sentiment, Readability, Sophistication and Investors' Judgment and Decision-making. *Accounting and Auditing Review*, 27(1), 87-113.

Fernández, Ó. S. (2014). LA NEUTRALIDAD DE LA INFORMACIÓN PREVISIONAL. *Revista Internacional Administracion & Finanzas*, 7(2).

Garcia, D. (2013). Sentiment during recessions. *The Journal of Finance*, 68(3), 1267-1300.

Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.

Jones, M. J. (2011). *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. John Wiley & Sons.

Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65.

Liu, S. (2014). The impact of textual sentiment on sovereign bond yield spreads: Evidence from the Eurozone crisis. *Multinational Finance Journal*, 18(3/4), 215-248.

Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. *Journal of accounting literature*, 27, 116-196.

Portaria nº 20.809, de 14 de setembro de 2020. Ministério da Economia/ Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-20.809-de-14-de-setembro-de-2020-277430324>

Rutherford, B. A. (2005). Genre analysis of corporate annual report narratives: A corpus linguistics-based approach. *The Journal of Business Communication* (1973), 42(4), 349-378.

Silva, M. D. D. O. P. D. (2017). O efeito do sentimento das notícias sobre o comportamento dos preços no mercado acionário brasileiro. (Doctoral dissertation, Tese (doutorado)—Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, PB, Brasil).

Silva, M., & Machado, M. (2019). Índice de sentimento textual: uma análise empírica do impacto das notícias sobre risco sistemático. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(40), 24-42. doi:<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n40p24>

Souza, A. C. D. (2013). Gerenciamento de impressão no Brasil: uma análise das mensagens dos presidentes publicadas nos relatórios anuais. (Doctoral dissertation, Dissertação (mestrado)—Universidade Federal de Santa Catarina).

Smith, M., & Taffler, R. (1995). The incremental effect of narrative accounting information in corporate annual reports. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1195-1210.

Staw, B. M., McKechnie, P. I., & Puffer, S. M. (1983). The justification of organizational performance. *Administrative science quarterly*, 582-600.

Tessarolo, I. F., Pagliarussi, M. S., & Luz, A. T. M. D. (2010). The justification of organizational performance in annual report narratives. *BAR-Brazilian Administration Review*, 7(2), 198-212.