

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO CONTROLADORIA

JOÃO VICTOR DOS SANTOS BULCÃO

**ENSAIOS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE O TOM LINGUÍSTICO E O GERENCIAMENTO
DE RESULTADOS**

MARINGÁ
2022

JOÃO VICTOR DOS SANTOS BULCÃO

**ENSAIOS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE O TOM LINGUÍSTICO E O GERENCIAMENTO
DE RESULTADOS**

Dissertação apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, área de concentração Controladoria, da Universidade Estadual de Maringá. Sob Orientação da Prof.^a Dra. Joyce Menezes da Fonseca Tonin.

MARINGÁ
2022

JOÃO VICTOR DOS SANTOS BULCÃO

**ENSAIOS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE O TOM LINGUÍSTICO E O GERENCIAMENTO
DE RESULTADOS**

Dissertação apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, área de concentração Controladoria, da Universidade Estadual de Maringá como requisito parcial para obtenção o título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovado em: _____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA:

Prof^a. Dra. Joyce Menezes da Fonseca Tonin
Universidade Estadual de Maringá – UEM
Presidente

Prof. Dra. Evelini Lauri Morri
Universidade Estadual de Maringá – UEM
Examinador Interno

Prof. Dr. Vagner Alves Arantes
Universidade Federal do Paraná – UFPR
Examinador Externo

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES).

Bulcão, J. V. S. (2022). *Ensaio sobre a relação entre o Tom Linguístico e o Gerenciamento de Resultados*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR, Brasil.

RESUMO

A análise textual de relatórios linguísticos, como as Teleconferências de Resultados, possui o poder de identificar inconsistências nos relatórios financeiros numéricos, por meio da exteriorização do Tom Linguístico Positivo ou do Tom Linguístico Negativo, posto que evidências empíricas demonstram a existência de anormalidades textuais em empresas que cometem manipulação das demonstrações contábeis, dentre estas, o Gerenciamento de Resultados sobre o lucro. Considerando estes fatores, o presente trabalho possui como objetivo geral investigar a associação entre o Gerenciamento de Resultados e o Tom Linguístico, cujo os objetivos específicos são associar, separadamente, o Income Smoothing e o Target Earnings com o Tom Linguístico Positivo e Negativo. O referencial teórico contempla as temáticas sobre divulgação contábil obrigatória e voluntária, tom linguístico em relatórios financeiros, Teleconferências de Resultados, Gerenciamento de Resultados por Income Smoothing, Target Earnings e Big Bath Accounting, e pesquisas anteriores. Os critérios metodológicos eleitos foram a abordagem quantitativa, coleta documental de relatórios financeiros numéricos e textuais, e análise estatística dos modelos de associação propostos conforme os objetivos específicos, empregando os modelos de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para Income Smoothing e Jones Modificado (JM) por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) para Target Earnings. Mediante os modelos estimados, os resultados demonstram que há associação entre gerenciamento de resultados por Income Smoothing e tom linguístico positivo, positiva ($353,27\pi$), e tom linguístico negativo, negativa ($-175,46\pi$) e associação entre gerenciamento de resultados por Target Earnings e tom linguístico positivo, negativa ($-20,92\pi$), e tom linguístico negativo, positiva ($25,63\pi$), de encontro aos resultados da pesquisa de Huang, Krishnan e Lin (2018) e Abou-El-Sood e El-Sayed (2022).

Palavras-chave: Tom Linguístico. Gerenciamento de Resultados. Teleconferência de Resultados.

Bulcão, J. V. S. (2022). *Essays on the relationship between Linguistic Tone and Earnings Management*. Master's Dissertation in Accounting Sciences, State University of Maringá, Maringá, PR, Brazil.

ABSTRACT

The textual analysis of linguistic reports, such as Results Conference Calls, has the power to identify inconsistencies in cash financial reports, through the externalization of Positive Linguistic Tone or Negative Linguistic Tone, since empirical evidence demonstrates the existence of textual abnormalities in companies that commit manipulation of the financial statements, among these, the Earnings Management on profit. Considering these factors, the present work has the general objective of investigating the association between Earnings Management and Linguistic Tone, whose specific objectives are to associate, separately, Income Smoothing and Target Earnings with Positive and Negative Linguistic Tone. The theoretical framework covers the themes of mandatory and voluntary accounting disclosure, linguistic tone in financial reports, Earnings Conference Calls, Earnings Management by Income Smoothing, Target Earnings and Big Bath Accounting, and previous research. The chosen methodological criteria were the quantitative approach, documentary collection of numerical and textual financial reports, and statistical analysis of the association models proposed according to the specific objectives, using the models of Leuz, Nanda and Wysocki (2003) for Income Smoothing and Modified Jones (JM) by Dechow, Sloan and Sweeney (1995) for Target Earnings. Through the estimated models, the results demonstrate that there is an association between earnings management by Income Smoothing and positive linguistic tone, positive (353.27π), and negative linguistic tone, negative (-175.46π) and association between earnings management by Target Earnings and positive, negative (-20.92π) linguistic tone, and positive, negative (25.63π) linguistic tone, against the research results of Huang, Krishnan and Lin (2018) and Abou-El-Sood and El- Sayed (2022).

Keywords: Linguistic Tone. Earnings Management. Earnings Conference Call.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Desenho geral da pesquisa.....	15
Figura 02 – Estrutura das Teleconferências de Resultados.....	19
Figura 03 – Tipologia de Gerenciamento de Resultados	21
Figura 04 – Frequência de Palavras Positivas	32
Figura 05 – Frequência de Palavras Negativas.....	32

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Estatística Descritiva das Variáveis	31
Tabela 02 – Testes de Especificações para EM1 e EM3	33
Tabela 03 – Resultado dos modelos estimados para IS	33
Tabela 04 – Testes de Especificações para JMTE	34
Tabela 05 – Resultado dos modelos estimados para TE	34
Tabela 06 – Efeito do TL sobre o GR.....	35

LISTA DE EQUAÇÕES

- Equação 01 $IS_{it} = \alpha_0 + \beta_0 POS_{it} + \beta_1 NEG_{it} + Y_k CONTROLSk_{it} + \varepsilon_{it}$
- Equação 02 $EM_1 = \frac{\sigma (LO)}{\sigma (FCO)}$
- Equação 03 $EM_3 = \frac{|ACC|}{|FCO|}$
- Equação 04 $Accruals\ Totais = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{(t-1)}} \right) + \beta_2 Vendas_t + \beta_3 PPE_t + \beta_4 ROA_t + \varepsilon_t$
- Equação 05 $ROA_{it} = \frac{LL_{it}}{AT_{it}}$
- Equação 06 $END_{it} = \frac{PC_{it} + PNC_{it}}{AT_{it}}$
- Equação 07 $LN\ Ativo\ Total_{it}$
- Equação 08 $TE_{it} = \alpha_0 + \beta_0 POS_{it} + \beta_1 NEG_{it} + Y_k CONTROLSk_{it} + \varepsilon_{it}$
- Equação 09 $JMTE_{it} = \alpha + \beta_1 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 AI_{it} + \varepsilon_{it}$
- Equação 10 $ROA_{it} = \frac{LL_{it}}{AT_{it}}$
- Equação 11 $END_{it} = \frac{PC_{it} + PNC_{it}}{AT_{it}}$
- Equação 12 $LN\ Ativo\ Total_{it}$

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
BBA	<i>Big Bath Accounting</i>
GR	Gerenciamento de Resultados
IS	<i>Income Smoothing</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
TE	<i>Target Earnings</i>
TR	Teleconferência de Resultados
TL	Tom Linguístico
TLN	Tom Linguístico Negativo
TLP	Tom Linguístico Positivo
TN	Tom Negativo
TP	Tom Positivo
ADR	<i>American Depositary Receipt</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	12
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3 QUESTÃO DE PESQUISA	14
1.4 OBJETIVOS DE PESQUISA.....	14
1.4.1 Objetivo Geral.....	14
1.4.2 Objetivos Específicos	14
1.5 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES.....	14
1.6 DESENHO DE PESQUISA	15
1.7 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO.....	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 DIVULGAÇÃO CONTÁBIL.....	17
2.1.1 Divulgação Voluntária em Contabilidade	17
2.1.2 Tom Linguístico em Relatórios Financeiros.....	18
2.1.3 Teleconferências de Resultados	19
2.1.4 Tom Linguístico em Teleconferências de Resultados.....	20
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	21
2.2.1 Gerenciamento de Resultados por <i>Income Smoothing</i>	22
2.2.2 Gerenciamento de Resultados por <i>Target Earnings</i>	22
2.2.3 Gerenciamento de Resultados por <i>Big Bath Accounting</i>	23
2.3 PESQUISAS ANTERIORES	23
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	25
3.1 ESTRUTURA METODOLÓGICA.....	25
3.2 MÉTODO DE COLETA DE DADOS.....	25
3.3 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS	25
3.3.1 Variável <i>Income Smoothing</i>	25
3.3.1 Variável <i>Target Earnings</i>	28
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	31
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA	31

4.2 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO COM A VARIÁVEL <i>INCOME SMOOTHING</i>	33
4.3 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO COM A VARIÁVEL <i>TARGET EARNINGS</i>	34
4.4 ASSOCIAÇÃO ENTRE <i>TOM LINGUÍSTICO</i> E <i>GERENCIAMENTO DE RESULTADOS</i>	35
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	36
REFERENCIAS	37
APÊNDICES	45
APÊNDICE A – POPULAÇÃO DA PESQUISADA	45
ANEXOS.....	46
ANEXO 1 – PALAVRAS POSITIVAS	46
ANEXO 2 – PALAVRAS NEGATIVAS.....	48

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A análise da presença de linguagem otimista ou pessimista, isto é, do Tom Linguístico (TL), na literatura financeira tem passado por uma fase de crescimento (Loughran & McDonald, 2015), que engloba investigações sobre os anúncios de resultados e as teleconferências de resultados (Agarwal, Chen & Zhang, 2016; Ataulloh, Vivian & Xu, 2018), passível de ser observado em outras divulgações, como o relatório da administração (Derouiche, Manita & Muessig, 2020). Estudos demonstram a existência de vieses linguísticos na divulgação financeira textual e linguística, que podem apontar para a redução da assimetria informacional por fornecer elementos adicionais, provocando reações entre os usuários da informação (Wu, Yao & Guo, 2021).

Conforme Baginski, Demers, Kausar e Yu (2018), o TL presente nos relatórios textuais pode transmitir ruídos ou tendenciosidades positivas ou negativas, que possuem potencial para evidenciar certa influência da administração sobre os relatórios financeiros numéricos, e por sua vez, induzir a tomada de decisão (Kos, Scarpin & Pinto, 2020). O TL é o modo pelo qual o sentimento expresso pelos agentes por meio da linguagem é captado e interpretado, demonstrando seus efeitos empíricos sobre o mercado de capitais e o desempenho futuro das organizações (Arslan-Ayaydin, Boudt & Thewissen, 2016). A partir do momento em que a administração possui conhecimento sobre os efeitos do TL, esta tende a manusear e manipular sua tonalidade linguística a seu próprio favor (Myšková & Hájek, 2020).

Conforme Loughran e McDonald (2020) sustentam, a análise textual, especificamente pela análise da frequência de determinadas palavras, possui o poder preditivo de identificar fraudes nos relatórios financeiros numéricos do mesmo período. Alinhado ao fato de que os estudos sobre a legibilidade de relatórios financeiros têm crescido nos últimos anos, investigam as respostas externas à divulgação dos relatórios financeiros ao mercado de ações (Bonsall, Leone, Miller & Rennekamp, 2017). Além disso, evidências empíricas mostram que existem anormalidades textuais em empresas que cometem fraudes (Hoberg & Lewis, 2017; Murphy, Purda & Skillicorn, 2018; Brown, Crowley & Elliott, 2020), expressando, portanto, que a análise do tom textual pode investigar fatores além das respostas externas.

Uma das categorias da pesquisa contábil em teoria da informação, conforme Verrecchia (2001), é a divulgação baseada em discricionariedade, que busca compreender a escolha da administração sobre o que e como divulgar para influenciar a visão externa sobre a entidade. Adentra-se então nas Teleconferências de Resultados (TR), estas são reuniões realizadas para que a administração apresente os resultados, as perspectivas futuras e esclareça dúvidas que os

stakeholders participantes tenham sobre os relatórios financeiros (Ferreira, Fiorot, Motoki & Moreira, 2019). Por ser um instrumento de divulgação em tempo real, e realizado de forma verbal e voluntária, as TR são passíveis de análise do sentimento expresso por meio de pistas vocais, o que pode reduzir a assimetria entre entidade e *stakeholders* (Fu, Wu & Zhang, 2019).

Apesar de ser uma divulgação voluntária, as TR acompanham e complementam a divulgação obrigatória sobre os resultados trimestrais ou anuais, entretanto, sua presença na relação de relatórios financeiros depende exclusivamente da vontade da administração (D'Angelo, El-Gazzar & Jacob, 2018). Conforme Verrechia (2001), a divulgação voluntária passa pelo crivo de como e o que a administração deseja evidenciar para os usuários, de forma que aquilo que é divulgado esteja alinhado com os interesses da entidade, deixando de lado a informação que não é interessante para a administração.

É nesta perspectiva, que se insere a investigação sobre a manipulação contábil, tratado não como uma fraude, mas como uma abordagem discricionária da contabilidade, que é amplamente investigada, mas com ênfase em sua racionalidade numérica, como em Brown, Chen e Kennedy (2017), Lin, Lin, Fornaro e Huang (2017), Martinez e Moraes (2017), Gao e Zhang (2018), Chu, Dechow, Hui e Wang (2019). Em menor número, observa-se pesquisas que relacionam o gerenciamento de resultados com outras questões, como o tom textual (Huang, Krishnan & Lin, 2018) e o idioma de origem da administração (Kim, Kim & Zhou, 2017).

Alinhado com o conceito de escolha contábil, que são as decisões internas com o propósito de influenciar o resultado contábil (Fields, Lys & Vincent, 2000), que por sua vez remete ao Gerenciamento de Resultados, que é o exercício discricionário da administração sobre os números contábeis para manipular o resultado contábil (Watts & Zimmerman, 1990). Tem-se então que a divulgação obrigatória do resultado, divulgada conforme o *International Accounting Standards Board* (IASB), é investigada na academia com a *proxy* de qualidade, que observa fatores como persistência, conservadorismo, tempestividade, oportunidade, relevância e GR (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Healy e Wahlen (1999) definem GR como a decisão de manipular as escolhas e as políticas contábeis para mascarar os resultados e confundir os *shareholders*, em contrapartida do favorecimento da administração e da entidade, que resulta em uma visão distorcida da realidade econômica da empresa que reporta a informação. A *práxis* do GR pode ser categorizada em três arquétipos estudados na academia, sendo o *Income Smoothing* (IS), *Target Earnings* (TE) e *Big Bath Accounting* (BBA) (Amiram & Owens, 2017). Considerando que dentre as três práticas, as mais pesquisadas dentro da academia são o IS e o TE ((Kolozsvari & Macedo, 2016; Sousa, Ribeiro, Vicente & Carmo, 2020; Call, Sharp & Shohfi, 2021).

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Considerando a capacidade preditiva da análise do tom linguístico em relatórios financeiros, que pode explicar reações internas e externas dos usuários da informação contábil (Kearney & Liu, 2014; Loughran & McDonald, 2015; Li, Wu, Xiao & You, 2019), alinhado com o poder explicativo dos relatórios financeiros textuais, que trazem informações qualitativas e se demonstram como alternativa e complemento aos relatórios numéricos (Fu, Wu, & Zhang, 2019). E, por conseguinte, a manipulação da administração sobre os relatórios financeiros, com a finalidade de transmitir ao usuário da informação um panorama distorcido da realidade da entidade que reporta a informação (Healy & Wahlen, 1999).

1.3 QUESTÃO DE PESQUISA

O tom linguístico dos relatórios financeiros está associado ao gerenciamento de resultados?

1.4 OBJETIVOS DE PESQUISA

1.4.1 Objetivo Geral

Estudar a associação entre Tom Linguístico em relatórios financeiros e o Gerenciamento de Resultados.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Analisar a associação entre gerenciamento de resultados contábeis decorrente de *Income Smoothing* e o tom linguístico empregado nas teleconferências de resultados.
- Analisar a associação entre gerenciamento de resultados contábeis decorrente de *Target Earnings* e o tom linguístico empregado nas teleconferências de resultados.

1.5 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES

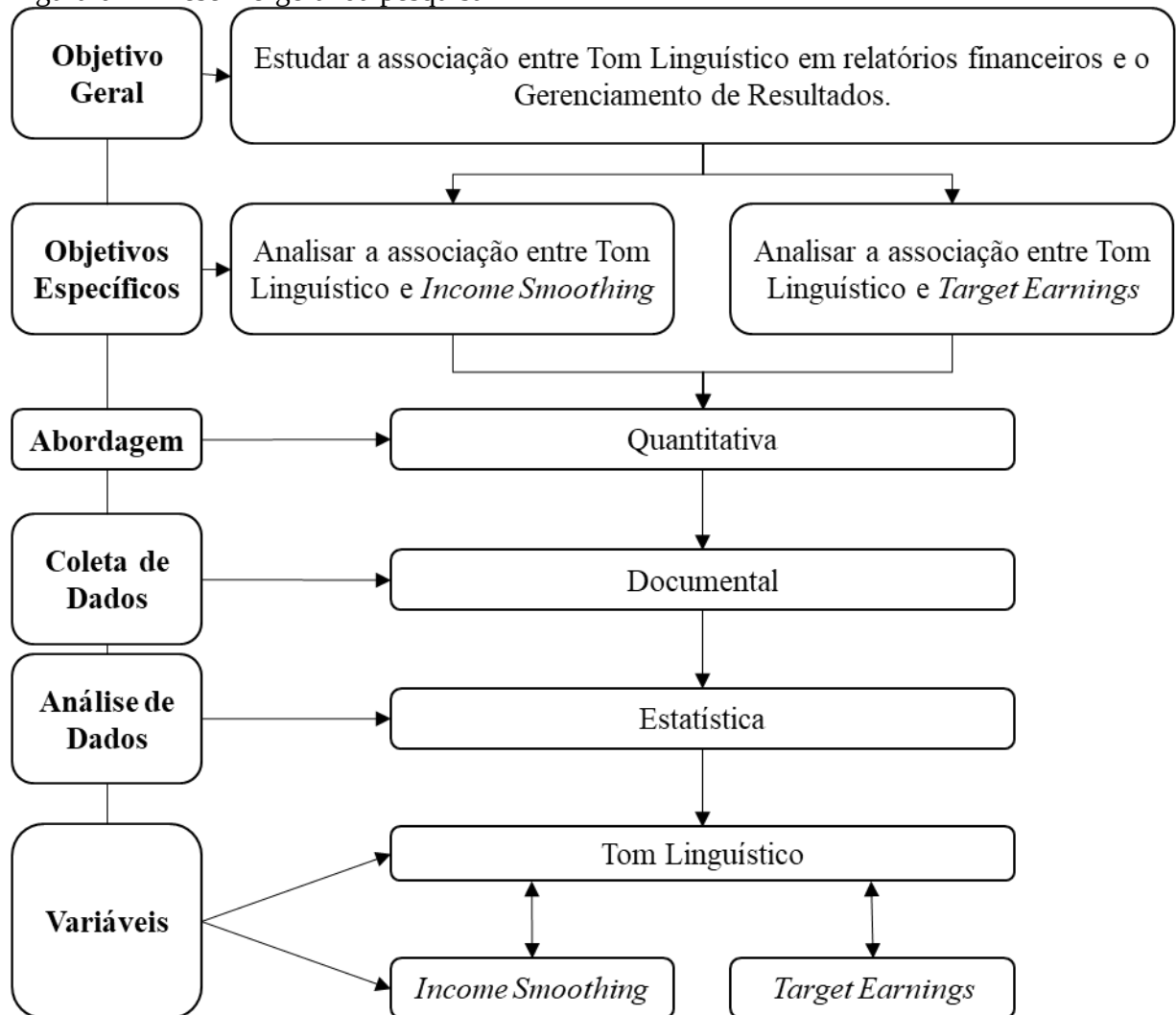
A temática do GR é amplamente divulgada na academia, com diversos artigos acadêmicos que investigam sua existência, consequências e relações no mundo empírico, um dos temas difundidos é a discussão se o GR trata-se de um oportunismo da administração ou do emprego eficiente da contabilidade (Habib, Ranasinghe, Wu, Biswas & Ahmad, 2022). Desta forma, alinha-se à temática amplamente apregoada na pesquisa financeira, o tom linguístico, que evidencia distorções na comunicação empresarial para beneficiar determinada entidade pelo positivismo ou negativismo linguístico (Bassyouny, Abdelfattah & Tao, 2022).

A presente pesquisa justifica-se por seguir um caminho pouco investigado pela academia, associando duas temáticas em voga, o GR e o TL, trazendo elementos científicos para pesquisas futuras. Da mesma forma que implica em resultados práticos para interessados no mercado financeiro, posto que pode ser um passo para elucidar a questão de o GR estar atrelado ao oportunismo ou a eficiência, influenciando consequentemente na tomada de decisão financeira relacionado à entidades brasileiras.

1.6 DESENHO DE PESQUISA

A Figura 01 apresenta o desenho da pesquisa.

Figura 01 – Desenho geral da pesquisa



Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

Explicitado na Figura 01, a presente pesquisa elencou como objetivo geral associar TL e GR estatisticamente, o qual dividiu-se em dois objetivos específicos, analisar a relação entre

TL e IS, e TL e TE. Como ferramentas metodológicas para atingir o resultado esperado, a pesquisa constitui-se de abordagem quantitativa, com coleta documental e análise estatística. Por fim, as variáveis investigadas são TL, IS e TE.

1.7 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO

Estruturalmente dividido em cinco seções, sendo esta introdução, prosseguida pelo referencial teórico, a metodologia de pesquisa, a apresentação dos resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DIVULGAÇÃO CONTÁBIL

2.1.1 Divulgação Voluntária em Contabilidade

O *disclosure* é o processo de comunicação de entidades, que ocorre por meio de relatórios contábeis, com a finalidade informacional para tomada de decisão de usuários internos e externos (Holtz, Santos & Ohayon, 2020). Partindo do pressuposto de que a informação contábil somente possui relevância se for utilizada como produto para tomada de decisão, encontra-se, portanto, o papel do *disclosure* dentro da contabilidade, que é comunicar de forma relevante e fidedigna a situação financeira e patrimonial das organizações, para que o usuário possua uma base apropriada (Gouveia, Silva, Szuster & Szuster, 2018).

Ao suscitar questões de divulgação voluntária, deve-se recorrer às teorias informacionais para entender as divulgações realizadas pelas entidades, podendo enquadrar-se em três categorias distintas: a) Divulgação Baseada em Associação, conforme as mudanças no comportamento dos investidores; b) Divulgação Baseada em Julgamento, conforme as motivações que levaram à divulgação; e c) Divulgação Baseada em Eficiência, conforme a preferência dos *stakeholders* (Verrecchia, 2001). A divulgação contábil é útil para reduzir as assimetrias informacionais, isto é, as diferenças de qualidade e quantidade de informação entre as partes interessadas (Salotti & Yamamoto, 2005).

Considerando que a entidade é um ambiente informacional, a divulgação voluntária, aquela que se faz por espontaneidade da administração, surge como fator de redução da assimetria informacional, melhora na qualidade informacional e melhor percepção do mercado sobre a empresa (Plumlee & Wen, 2019). O último fator, a recepção do mercado, é o que acarreta diretamente no aumento do valor da empresa, por isto, tornando a informação voluntária um mecanismo de estratégia empresarial, em que divulga-se mais o que é promissor para a entidade e deixa-se de divulgar o que é desfavorável (Karajeh, 2019).

Dentre os relatórios financeiros voluntários, tem-se a Teleconferência de Resultados (TR), que é uma reunião verbal entre usuários internos e usuários externos da informação, na qual a administração apresenta o resultado trimestral e suas expectativas, seguida por perguntas de investidores, acionistas e analistas (Ferreira, Fiorot, Motoki & Moreira, 2019). As TR possuem potencial informacional, por complementarem a divulgação de resultados trimestrais com esclarecimentos extraordinários, fato sustentado pelas tendências de mercado que ocorrem concomitantemente às reuniões (Price, Doran, Peterson & Bliss, 2012).

2.1.2 Tom Linguístico em Relatórios Financeiros

Nas Ciências Sociais, em específico na área financeira, um dos instrumentos mais comuns de pesquisa científica é a análise de conteúdo, que investiga as relações empíricas por meio de formas de comunicação, como o conteúdo textual, o qual é realizado de modo categorizada e codificada (Aureli, 2017). E com a evolução deste método de investigação, chegou-se ao sentimento textual e linguístico, tratado na presente pesquisa como o Tom Linguístico (TL), expresso em relatórios financeiros, que é evidenciado pelo sentimento do Tom Linguístico Positivo (TLP) ou do Tom Linguístico Negativo (TLN), transparecido pelo discurso humano ao texto ou à fala (Kearney & Liu, 2014).

Considerando o pressuposto de que a administração possui mais informação sobre a empresa do que os *stakeholders*, e isto leva à assimetria informacional, a divulgação financeira, de forma verbal, corrobora quando exprime em seu escopo o TLP ou TLN, que possuem o poder preditivo de explicar a reação dos investidores (Price, Doran, Peterson, & Bliss, 2012). Os analistas de mercado financeiro partem do pressuposto de que a linguagem positiva adotada pela entidade tende a ser utilizada para o acobertamento de fatos negativos, assim como a linguagem negativa para indicar operações futuras (Loughran, 2018).

Esta temática é observada na academia por uma gama de pesquisas, as quais foram eficazes para identificar que o TL de relatórios financeiros é capaz de prever perspectivas, lucros, fluxos de caixa e reações de mercado (Li, Wu, Xiao & You, 2019), principalmente quando existe um alto grau de assimetria informacional entre empresa e usuário da informação (Tran, Tu, Nguyen, Nguyen & Vo, 2021). Além disso, quando observado em relatórios com a presença da entidade e de partes interessadas, como as teleconferências de resultado, o tom da administração tem maior influência sobre o retorno das ações, principalmente em empresas com investidores profissionais (Brockman, Li & Price, 2017).

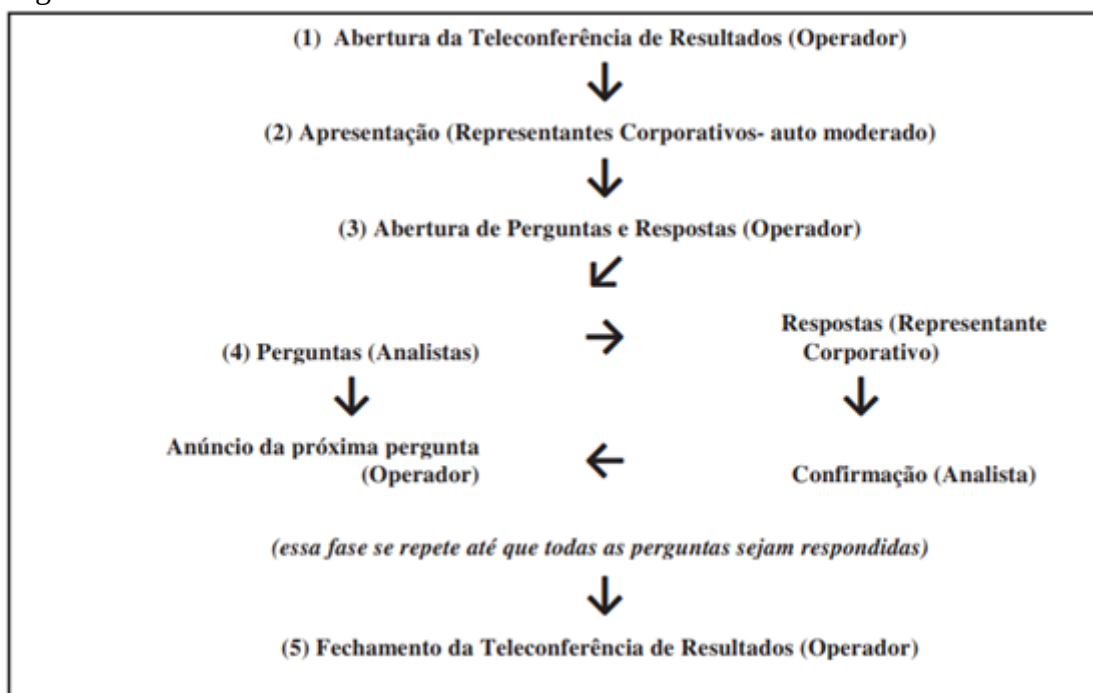
Mais profundamente, existem pesquisas que investigam a influência das perspectivas da linguagem positiva e negativa nos relatórios financeiros, como a pesquisa de Brockman, Cicon, Li e Price (2017) que identificaram que os usuários internos da informação tendem a comprar ações após teleconferências de resultados com maior TLN, e a vender ações quando há maior TLP. Com foco no TLP anormal, pesquisas indicam que este exerce influência sobre pequenos investidores (Loughran, 2018), está estritamente ligado ao narcisismo do diretor executivo (Buchholz, Jaeschke, Lopatta & Maas, 2018), e que o conservadorismo contábil tende a restringir sua prática (D'Augusta & DeAngelis, 2020). Bem como o TLN anormal explica os retornos positivos nas ofertas iniciais de ações (Yan, Xiong, Meng & Zou, 2019), e que este

tende a ser praticado pela administração para que se transmita uma visão distorcida do desempenho financeiro da entidade (Arslan-Ayaydin, Thewissen & Torsin, 2020).

2.1.3 Teleconferências de Resultados

Sendo uma das demonstrações que expressam o TL, as Teleconferências de Resultado (TR) são reuniões realizadas entre a administração de determinada entidade e suas partes interessadas, que ocorrem após a divulgação ou o anúncio dos resultados, e que possibilita o debate verbal e imediato entre a administração e os stakeholders (Milian & Smith, 2017; Call, Sharp & Shohfi, 2021). As TRs possuem caráter de interação e espontaneidade entre as partes, estruturada conforme a Figura 02, diferente dos relatórios textuais que evidenciam apenas a parte da empresa de forma sistemática e criteriosa, o que corroborou para o crescente número de pesquisas que as investigam (Jancenelle, 2018).

Figura 02 – Estrutura das Teleconferências de Resultados



Fonte: Palmieri *et al.* (2015) *apud* Tonin (2018).

A comunicação por meio das TRs traz informações relacionadas aos resultados e as estratégias passadas, presentes e futuras da entidade (Jancenelle, Barnes & Javalgi, 2017), e pesquisas demonstram que o mercado financeiro é sensível às informações discutidas nas TRs (Borochin, Cicon, DeLisle, & Price, 2018). Esta sensibilidade se demonstra pelo poder explicativo que o tom das TRs possui sobre o retorno anormal de ações (Price, Doran, Peterson

& Bliss, 2012) e em específico, com maior influência, o tom dos analistas participantes (Brockman, Li & Price, 2015).

Por ser uma forma de comunicação verbal, pesquisas sustentam que as TRs possuem poder informacional e matéria útil para os usuários externos, de forma que possibilitam a redução da assimetria informacional entre administração e stakeholders (Fu, Wu, & Zhang, 2019). Conforme os mesmos autores, as TRs podem prever e refletir as condições passadas, presentes e futuras da entidade, conforme o tom linguístico que é expresso no decorrer da reunião, demonstrando seu poder explicativo e o mérito das TRs como instrumento de investigação da presente pesquisa.

2.1.4 Tom Linguístico em Teleconferências de Resultados

Conforme Baginski, Demers, Kausar e Yu (2018), no escopo da comunicação empresarial, tem-se os relatórios que são estruturados essencialmente de forma numérica, textual ou verbal, de modo que o último é objeto da presente pesquisa, por meio das TR. A divulgação financeira mediante instrumento oral possibilita um novo tipo de análise, que vai além das estatísticas numéricas e da análise de conteúdo transcrito, posto que a tonalidade linguística é capaz de revelar informações suplementares e influenciar a tomada de decisão dos usuários externos (De Amicis, Falconieri & Tastan, 2021).

É emergente a pesquisa contábil que se utiliza do processamento linguístico para compreender padrões empíricos no ambiente financeiro (Clarkson, Ponn, Richardson, Rudzicz, Tsang & Wang, 2020), a qual fundamenta-se na presença do Tom Linguístico Positivo (TLP) e do Tom Linguístico Negativo (TLN) nos relatórios divulgados (Loughran, 2018). Quando observado nas TR, o TL empregado pelos agentes assume caráter preditivo sobre a reação dos usuários da informação (Tonin & Scherer, 2021), e por isto, torna-se um elemento que pode revelar e explicar diversos comportamentos empíricos.

Price, Doran, Peterson e Bliss (2012) identificaram que o TL das TR é um preditor significativo dos retornos anormais em negociações, apoiados por Brockman, Li e Price (2017), que o TLP, por parte da administração, leva a retornos de ações mais altos. Enquanto o estudo de Blau, DeLisle e Price (2015) mostram que o TL anormal possui mais influência sobre a tomada de decisão de investidores sofisticados, enquanto os gestores que são acionistas, tendem a comprar ações após as TR com o TLN e vender ações após as TR com o TLP (Brockman, Cicon, Li & Price, 2017). É vasto o número de pesquisas que conciliam o TL com as TR, demonstrando a perspicácia em unir as temáticas.

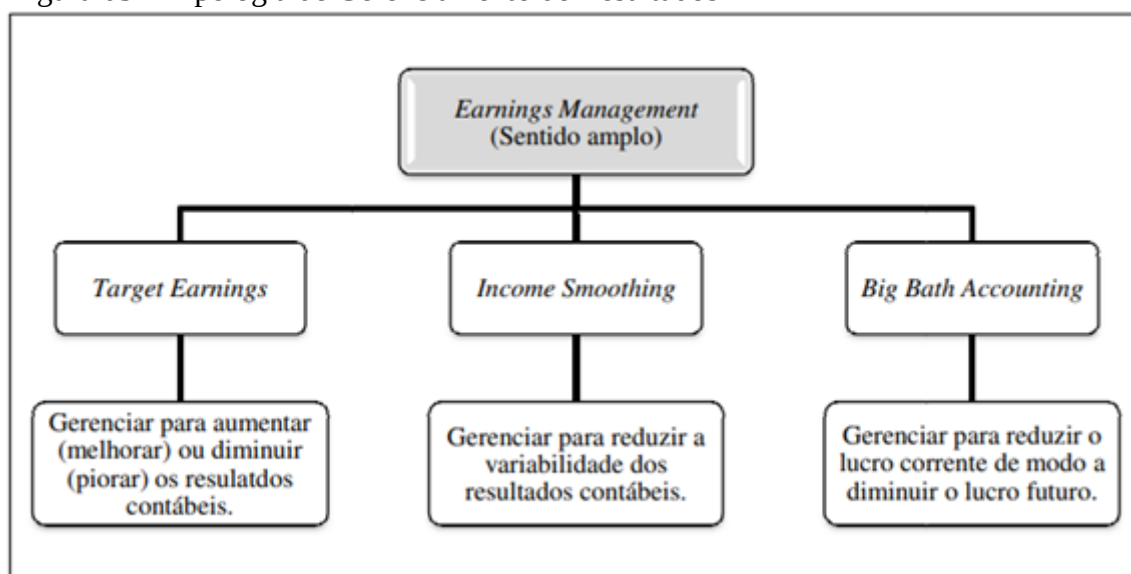
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O Gerenciamento de Resultados (GR) é definido como a prática de julgamento discricionário da administração, sobre os relatórios financeiros, com a finalidade de confundir os *stakeholders*, visando a manipulação de resultados e contratos (Healy & Wahlen, 1999). A prática de GR pode acarretar em incerteza de investimentos por parte dos *shareholders*, e incertezas relacionadas às políticas, às atividades e à mensuração de ativos da entidade (Yung & Root, 2019), capaz ainda de provocar efeito de distração até em investidores institucionais, como *blockholders*, demonstrando o grau de distorções que o GR pode acarretar (Garel, Flores, Romec & Scott 2021).

Diferente da fraude contábil, que é a aplicação de forma inadequada de normas, o GR enquadra-se às normas e regulamentos contábeis internacionais, posto que este age dentro da norma, entretanto, isto não significa que suas consequências sejam neutras ou nulas para os usuários da informação (Kim, Kim & Zhou, 2017). O GR também pode ser denominado como manipulação contábil, ocorrendo mediante acumulações discricionárias, que são os *accruals*, ou mediante a alteração de atividades reais, ambos com a finalidade de modificar os resultados contábeis (Khunkaew & Qingxiang, 2019).

A *práxis* do GR pode ser categorizada em três arquétipos estudados na academia, sendo o *Income Smoothing* (IS), *Target Earnings* (TE) e *Big Bath Accounting* (BBA), conforme a Figura 03.

Figura 03 – Tipologia de Gerenciamento de Resultados



Fonte: Martinez (2001).

2.2.1 Gerenciamento de Resultados por *Income Smoothing*

O IS, que é instrumento da presente pesquisa, tem como objetivo produzir um fluxo constante do lucro da entidade, no qual é dependente de um volume elevado em determinado período, para que este seja distribuído entre provisões de despesa para próximos períodos (Stolowy & Breton, 2004). Os principais fatores que levam a administração a praticar o IS são: o interesse próprio dos gestores, minimizar a exposição à riscos e manter relações de longo prazo com clientes e fornecedores (Chen, Chiu, Lin & Wu, 2019).

As consequências e reflexos do IS na entidade não são bem definidos, de acordo com Chang, Ho, Liu e Ouyang (2021), o IS reduz a volatilidade dos lucros e, portanto, aumenta o valor da entidade e a persistência dos lucros, além de reduzir a disparidade informacional entre o investidor mais informado e o menos informado. Prontamente, Monjed e Ibrahim (2020) sustentam que o IS tem caráter informacional sobre a empresa, podendo expressar avaliações internas sobre os riscos e as perspectivas futuras. O resultado das pesquisas demonstra uma visão positiva para o mercado, sobre o papel informativo do gerenciamento por IS.

Outrossim, apresentam-se na academia uma gama de estudos que exploram o GR, porém, não existe um modelo de abordagem estatística de investigação consolidado para cada tipologia de gerenciamento, o que faz com que se encontre uma diversidade de métricas diferentes, que acarretam em resultados diferentes (Bilan & Jurickova, 2021). Para o IS, encontram-se duas métricas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), em que, a primeira se associa aos desvios padrões do lucro operacional e do fluxo de caixa operacional, e a segunda a relação entre as variações de *accruals* e o fluxo de caixa operacional (Kolozsvari & Macedo, 2016), o modelo de Leuz propõe outras duas métricas relacionadas diretamente à discricionariedade sobre o lucro e não ao GR em si, por isto estas métricas não serão empregadas no presente estudo (Kolozsvari & Macedo, 2016).

2.2.2 Gerenciamento de Resultados por *Target Earnings*

O GR por meio de TE é delineado como a alta dos lucros mediante a manipulação contábil, discricionária, para atingir ou superar metas, distanciando-se dos fundamentos da contabilidade por princípios (Lo, Ramos & Rogo, 2017). Cabe aos órgãos normatizadores, como o *International Accounting Standards Board* (IASB), definir os padrões de discricionariedade contábil permitidos, com a finalidade de transmitir da melhor forma possível a realidade econômica das entidades, ferramenta que acaba abrindo espaço para a administração mascarar os dados e confundir os usuários externos da informação (Yung & Root, 2019).

O TE é empreendido por meio de alterações em *accruals* discricionários ou em atividades reais, o primeiro, sem influência sobre o caixa, ocorre mediante a alteração de parâmetros contábeis para diminuir despesas, enquanto o segundo, com influência direta no caixa, decorre da superprodução e aumento nas vendas com descontos excessivos (Mughal, Tao, Sun & Xiang, 2021). A literatura financeira demonstra que a prática de TE se fundamenta para evitar os efeitos negativos do não cumprimento de metas, objetivando recompensas, em tempo que o mercado identifica e releva o GR, edificando a dualidade entre oportunismo e informatividade da prática (Di Meo, F., García Lara & Surroca, 2017).

Por problemas de agências entre acionistas e administração, o poder discricionário leva os gestores à manipular os resultados por benefícios próprios, para inflacionar o valor das ações, modificar a imagem da gestão, atrair investidores, obter vantagens em empréstimos e outras motivações (Garel, Martin-Flores, Petit-Romec & Scott, 2021; Monteiro, Rua, Pereira & Figueira, 2022). As empresas tendem a empregar a prática de TE por atividades reais, por não deixar claro a sua utilização para auditores e fiscalizadores, entretanto, isto causa um efeito negativo no fluxo de caixa futuro (Kim, Kim & Zhou, 2017), provocando efeitos sobre a liquidez, a oferta de ações e os incentivos de compensações (Harris, Karl & Lawrence, 2019).

2.2.3 Gerenciamento de Resultados por *Big Bath Accounting*

O GR por *Big Bath Accounting* (BBA) consiste em reduzir os lucros correntes por meio de *accruals* discricionários, com a finalidade de aumentá-los em períodos futuros (Oliveira, Marques, Cunha & Mario, 2012), ocorrendo pela existência da arbitrariedade que a administração possui sobre o momento de evidenciação de fatos contábeis (Theiss, Portulhak, Kuhl & Colauto, 2019). O gestor, por meio da contabilidade, se emprega de eventos excepcionais para aumentar as despesas por competência e consequentemente gerar grandes perdas (Gonçalves, Ferreira, Rebelo & Fernandes, 2019), esta interferência resultando em resultados futuros além da expectativa dos usuários da informação contábil (Rathke, Rezende, Antônio & Moraes, 2019).

2.3 PESQUISAS ANTERIORES

A literatura anterior que concilia GR com TL é composta por dois artigos, primeiro pela pesquisa de Huang, Krishnan e Lin (2018), que investigaram a associação entre o sentimento textual de anúncio de resultados (relatórios 10K e 10Q) e a manipulação de *accruals* por meio do *Target Earnings*, no qual, as medidas utilizadas foram o dicionário de Loughran e McDonald (2011) para TL e Jones modificado (1995) para o GR. Os autores demonstram, em seus

resultados, que as empresas com alta em *accruals* anormais utilizam palavras mais positivas nos comunicados de lucro.

Em seguida, Abou-El-Sood e El-Sayed (2022) analisaram se o tom anormal está associado com o GR, buscando compreender se o tom divulgado apoia o comportamento oportunista dos gestores. Para alcançar o resultado, a pesquisa utilizou o modelo de Jones modificado (1995) para GR por meio de TE e Huang, Teoh e Zhang (2014) para o TL, mostrando uma associação positiva entre GR e TL.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 ESTRUTURA METODOLÓGICA

A presente pesquisa está estruturalmente estabelecida com objetivo descritivo e explicativo, de natureza aplicada, abordagem quantitativa, com procedimento técnico documental, método dedutivo e em ambiente de campo.

O estudo busca analisar e evidenciar a possível associação entre o Gerenciamento de Resultados que se faz presente nos relatórios numéricos anuais (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Demonstração do Fluxo de Caixa) e o TLP ou TLN que é expresso nos relatórios linguísticos trimestrais (Teleconferências de Resultados). De forma que, se evidenciada, demonstre uma influência do TL empregado nos relatórios linguísticos sobre a suavização dos relatórios numéricos, ou o contrário.

A população eleita para o estudo são as 23 empresas brasileiras de capital aberto (Apêndice A), com *American Depositary Receipt* (ADRs) negociadas na bolsa americana *New York Stock Exchange* (NYSE), por serem empresas situadas em um país emergente, o Brasil, com negociação em um país desenvolvido, os Estados Unidos da América. Das empresas selecionadas, foram excluídas quatro, por se enquadrarem no setor financeiro, em virtude de distinções contábeis que não são contempladas pelas métricas do *Income Smoothing*. O período selecionado para ser investigado foi o decênio entre 2010 e 2019.

As empresas selecionadas estão setorializadas em consumo não cíclico (2), materiais básicos (5), consumo cíclico (4), utilidade pública (4), bens industriais (3), petróleo, gás e biocombustíveis (3), comunicações (2) e tecnologia da informação (1), na bolsa NYSE.

3.2 MÉTODO DE COLETA DE DADOS

As TRs foram coletadas na plataforma *Bloomberg*, enquanto os relatórios numéricos foram coletados na plataforma *Econômica*. A análise se deu por recortes anuais, para refinar a amostra dos relatórios linguísticos trimestrais, realizou-se a média ponderada do resultado obtido de TLP e/ou TLN nas quatro TRs de um período, a fim de alinhar os dados com a amostra dos relatórios numéricos, posto que não seria possível fazer uma investigação ponderada com períodos distintos.

3.3 MÉTODO DE ANÁLISE DE DADOS

3.3.1 Variável *Income Smoothing*

Para a análise estatística, o modelo econométrico geral da pesquisa será uma regressão em painel, considerando as unidades amostrais (empresas) ao longo do tempo (2010 – 2019),

utilizando as saídas de suavização de resultados e tom linguístico para testar sua relação, conforme a equação a seguir.

$$IS_{it} = \alpha_0 + \beta_0 POS_{it} + \beta_1 NEG_{it} + Y_k CONTROLSk_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{equação 01}$$

Em que:

IS_{it}	Suavização de resultado calculada na empresa i no período t
POS_{it}	Frequência de palavras positivas na empresa i no período t
NEG_t	Frequência de palavras negativas na empresa i no período t
$Y_k CONTROLSk_{it}$	k variáveis de controle na empresa i no período t
ε_{it}	Termo de erro da regressão na empresa i no período t

O cálculo do *Income Smoothing* (IS) se deu por meio do *software Stata*, mediante os modelos de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), sendo: 01 – variações no resultado causada por decisões operacionais ou escolhas contábeis; e 03 – variações no resultado decorrente a discricionariedade contábil. Os modelos 02 e 04 não serão utilizados por não condizerem com o objetivo da pesquisa.

$$EM_1 = \frac{\sigma (LO)}{\sigma (FCO)} \quad \text{equação 02}$$

$$EM_3 = \frac{|ACC|}{|FCO|} \quad \text{equação 03}$$

Em que:

EM_1	Modelo de suavização 01
$\sigma (LO)$	Desvio-padrão do lucro operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior
$\sigma(FCO)$	Desvio-padrão do fluxo de caixa operacional escalonado pelo ativo total do ano anterior
EM_3	Modelo de suavização 03
ACC	Valor absoluto dos <i>Accruals</i>
FCO	Valor absoluto do Fluxo de Caixa Operacional

A saída do modelo EM1 aponta que quanto menor o índice maior o nível de GR (EM1 < 1), enquanto a saída do modelo EM3 apresenta que quanto maior o índice maior o nível de GR (EM3 > 1).

Para mensurar os *accruals* discricionários, para cálculo do IS, utiliza-se o modelo de Jones modificado por Kothari, Leone e Wasley (2005), por ser o mais empregado na academia.

$$Accruals\ Totais = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{(t-1)}} \right) + \beta_2 Vendas_t + \beta_3 PPE_t + \beta_4 ROA_t + \varepsilon_t$$

equação 04

Em que:

AT	Ativos Totais
$Vendas_t$	Variação das vendas deflacionado pelo ativo total do período anterior
PPE	Imobilizado Bruto deflacionado pelo ativo total do período anterior
ROA	retorno sobre os ativos
ε_t	Termo de erro da regressão
T	Período entre 2010 e 2019

Para cálculo do tom linguístico, utilizou-se da análise de conteúdo com base em dicionário, por meio do *software* MaxQDA, no qual a análise será feita conforme a lista de palavras positivos e negativas em divulgações financeiras, desenvolvida por Loughran e McDonald (2011), seguindo seu emprego em pesquisas financeiras, como em Da, Engelberg e Gao (2015), Xing, Cambria e Welsch (2018), Lu, Cahan e Ma (2019), Ramelli e Wagner (2020). Para a análise será utilizada a transcrição das teleconferências de resultado em inglês.

As variáveis de controle selecionadas para explicar o IS no modelo geral foram desempenho, endividamento e tamanho.

$$ROA_{it} = \frac{LL_{it}}{AT_{it}} \text{ equação 05} \quad END_{it} = \frac{PC_{it} + PNC_{it}}{AT_{it}} \text{ equação 06} \quad LN\ Ativo\ Total_{it} \text{ equação 07}$$

Em que:

ROA_{it}	Retorno sobre ativos da empresa i no período t
LL_{it}	Lucro líquido da empresa i no período t
AT_{it}	Ativo total da empresa i no período t
END_{it}	Endividamento da empresa i no período t

PC_{it}	Passivo circulante da empresa i no período t
PNC_{it}	Passivo não circulante da empresa i no período t
$LN Ativo Total_{it}$	Logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t

Na primeira variável de controle, ROA, isto é, o retorno sobre os ativos, as saídas mostram que quanto maior seu valor ($ROA > 1$), maior o nível de GR, esta métrica também fora empregada nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010), Rathke, Santana, Lourenço e Dalmácio (2016) e Consoni, Colauto e Lima (2017). Na segunda variável de controle, END, o endividamento, as saídas mostram que quanto maior seu valor ($END > 1$) maior o nível de GR, presente nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010) e Sprenger, Kronbauer e Costa (2017). Por fim, a variável ativo total, que expressa o tamanho da empresa demonstra que quanto maior seu valor menor o GR ($AT < 1$), presente nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010) e Consoni, Colauto e Lima (2017).

As equações 02, 03, 04, 05, 06 e 07 foram calculadas por meio do *software* Excel. Por fim, reunidos os resultados preliminares, o produto das equações 02 a 07 foi aplicado para obter a medida da equação 01, alcançada por regressão realizada no *software* Stata. Os testes estatísticos empregados foram o teste de normalidade, autocorrelação e regressões nos modelos Pooled, painel com efeitos fixo e painel com efeitos variados.

3.3.1 Variável *Target Earnings*

Para a análise estatística, o modelo econométrico geral da pesquisa será uma regressão em painel, considerando as unidades amostrais (empresas) ao longo do tempo (2010 – 2019), utilizando as saídas de *Target Earnings* e tom linguístico para testar sua relação, conforme a equação a seguir.

$$TE_{it} = \alpha_0 + \beta_0 POS_{it} + \beta_1 NEG_{it} + Y_k CONTROLS_{k_{it}} + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 08}$$

Em que:

TE_{it}	<i>Target Earnings</i> calculada na empresa i no período t
POS_{it}	Frequência de palavras positivas na empresa i no período t
NEG_{it}	Frequência de palavras negativas na empresa i no período t
$Y_k CONTROLS_{k_{it}}$	k variáveis de controle na empresa i no período t
ε_{it}	Termo de erro da regressão na empresa i no período t

O cálculo do *Target Earnings* (TE) se deu por meio do *software Stata*, mediante os modelos de Jones Modificado (JM) por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), por ser a métrica de uso mais proeminente (Costa & Soares, 2021), conforme a equação:

$$JMTE_{it} = \alpha + \beta_1(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 AI_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 09}$$

Em que:

$JMTE_{it}$	Total de <i>accruals</i> da empresa i período t pelo modelo JM
ΔR_{it}	Variação das receitas líquidas da empresa i do t-1 para o período t
ΔCR_{it}	Variação da conta clientes da empresa i do t-1 para o período t
AI_{it}	Saldo da conta ativo imobilizado da empresa i no período t
ε_{it}	Erro

β_1 e β_2 são os coeficientes das variáveis preditoras, α é a constante, e ΔR_{it} , ΔCR_{it} e AI_{it} são ponderados pelo ativo no início do período.

Para cálculo do tom linguístico, utilizar-se-á da análise de conteúdo com base em dicionário, por meio do *software* MaxQDA, no qual a análise será feita conforme a lista de palavras positivas e negativas em divulgações financeiras, desenvolvida por Loughran e McDonald (2011), seguindo seu emprego em pesquisas financeiras, como em Da, Engelberg e Gao (2015), Xing, Cambria e Welsch (2018), Lu, Cahan e Ma (2019), Ramelli e Wagner (2020). Para a análise será utilizada a transcrição das teleconferências de resultado em inglês.

As variáveis de controle selecionadas para explicar o IS no modelo geral foram desempenho, endividamento e tamanho.

$$ROA_{it} = \frac{LL_{it}}{AT_{it}} \quad \text{Equação 10}$$

$$END_{it} = \frac{PC_{it} + PNC_{it}}{AT_{it}} \quad \text{Equação 11}$$

$$LN \text{ Ativo Total}_{it} \quad \text{Equação 12}$$

Em que

ROA_{it}	Retorno sobre ativos da empresa i no período t
LL_{it}	Lucro líquido da empresa i no período t
AT_{it}	Ativo total da empresa i no período t
END_{it}	Endividamento da empresa i no período t
PC_{it}	Passivo circulante da empresa i no período t
PNC_{it}	Passivo não circulante da empresa i no período t
$LN\ Ativo\ Total_{it}$	Logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t

Na primeira variável de controle, ROA, isto é, o retorno sobre os ativos, as saídas mostram que quanto maior seu valor ($ROA > 1$), maior o nível de GR, esta métrica também fora empregada nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010), Rathke, Santana, Lourenço e Dalmácio (2016) e Consoni, Colauto e Lima (2017). Na segunda variável de controle, END, o endividamento, as saídas mostram que quanto maior seu valor ($END > 1$) maior o nível de GR, presente nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010) e Sprenger, Kronbauer e Costa (2017). Por fim, a variável ativo total, que expressa o tamanho da empresa demonstra que quanto maior seu valor menor o GR ($AT < 1$), presente nos estudos de Dechow, Ge e Schrand (2010) e Consoni, Colauto e Lima (2017).

As equações 10, 11, 12 e 13 foram calculadas por meio do *software* Excel. Por fim, reunidos os resultados preliminares, o produto das equações foi aplicado para obter a medida da equação 09, alcançada por regressão realizada no *software* Stata. Os testes estatísticos empregados foram o teste de normalidade, autocorrelação e regressões nos modelos Pooled, painel com efeitos fixo e painel com efeitos variados.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção apresenta-se os resultados da pesquisa, conforme os objetivos descritos, subdividido entre análise descritiva e análise da associação entre as variáveis.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

A Tabela 01 apresenta a estatística descritiva das variáveis selecionadas na amostra determinada.

Tabela 01 – Estatística Descritiva das Variáveis

Variável	Média	Mediana	DP	Mínimo	Máximo
EM1	3,503	0,889	1,496	3,786	9,948
EM3	1,585	1,550	0,643	2,847	6,812
JMTE	0,551	0,416	0,729	-1,887	4,522
Tom Positivo	0,013	0,013	0,006	0,003	0,025
Tom Negativo	0,012	0,013	0,004	0,001	0,021

Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

A análise descritiva demonstra baixa variabilidade dos dados, onde o desvio padrão apresenta maior alterações na variável EM1, sendo 1,496, enquanto as demais variáveis se estabelecem abaixo de 1,00.

As saídas de EM1 mostram que quanto menor o valor maior o nível de IS, com uma média geral em 3,503, diferente de resultados como os de Ribeiro & Colauto (2016) que demonstrou média geral de 0,63. Enquanto as saídas de EM3 demonstram que quanto maior o valor maior o nível de IS, expressando uma média geral de 1,585, destoando de outros estudos, que demostraram 0,94 (Ribeiro & Colauto, 2016) e 3,61 (Ribeiro, Carneiro & Scherer, 2018) de média geral.

Na variável JMTE, observa-se uma distribuição de 0,551 na média, similar aos resultados de Costa & Soares (2022). Por fim, as variáveis linguísticas demonstram a frequência de palavras positivas e/ou negativas nas TR, apresentando média geral de 0,013 no TLP e 0,012 no TLN, similar aos resultados de tom textuais de outras pesquisas, 0,008 (Machado & Silva, 2017) e 0,160 (Ferreira, Fiorot, Motoki & Moreira, 2019).

As Figuras 04 e 05 apresentam as nuvens de palavras com os termos positivos e negativos mais presentes nas TR, conforme o dicionário de Loughran e McDonald (2011) (Anexos 1 e 2).

4.2 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO COM A VARIÁVEL *INCOME SMOOTHING*

Realizados os testes de especificações, conforme a Tabela 02, os testes escolhidos foram o de efeitos aleatórios para EM1 e fixos para EM3.

Tabela 02 – Testes de Especificações para EM1 e EM3

Testes	EM1	EM3
Teste F		
<i>t-stat</i>	0,005	0,0360
<i>p-valor</i>	0,287	0,0200
Teste Wald Modificado		
<i>t-stat</i>	2,500	3,120
<i>p-valor</i>	0,000	0,000
Teste Hausman		
<i>t-stat</i>	6,270	10,550
<i>p-valor</i>	0,179	0,0320

Pelo Teste F o modelo Pooled é melhor para a variável EM1 e efeitos fixos para EM3, pelo Teste Wald o modelo de efeitos aleatórios é melhor para ambos, e pelo Teste Hausman o modelo de efeitos aleatórios para EM1 e fixos para EM3.

A Tabela 03 apresenta os resultados dos modelos estimados pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com dados em painel para a variável preditora *Income Smoothing* (IS). Os asteriscos representam os coeficientes estatisticamente significativos a 5%.

Tabela 03 – Resultado dos modelos estimados para IS

Modelo	EM1	EM3
Constante	0,953	1,352*
Tom Positivo	353,274*	-8,759
Tom Negativo	-175,467	-7,658
Rentabilidade	0,601	-0,121*
Endividamento	-0,537	1,281*
Ativo Total	-2,660	-2,150*
Prob > F	0,358	0,000
R ² ajustado	0,023	0,009

Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

Os resultados demonstram que o modelo com maior significância e que melhor explica a associação é o de EM3. Quanto a significância das variáveis, as que possuem validade dentro dos modelos são rentabilidade, endividamento e ativo total.

Em ambos os modelos os sinais verificados são de associação positiva entre GR e TN, enquanto GR e TP possuem sinal positivo em EM1 e negativo em EM3. Enquanto os sinais

expostos pelas variáveis de controle demonstram-se distintos em ambos os modelos. Cabe ressaltar que não foram identificados textos acadêmicos que associem o IS ao TL, por isto não se faz possível a comparação dos achados com outras pesquisas.

4.3 ANÁLISE DA ASSOCIAÇÃO COM A VARIÁVEL *TARGET EARNINGS*

Realizados os testes de especificações, conforme a Tabela 04, o teste que melhor representa o modelo é o de efeitos aleatórios, conforme os resultados de Wald e Hausman.

Tabela 04 – Testes de Especificações para JMTE

Testes	JMTE
Teste F	
<i>t-stat</i>	0,029
<i>p-valor</i>	0,037
Teste Wald Modificado	
<i>t-stat</i>	19,42
<i>p-valor</i>	0,000
Teste Hausman	
<i>t-stat</i>	7,600
<i>p-valor</i>	0,107

Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

A Tabela 05 apresenta os resultados dos modelos estimados pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com dados em painel para a variável preditora *Target Earnings* (TE). Os asteriscos representam os coeficientes estatisticamente significativos a 5%.

Tabela 05 – Resultado dos modelos estimados para TE

Modelo	JMTE
Constante	0,582*
Tom Positivo	-20,927*
Tom Negativo	25,631*
Rentabilidade	-0,091*
Endividamento	0,075
Ativo Total	-3,531
Prob > F	0,071
R ² ajustado	0,029

Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

O modelo de JMTE não é estatisticamente significativo como um todo, posto que sua probabilidade está acima de 5%, com um poder explicativo de 2,90%. Tanto a variável TP quanto a variável TL são estatisticamente significativas.

Observa-se uma relação negativa entre TE e TP e positiva entre TE e TN. No que tange as variáveis de controle, rentabilidade e ativo total demonstram os sinais esperados, enquanto o endividamento demonstra sinal diferente de estudos anteriores. O resultado vai de encontro às pesquisas de Huang, Krishnan e Lin (2018) e Abou-El-Sood e El-Sayed (2022), que demonstraram correlação positiva entre GR por TE e TP.

4.4 ASSOCIAÇÃO ENTRE TOM LINGUÍSTICO E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Esta sessão apresenta os efeitos do TL sobre o GR da perspectiva de todas as variáveis empregadas no estudo, conforme a Tabela 06.

Tabela 06 – Efeito do TL sobre o GR

Gerenciamento	Income Smoothing		Target Earnings
Variável	EM1	EM3	JMTE
Tom Positivo	353,274	-8,759	-20,927
Tom Negativo	-175,467	-7,658	25,631

Fonte: Elaborado pelos autores, 2022.

De um modo geral, o TLP demonstra um grande efeito positivo sobre o GR, sob a perspectiva da variável EM1, e um efeito negativo moderado, pelas variáveis EM3 e JMTE. Enquanto o TLN possui um grande efeito negativo sobre o GR, pelo panorama da EM1, e moderado negativo da EM3 e moderado positivo da JMTE.

A diferença nos achados entre IS e TE pode se dar pela estrutura contábil que cada um possui, demonstrando sinais diferentes. Por conseguinte, a diferença dentro das próprias variáveis de IS precisam ser investigadas com profundidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo definiu como objetivo principal estudar a associação entre tom linguístico em relatórios financeiros e o gerenciamento de resultados, por *Income Smoothing* e *Target Earning*, nas empresas brasileiras de capital aberto com ADRs negociadas na Bolsa de Nova York. Depreendendo-se que o propósito do estudo foi alcançado, no qual se identificou associações positivas e negativas entre o TL e o GR.

Com base nos resultados, pode-se concluir que existe associação positiva entre GR por IS e TLP e GR por TE e TLN, e que do mesmo modo há associação negativa entre GR por IS e TLN e GR por TE e TLP. Entretanto, o pouco poder explicativo atingido pelos modelos exige uma investigação mais aprofundada, para compreender melhor estas associações.

Apesar de IS e TE representarem o mesmo fenômeno empírico, o GR, cada variável demonstrou sinais diferentes para o TLP e TLN, fatores que podem se dar pela metodologia de cada método, mas que precisam ser aprofundados.

Os resultados apresentados abrem espaço para a academia discutir de forma mais aprofundada, e, por consequência, compreender melhor a relação estabelecida entre GR e TL, posto que o presente estudo se estabeleceu como antítese ao que há de literatura anterior sobre a relação estatística entre GR por TE e TL.

Estudos futuros devem surgir para que a preposição melhor verificada seja estabelecida. A pesquisa colabora com a academia por demonstrar um achado diferente do encontrado em estudos anteriores, demonstrando que novas pesquisas serão necessárias para fortificar os resultados empíricos sobre a temática.

A principal contribuição do estudo é responder a uma lacuna existente ainda pouco investigada na academia. Ressalta-se aqui que a finalidade da pesquisa se encontrava em associar uma temática com um amplo escopo de estudos, o GR, com uma temática que ganhou relevância na academia nos últimos anos, o TL.

Contribui para o mercado financeiro de ações, a partir do momento que evidencia aos usuários da informação que o positivismo e/ou negativismo presente nas TR pode ser fruto de manipulações contábeis sobre o resultado, o que descarta a ideia de GR por eficiência.

Como limitações e perspectivas futuras de pesquisas, elencam-se aqui: a) amostra restrita a empresas brasileiras com investimento estrangeiro, fator que pode ser superado com a ampliação da amostra; b) a utilização de apenas dois dos três métodos de GR; recomenda-se então estudar o *Big Bath Accounting* c) a utilização de três métricas selecionadas de GR, sugere-se empregar outras métricas.

REFERENCIAS

- Abou-El-Sood, H. and El-Sayed, D. (2022), "Abnormal disclosure tone, earnings management and earnings quality", *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2020-0139>
- Agarwal, S., Chen, V. Y. S., & Zhang, W. (2016). The Information Value of Credit Rating Action Reports: A Textual Analysis. *Management Science*, 62(8), 221–234. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2243>
- Alves, K. R. C. P., & Silva, C. A. T. (2020). Teste de recuperabilidade de ativos e suavização de resultados: um estudo nas empresas brasileiras listada na B3. In *Qualitas Revista Eletrônica* (Vol. 20, Issue 3, p. 19). Universidade Estadual da Paraíba (UEPB). <https://doi.org/10.18391/req.v20i3.5397>
- Amiram, D., & Owens, E. (2017). Sign reversal in the relationship between income smoothing and cost of debt. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(1–2), 40–71. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12295>
- Arslan-Ayaydin, &., Boudt, K., & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72, S132–S147. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.10.007>
- Arslan-Ayaydin, Ö., Thewissen, J., & Torsin, W. (2020). Disclosure tone management and labor unions. In *Journal of Business Finance & Accounting* (Vol. 48, Issues 1–2, p. 102–147). Wiley. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12483>
- Ataullah, A., Vivian, A., & Xu, B. (2018). Optimistic Disclosure Tone and Conservative Debt Policy. *Abacus*, 54(4), 445–484. <https://doi.org/10.1111/abac.12140>
- Aureli, S. (2017). A comparison of content analysis usage and text mining in CSR corporate disclosure. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 17, 1–32. https://doi.org/10.4192/1577-8517-v17_1
- Baginski, S. P., Demers, E., Kausar, A., & Yu, Y. J. (2018). Linguistic tone and the small trader. In *Accounting, Organizations and Society* (Vols. 68–69, p. 21–37). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.00>
- Baginski, S. P., Demers, E., Kausar, A., & Yu, Y. J. (2018). Linguistic tone and the small trader. *Accounting, Organizations and Society*, 68–69, 21–37. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.005>
- Bassyouny, H., Abdelfattah, T., & Tao, L. (2022). Narrative disclosure tone: A review and areas for future research. *Em Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* (Vol. 49, p. 100511). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2022.100511>
- Bilan, Y., & Jurickova, V. (2021). Detection of earnings management by different models. *SHS Web of Conferences*, 92. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219202005>
- Blau, B., DeLisle, J., & Price, S. (2015). Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales. *Journal of Corporate Finance*, 31, 203–219. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.02.003>

Bonsall, S. B., IV, Leone, A. J., Miller, B. P., & Rennekamp, K. (2017). A plain English measure of financial reporting readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(2–3), 329–357. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.03.002>

Borochin, P. A., Cicon, J. E., DeLisle, R. J., & Price, S. M. (2018). The effects of conference call tones on market perceptions of value uncertainty. *Journal of Financial Markets*, 40, 75–91. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2017.12.003>

Brockman, P., Cicon, J. E., Li, X., & Price, S. M. (2017). Words versus Deeds: Evidence from Post-Call Manager Trades. In *Financial Management* (Vol. 46, Issue 4, p. 965–994). Wiley. <https://doi.org/10.1111/fima.12173>

Brockman, P., Li, X., & Price, S. (2017). Conference Call Tone and Stock Returns: Evidence from the Stock Exchange of Hong Kong. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 46(5), 667–685. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12186>

Brockman, P., Li, X., & Price, S. M. (2015). Differences in Conference Call Tones: Managers vs. Analysts. *Financial Analysts Journal*, 71(4), 24–42. <https://doi.org/10.2469/faj.v71.n4.1>

Brown, K., Chen, C., & Kennedy, D. (2017). Target ownership plans and earnings management. *Advances in Accounting*, 36, 87–101. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.12.002>

Brown, N. C., Crowley, R. M., & Elliott, W. B. (2020). What Are You Saying? Using topic to Detect Financial Misreporting. *Journal of Accounting Research*, 58(1), 237–291. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12294>

Buchholz, F., Jaeschke, R., Lopatta, K., & Maas, K. (2018). The use of optimistic tone by narcissistic CEOs. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 31, Issue 2, p. 531–562). Emerald. <https://doi.org/10.1108/aaaj-11-2015-2292>

Call, A. C., Sharp, N. Y., & Shohfi, T. D. (2021). Which buy-side institutions participate in public earnings conference calls? Implications for capital markets and sell-side coverage. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101964. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101964>

Chang, H., Ho, L. C. J., Liu, Z., & Ouyang, B. (2021). Income smoothing and audit fees. In *Advances in Accounting* (Vol. 54, p. 100547). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100547>

Chen, Y.-S., Chiu, S.-C., Lin, S., & Wu, K.-H. (2019). Corporate social responsibility and income smoothing: Supply chain perspectives. In *Journal of Business Research* (Vol. 97, p. 76–93). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.052>

Chenheiter, M., & Melumad, N. (2002). Can big bath and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies? *Journal of Accounting Research*, 40(3), 761–796. <https://www.jstor.org/stable/3542272>

Chu, J., Dechow, P. M., Hui, K. W., & Wang, A. Y. (2019). Maintaining a Reputation for Consistently Beating Earnings Expectations and the Slippery Slope to Earnings Manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 1966–1998. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12492>

Clarkson, P., Ponn, J., Richardson, G., Rudzicz, F., Tsang, A., & Wang, J. (2020). A Textual Analysis of US Corporate Social Responsibility Reports. *Abacus* (Sydney), 56(1), 3-34. <https://doi.org/10.1111/abac.12182>

Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. de. (2017). A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 249-263. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703360>

Costa, C. M., & Soares, J. M. M. V. (2021). Jones Padrão e Jones Modificado: Um Tutorial de Gerenciamento de Resultados. *Revista De Administração Contemporânea*, 26(2), e200305. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200305.en>

D'Angelo, T., El-Gazzar, S., & Jacob, R. A. (2018). Firm characteristics associated with concurrent disclosure of GAAP-compliant financial statements with earnings announcements. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(3), 365–381. <https://doi.org/10.1108/jfrc-06-2017-0048>

D'Augusta, C., & DeAngelis, M. D. (2020). Does Accounting Conservatism Discipline Qualitative Disclosure? Evidence from Tone Management in the MD&A*. In *Contemporary Accounting Research* (Vol. 37, Issue 4, p. 2287–2318). Wiley. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12598>

De Amicis, C., Falconieri, S., & Tastan, M. (2021). Sentiment analysis and gender differences in earnings conference calls. *Em Journal of Corporate Finance* (Vol. 71, p. 101809). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101809>

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

Derouiche, I., Manita, R., & Muessig, A. (2020). Risk disclosure and firm operational efficiency. *Operations Research*, 297(1–2), 115–145. <https://doi.org/10.1007/s10479-020-03520-z>

Di Meo, F., García Lara, J., & Surroca, J. (2017). Managerial entrenchment and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(5), 399-414. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.07.003>

Ferreira, F. R., Fiorot, D. C., Motoki, F. Y. S., & Moreira, N. C. (2019). Evidenciação voluntária: análise empírica sobre o tom usado em audioconferências. In *Revista de Administração de Empresas* (Vol. 59, Issue 4, p. 271–283). FapUNIFESP (SciELO). <https://doi.org/10.1590/s0034-759020190405>

Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 255–307. [https://doi.org/10.1016/s0165-4401\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/s0165-4401(01)00028-3)

Fu, X., Wu, X., & Zhang, Z. (2019). The Information Role of Earnings Conference Call Tone: Evidence from Stock Price Crash Risk. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04326-1>

Gao, P., & Zhang, G. (2018). Accounting Manipulation, Peer Pressure, and Internal Control. *The Accounting Review*, 94(1), 127–151. <https://doi.org/10.2308/accr-52078>

Garel, A., Flores, J. M. M., Romec, A. P., & Scott, A. (2021). Institutional investor distraction and earnings management, *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101801>

Gonçalves, C., Ferreira, L., Rebelo, E., & Fernandes, J. (2019). Big bath and goodwill impairment. Em *Review Of Business Management*. 21 (2), 312 - 331. FECAP Fundação Escola de Comercio Alvares. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i2.3977>

Gouveia, V. A. L., Silva, T. G., Szuster, N., & Szuster, F. (2018). Disclosure in View of Companies' Increasing Intangibility: Book Value x Market Value. Em *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 12(4), 527–539. <https://doi.org/10.17524/repec.v12i4.1931>

Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: A review of the international literature. Em *Accounting & Finance* (Vol. 62, Issue 4, p. 4279–4344). Wiley. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>

Harris, O., Karl, J., & Lawrence, E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matter? *Journal of Business Research*, 98, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>

He, J., Plumlee, M. A., & Wen, H. (2019). Voluntary disclosure, mandatory disclosure and the cost of capital. In *Journal of Business Finance & Accounting* (Vol. 46, Issues 3–4, p. 307–335). Wiley. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12368>

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

Hoberg, G., & Lewis, C. (2017). Do fraudulent firms produce abnormal disclosure? *Journal of Corporate Finance*, 43, 58–85. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.007>

Holtz, L., Santos, O. M. dos, & Ohayon, P. (2020). Disclosure contábil corporativo sob a perspectiva da teoria da ação comunicativa. *REUNIR Revista De Administração Contabilidade & Sustentabilidade*, 10(3), 1-13. <https://doi.org/10.18696/reunir.v10i3.757>

Huang, X., Krishnan, S., & Lin, P. (2018). Tone Analysis and Earnings Management. *Journal of Accounting and Finance*, 18(8). <https://doi.org/10.33423/jaf.v18i8.110>

Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083–1113. <http://www.jstor.org/stable/24468328>

Jancenelle, V. (2021). Executive cues of organizational virtue and market performance: Creating value during times of earnings uncertainty. *Business and Society Review* (1974), 126(2), 193-209. <https://doi.org/10.1111/basr.12235>

Jancenelle, V. E. (2018). Organizational Psychological Capital During Earnings Conference Calls: Mitigating Shareholders' Sell-Off in the Face of Earnings Surprises? *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 25(4), 469–480. <https://doi.org/10.1177/1548051818760770>

Jancenelle, V. E., Barnes, S. S., & Javalgi, R. G. (2017). Corporate entrepreneurship and market performance. *Management Research Review*, 40(3), 352–367. <https://doi.org/10.1108/mrr-01-2016-0019>

Kang, S.-H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353–367. <https://doi.org/10.2307/2491492>

Karajeh, A. I. S. (2019). Voluntary disclosure and earnings quality: evidence from ownership concentration environment. In *Management Research Review* (Vol. 43, Issue 1, p. 35–55). Emerald. <https://doi.org/10.1108/mrr-11-2018-0447>

Kearney, C., & Liu, S. (2014). Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. *International Review of Financial Analysis*, 33, 171–185. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.02.006>

Kearney, C., & Liu, S. (2014). Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. *International Review of Financial Analysis*, 33, 171–185. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.02.006>

Khunkaew, R., & Qingxiang, Y. (2019). Substitution between accruals-based and real activities earnings management of listed Thai firms. In *Journal of Corporate Accounting & Finance* (Vol. 30, Issue 4, p. 99–110). Wiley. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22406>

Kim, J., Kim, Y., & Zhou, J. (2017). Languages and earnings management. *Journal of Accounting & Economics*, 63(2-3), 288–306. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.04.001>

Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. S. (2016). Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306–319. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>

Kos, S. R., Scarpin, J. E., & Pinto, J. S. D. P. (2020). Proposta de um dicionário de termos de emoção em textos financeiros. *Revista de Ciências da Administração*, 21(55), 147–164. <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2019v21n55p147>

Li, M., Wu, H., Xiao, M., & You, J. (2019). Beyond cheap talk: management's informative tone in corporate disclosures. In *Accounting & Finance* (Vol. 59, Issue 5, p. 2905–2959). Wiley. <https://doi.org/10.1111/acfi.12554>

Lin, Y.-H., Lin, S., Fornaro, J. M., & Huang, H.-W. S. (2017). Fair value measurement and accounting restatements. *Advances in Accounting*, 38, 30–45. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.07.003>

Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting & Economics*, 63(1), 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>

Loughran, T. (2018). Linguistic tone and the small trader: Measurement issues, regulatory implications, and directions for future research. *Accounting, Organizations and Society*, 68–69, 38–41. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.001>

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. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>

Loughran, T., & McDonald, B. (2015). The Use of Word Lists in Textual Analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 16(1), 1–11. doi:10.1080/15427560.2015.1000335

Loughran, T., & McDonald, B. (2020). Textual Analysis in Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 12(1), 357–375. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-012820-032249>

Machado, M., & Silva, M. (2017). Análise do Sentimento Textual dos Relatórios de Desempenho Trimestral das Indústrias Brasileiras. *SOCIEDADE, CONTABILIDADE E GESTÃO*, 12(1), <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/ufrj/article/view/2986/2405>

Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, Agência USP de Gestão da Informação Acadêmica (AGUIA). <https://doi.org/10.11606/t.12.2002.tde-14052002-110538>

Martinez, A. L., & Moraes, A. D. J. (2017). Relationship between auditors' fees and earnings management. *Revista de Administração de Empresas*, 57(2), 148–157. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020170204>

Milian, J. A., & Smith, A. L. (2017). An Investigation of Analysts' Praise of Management During Earnings Conference Calls. *Journal of Behavioral Finance*, 18(1), 65–77. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1276068>

Monjed, H., & Ibrahim, S. (2020). Risk disclosure, income smoothing and firm risk. In *Journal of Applied Accounting Research* (Vol. 21, Issue 3, p. 517–533). Emerald. <https://doi.org/10.1108/jaar-05-2019-0085>

Monteiro, A., Rua, O., Pereira, C., & Figueira, J. (2022). Accounting-based earnings management: Motivations, players, implementation, and detection from the perspective of certified accountants. *Accounting* (North Vancouver), 8(1), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.6.003>

Mughal, A., Tao, Q., Sun, Y., & Xiang, X. (2021). Earnings management at target firms and the acquirers' performance. *International Review of Economics & Finance*, 72, 384–404. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.12.011>

Murphy, P. R., Purda, L., & Skillicorn, D. (2018). Can Fraudulent Cues Be Transmitted by Innocent Participants? *Journal of Behavioral Finance*, 19(1), 1–15. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1365367>

Myšková, R. & Hájek, P. (2020). Mining risk-related sentiment in corporate annual reports and its effect on financial performance. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(6), 1422–1443. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.13758>

Oliveira, M. C., Marques, V. A., Cunha, J. V. A., & Mario, P. C. (2012). O enfoque ético no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9 (18), 119 – 135. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2012v9n18p119>

Price, S. M., Doran, J. S., Peterson, D. R., & Bliss, B. A. (2012). Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone. In *Journal of Banking & Finance* (Vol. 36, Issue 4, p. 992–1011). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.013>

Rathke, A. A. T., Rezende, A. J., Antônio, R. M., & Moraes, M. B. C. (2019). Last chance for a big bath: managing deferred taxes under IAS 12 in Brazilian listed firms. Em *Revista Contabilidade & Finanças*. 30 (80), 268 - 281. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806340>

Rathke, A. A. T., Santana, V. de F., Lourenço, I. M. E. C., & Dalmácio, F. Z. (2016). International Financial Reporting Standards and Earnings Management in Latin America. Em *Revista de Administração Contemporânea* (Vol. 20, Issue 3, p. 368–388). FapUNIFESP (SciELO). <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2016140035>

Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). The Relationship Between Board Interlocking and Income Smoothing Practices. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70),55–66). <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501320>

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio Sobre a Teoria da Divulgação. *BBR - Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70. ISSN: 1808-2386. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=1230/123016184004>

Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. do. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>

Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142. doi:10.4270/ruc.20173%p

Stolowy, H. & Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework, *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-92. <https://doi-org.ez79.periodicos.capes.gov.br/10.1108/eb043395>

Theiss, V., Portulhak, H., Kuhl, M. R., & Colauto, R. D. (2019). Big Bath Accounting e turnover de executivos em empresas listadas na B3. Em *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18 (1), 37–156. Universidade do Oeste de Santa Catarina. <https://doi.org/10.18593/race.18855>

Tonin, J. M. F. (2018). Ensaio sobre o tom transcrito nas teleconferências de resultados no mercado acionário brasileiro. Tese de doutorado, Universidade Federal do Paraná.

Tonin, J. M. F., & Scherer, L. M. (2021). Reação do mercado acionário aos tons transcritos das teleconferências de resultados. *RAE-Revista De Administração De Empresas*, 62(1), 1–18. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020220107>

Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. T. L., & Vo, X. V. (2021). Annual report narrative disclosures, information asymmetry and future firm performance: evidence from Vietnam. In *International Journal of Emerging Markets: Vol. ahead-of-print* (Issue ahead-of-print). Emerald. <https://doi.org/10.1108/ijoem-08-2020-0925>

Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P., & Lazaroiu, G. (2021). Earnings management: A bibliometric analysis. *Economics & Sociology*, 14(1), 249-262. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2021/14-1/16>

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *Accounting Review*, 131-156. <https://www.jstor.org/stable/247880>

Wu, D. X., Yao, X., & Guo, J. L. (2021). Is Textual Tone Informative or Inflated for Firm's Future Value? Evidence from Chinese Listed Firms. *Economic Modelling*, 94, 513-525. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.027>

Yan, Y., Xiong, X., Meng, J. G., & Zou, G. (2019). Uncertainty and IPO initial returns: Evidence from the Tone Analysis of China's IPO Prospectuses. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101075. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.10.004>

Yung, K., & Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence. *Journal of Business Research*, 100, 255-267. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.03.058>

APÊNDICES

APÊNDICE A – POPULAÇÃO DA PESQUISADA

Nome	Setor Econômico	Bolsa
Ambev S.A.	Consumo não cíclico	NYSE
Azul S.A.	Bens industriais	NYSE
Brasilagro	Consumo não cíclico	NYSE
Braskem	Materiais básicos	NYSE
BRF S.A.	Consumo não cíclico	NYSE
Cemig	Utilidade pública	NYSE
Copel	Utilidade pública	NYSE
Cosan Ltd.	Petróleo gás e biocombustíveis	NYSE
Eletrobras	Utilidade pública	NYSE
Embraer	Bens industriais	NYSE
Gerdau	Materiais básicos	NYSE
Gol	Bens industriais	NYSE
Grupo Natura	Consumo não cíclico	NYSE
Linx	Tecnologia da informação	NYSE
Oi	Comunicações	NYSE
Pão de Açúcar CBD	Consumo não cíclico	NYSE
Petrobras	Petróleo gás e biocombustíveis	NYSE
Sabesp	Utilidade pública	NYSE
Siderúrgica Nacional	Materiais básicos	NYSE
Suzano S.A.	Materiais básicos	NYSE
Telefônica Brasil	Comunicações	NYSE
Ultrapar	Petróleo gás e biocombustíveis	NYSE
Vale	Materiais básicos	NYSE

ANEXOS

ANEXO 1 – PALAVRAS POSITIVAS

ABLE	BRILLIANT	ENABLED	HIGHEST	PERFECTED	SMOOTHLY
ABUNDANCE	CHARITABLE	ENABLES	HONOR	PERFECTLY	SMOOTHS
ABUNDANT	COLLABORATE	ENABLING	HONORABLE	PERFECTS	SOLVES
ACCLAIMED	COLLABORATED	ENCOURAGED	HONORED	PLEASANT	SOLVING
ACCOMPLISH	COLLABORATES	ENCOURAGEMENT	HONORING	PLEASANTLY	SPECTACULAR
ACCOMPLISHED	COLLABORATING	ENCOURAGES	HONORS	PLEASED	SPECTACULARLY
ACCOMPLISHES	COLLABORATION	ENCOURAGING	IDEAL	PLEASURE	STABILITY
ACCOMPLISHING	COLLABORATIONS	ENHANCE	IMPRESS	PLENTIFUL	STABILIZATION
ACCOMPLISHMENT	COLLABORATIVE	ENHANCED	IMPRESSED	POPULAR	STABILIZATIONS
ACCOMPLISHMENTS	COLLABORATOR	ENHANCEMENT	IMPRESSES	POPULARITY	STABILIZE
ACHIEVE	COLLABORATORS	ENHANCEMENTS	IMPRESSING	POSITIVE	STABILIZED
ACHIEVED	COMPLIMENT	ENHANCES	IMPRESSIVE	POSITIVELY	STABILIZES
ACHIEVEMENT	COMPLIMENTARY	ENHANCING	IMPRESSIVELY	PREEMINENCE	STABILIZING
ACHIEVEMENTS	COMPLIMENTED	ENJOY	IMPROVE	PREEMINENT	STABLE
ACHIEVES	COMPLIMENTING	ENJOYABLE	IMPROVED	PREMIER	STRENGTH
ACHIEVING	COMPLIMENTS	ENJOYABLY	IMPROVEMENT	PREMIERE	STRENGTHEN
ADEQUATELY	CONCLUSIVE	ENJOYED	IMPROVEMENTS	PRESTIGE	STRENGTHENED
ADVANCEMENT	CONCLUSIVELY	ENJOYING	IMPROVES	PRESTIGIOUS	STRENGTHENING
ADVANCEMENTS	CONDUCTIVE	ENJOYMENT	IMPROVING	PROACTIVE	STRENGTHENS
ADVANCES	CONFIDENT	ENJOYS	INCREDIBLE	PROACTIVELY	STRENGTHS
ADVANCING	CONSTRUCTIVE	ENTHUSIASM	INCREDIBLY	PROFICIENCY	STRONG
ADVANTAGE	CONSTRUCTIVELY	ENTHUSIASTIC	INFLUENTIAL	PROFICIENT	STRONGER
ADVANTAGED	COURTEOUS	ENTHUSIASTICALLY	INFORMATIVE	PROFICIENTLY	STRONGEST
ADVANTAGEOUS	CREATIVE	EXCELLENCE	INGENUITY	PROFITABILITY	SUCCEED
ADVANTAGEOUSLY	CREATIVELY	EXCELLENT	INNOVATE	PROFITABLE	SUCCEDED
ADVANTAGES	CREATIVENESS	EXCELLING	INNOVATED	PROFITABLY	SUCCEEDING
ALLIANCE	CREATIVITY	EXCELS	INNOVATES	PROGRESS	SUCCEEDS
ALLIANCES	DELIGHT	EXCEPTIONAL	INNOVATING	PROGRESSED	SUCCESS
ASSURE	DELIGHTED	EXCEPTIONALLY	INNOVATION	PROGRESSES	SUCCESSSES
ASSURED	DELIGHTFUL	EXCITED	INNOVATIONS	PROGRESSING	SUCCESSFUL
ASSURES	DELIGHTFULLY	EXCITEMENT	INNOVATIVE	PROSPERED	SUCCESSFULLY
ASSURING	DELIGHTING	EXCITING	INNOVATIVENESS	PROSPERING	SUPERIOR

ATTAIN	DELIGHTS	EXCLUSIVE	INNOVATOR	PROSPERITY	SURPASS
ATTAINED	DEPENDABILITY	EXCLUSIVELY	INNOVATORS	PROSPEROUS	SURPASSED
ATTAINING	DEPENDABLE	EXCLUSIVENESS	INSIGHTFUL	PROSPERS	SURPASSES
ATTAINMENT	DESIRABLE	EXCLUSIVES	INSPIRATION	REBOUND	SURPASSING
ATTAINMENTS	DESIRED	EXCLUSIVITY	INSPIRATIONAL	REBOUNDED	TRANSPARENCY
ATTAINS	DESPITE	EXEMPLARY	INTEGRITY	REBOUNDED	TREMENDOUS
ATTRACTIVE	DESTINED	FANTASTIC	INVENT	RECEPTIVE	TREMENDOUSLY
ATTRACTIVENESS	DILIGENT	FAVORABLE	INVENTED	REGAIN	UNMATCHED
BEAUTIFUL	DILIGENTLY	FAVORABLY	INVENTING	REGAINED	UNPARALLELED
BEAUTIFULLY	DISTINCTION	FAVORED	INVENTION	REGAINING	UNSURPASSED
BENEFICIAL	DISTINCTIONS	FAVORING	INVENTIONS	RESOLVE	UPTURN
BENEFICIALLY	DISTINCTIVE	FAVORITE	INVENTIVE	REVOLUTIONIZE	UPTURNS
BENEFIT	DISTINCTIVELY	FAVORITES	INVENTIVENESS	REVOLUTIONIZED	VALUABLE
BENEFITED	DISTINCTIVENESS	FRIENDLY	INVENTOR	REVOLUTIONIZES	VERSATILE
BENEFITING	DREAM	GAIN	INVENTORS	REVOLUTIONIZING	VERSATILITY
BENEFITTED	EASIER	GAINED	LEADERSHIP	REWARD	VIBRANCY
BENEFITTING	EASILY	GAINING	LEADING	REWARDED	VIBRANT
BEST	EASY	GAINS	LOYAL	REWARDING	WIN
BETTER	EFFECTIVE	GOOD	LUCRATIVE	REWARDS	WINNER
BOLSTERED	EFFICIENCIES	GREAT	MERITORIOUS	SATISFACTION	WINNERS
BOLSTERING	EFFICIENCY	GREATER	OPPORTUNITIES	SATISFACTORILY	WINNING
BOLSTERS	EFFICIENT	GREATEST	OPPORTUNITY	SATISFACTORY	WORTHY
BOOM	EFFICIENTLY	GREATLY	OPTIMISTIC	SATISFIED	
BOOMING	EMPOWER	GREATNESS	OUTPERFORM	SATISFIES	
BOOST	EMPOWERED	HAPPIEST	OUTPERFORMED	SATISFY	
BOOSTED	EMPOWERING	HAPPILY	OUTPERFORMING	SATISFYING	
BREAKTHROUGH	EMPOWERS	HAPPINESS	OUTPERFORMS	SMOOTH	
BREAKTHROUGHS	ENABLE	HAPPY	PERFECT	SMOOTHING	

ANEXO 2 – PALAVRAS NEGATIVAS

ABANDON	CRUCIAL	DISSIDENTS	INAPPROPRIATE	OMIT	STOLEN
ABANDONED	CRUCIALLY	DISSOLUTION	INAPPROPRIATELY	OMITS	STOPPAGE
ABANDONING	CULPABILITY	DISSOLUTIONS	INATTENTION	OMITTED	STOPPAGES
ABANDONMENT	CULPABLE	DISTORT	INCAPABLE	OMITTING	STOPPED
ABANDONMENTS	CULPABLY	DISTORTED	INCAPACITATED	ONEROUS	STOPPING
ABANDONS	CUMBERSOME	DISTORTING	INCAPACITY	OPPORTUNISTIC	STOPS
ABDICATED	CURTAIL	DISTORTION	INCARCERATE	OPPORTUNISTICALLY	STRAIN
ABDICATES	CURTAILED	DISTORTIONS	INCARCERATED	OPPOSE	STRAINED
ABDICATING	CURTAILING	DISTORTS	INCARCERATES	OPPOSED	STRAINING
ABDICATION	CURTAILMENT	DISTRACT	INCARCERATING	OPPOSES	STRAINS
ABDICATIONS	CURTAILMENTS	DISTRACTED	INCARCERATION	OPPOSING	STRESS
ABERRANT	CURTAILS	DISTRACTING	INCARCERATIONS	OPPOSITION	STRESSED
ABERRATION	CUT	DISTRACTION	INCIDENCE	OPPOSITIONS	STRESSES
ABERRATIONAL	CUTBACK	DISTRACTIONS	INCIDENCES	OUTAGE	STRESSFUL
ABERRATIONS	CUTBACKS	DISTRACTS	INCIDENT	OUTAGES	STRESSING
ABETTING	CYBERATTACK	DISTRESS	INCIDENTS	OUTDATED	STRINGENT
ABNORMAL	CYBERATTACKS	DISTRESSED	INCOMPATIBILITIES	OUTMODED	SUBJECTED
ABNORMALITIES	CYBERBULLYING	DISTURB	INCOMPATIBILITY	OVERAGE	SUBJECTING
ABNORMALITY	CYBERCRIME	DISTURBANCE	INCOMPATIBLE	OVERAGES	SUBJECTION
ABNORMALLY	CYBERCRIMES	DISTURBANCES	INCOMPETENCE	OVERBUILD	SUBPOENA
ABOLISH	CYBERCRIMINAL	DISTURBED	INCOMPETENCY	OVERBUILDING	SUBPOENAED
ABOLISHED	CYBERCRIMINALS	DISTURBING	INCOMPETENT	OVERBUILDS	SUBPOENAS
ABOLISHES	DAMAGE	DISTURBS	INCOMPETENTLY	OVERBUILT	SUBSTANDARD
ABOLISHING	DAMAGED	DIVERSION	INCOMPETENTS	OVERBURDEN	SUE
ABROGATE	DAMAGES	DIVERT	INCOMPLETE	OVERBURDENED	SUED
ABROGATED	DAMAGING	DIVERTED	INCOMPLETELY	OVERBURDENING	SUES
ABROGATES	DAMPEN	DIVERTING	INCOMPLETENESS	OVERCAPACITIES	SUFFER
ABROGATING	DAMPENED	DIVERTS	INCONCLUSIVE	OVERCAPACITY	SUFFERED
ABROGATION	DANGER	DIVEST	INCONSISTENCIES	OVERCHARGE	SUFFERING
ABROGATIONS	DANGEROUS	DIVESTED	INCONSISTENCY	OVERCHARGED	SUFFERS
ABRUPT	DANGEROUSLY	DIVESTING	INCONSISTENT	OVERCHARGES	SUING
ABRUPTLY	DANGERS	DIVESTITURE	INCONSISTENTLY	OVERCHARGING	SUMMONED
ABRUPTNESS	DEADLOCK	DIVESTITURES	INCONVENIENCE	OVERCOME	SUMMONING

ABSENCE	DEADLOCKED	DIVESTMENT	INCONVENIENCES	OVERCOMES	SUMMONS
ABSENCES	DEADLOCKING	DIVESTMENTS	INCONVENIENT	OVERCOMING	SUMMONSES
ABSENTEEISM	DEADLOCKS	DIVESTS	INCORRECT	OVERDUE	SUSCEPTIBILITY
ABUSE	DEADWEIGHT	DIVORCE	INCORRECTLY	OVERESTIMATE	SUSCEPTIBLE
ABUSED	DEADWEIGHTS	DIVORCED	INCORRECTNESS	OVERESTIMATED	SUSPECT
ABUSES	DEBARMENT	DIVULGE	INDECENCY	OVERESTIMATES	SUSPECTED
ABUSING	DEBARMENTS	DIVULGED	INDECENT	OVERESTIMATING	SUSPECTS
ABUSIVE	DEBARRED	DIVULGES	INDEFEASIBLE	OVERESTIMATION	SUSPEND
ABUSIVELY	DECEASED	DIVULGING	INDEFEASIBLY	OVERESTIMATIONS	SUSPENDED
ABUSIVENESS	DECEIT	DOUBT	INDICT	OVERLOAD	SUSPENDING
ACCIDENT	DECEITFUL	DOUBTED	INDICTABLE	OVERLOADED	SUSPENDS
ACCIDENTAL	DECEITFULNESS	DOUBTFUL	INDICTED	OVERLOADING	SUSPENSION
ACCIDENTALLY	DECEIVE	DOUBTS	INDICTING	OVERLOADS	SUSPENSIONS
ACCIDENTS	DECEIVED	DOWNGRADE	INDICTMENT	OVERLOOK	SUSPICION
ACCUSATION	DECEIVES	DOWNGRADED	INDICTMENTS	OVERLOOKED	SUSPICIONS
ACCUSATIONS	DECEIVING	DOWNGRADES	INEFFECTIVE	OVERLOOKING	SUSPICIOUS
ACCUSE	DECEPTION	DOWNGRADING	INEFFECTIVELY	OVERLOOKS	SUSPICIOUSLY
ACCUSED	DECEPTIONS	DOWNSIZE	INEFFECTIVENESS	OVERPAID	TAINT
ACCUSES	DECEPTIVE	DOWNSIZED	INEFFICIENCIES	OVERPAYMENT	TAINTED
ACCUSING	DECEPTIVELY	DOWNSIZES	INEFFICIENCY	OVERPAYMENTS	TAINTING
ACQUIESCE	DECLINE	DOWNSIZING	INEFFICIENT	OVERPRODUCED	TAINTS
ACQUIESCED	DECLINED	DOWNSIZINGS	INEFFICIENTLY	OVERPRODUCES	TAMPERED
ACQUIESCES	DECLINES	DOWNTIME	INELIGIBILITY	OVERPRODUCING	TENSE
ACQUIESCING	DECLINING	DOWNTIMES	INELIGIBLE	OVERPRODUCTION	TERMINATE
ACQUIT	DEFACE	DOWNTURN	INEQUITABLE	OVERRUN	TERMINATED
ACQUITS	DEFACED	DOWNTURNS	INEQUITABLY	OVERRUNNING	TERMINATES
ACQUITTAL	DEFACEMENT	DOWNWARD	INEQUITIES	OVERRUNS	TERMINATING
ACQUITTALS	DEFAMATION	DOWNWARDS	INEQUITY	OVERSHADOW	TERMINATION
ACQUITTED	DEFAMATIONS	DRAW	INEVITABLE	OVERSHADOWED	TERMINATIONS
ACQUITTING	DEFAMATORY	DRASTIC	INEXPERIENCE	OVERSHADOWING	TESTIFY
ADULTERATE	DEFAME	DRASTICALLY	INEXPERIENCED	OVERSHADOWS	TESTIFYING
ADULTERATED	DEFAMED	DRAWBACK	INFERIOR	OVERSTATE	THREAT
ADULTERATING	DEFAMES	DRAWBACKS	INFLECTED	OVERSTATED	THREATEN
ADULTERATION	DEFAMING	DROPPED	INFRACTION	OVERSTATEMENT	THREATENED
ADULTERATIONS	DEFAULT	DROUGHT	INFRACTIONS	OVERSTATEMENTS	THREATENING

ADVERSARIAL	DEFAULTED	DROUGHTS	INFRINGE	OVERSTATES	THREATENS
ADVERSARIES	DEFAULTING	DURESS	INFRINGED	OVERSTATING	THREATS
ADVERSARY	DEFAULTS	DYSFUNCTION	INFRINGEMENT	OVERSUPPLIED	TIGHTENING
ADVERSE	DEFEAT	DYSFUNCTIONAL	INFRINGEMENTS	OVERSUPPLIES	TOLERATE
ADVERSELY	DEFEATED	DYSFUNCTIONS	INFRINGES	OVERSUPPLY	TOLERATED
ADVERSITIES	DEFEATING	EASING	INFRINGING	OVERSUPPLYING	TOLERATES
ADVERSITY	DEFEATS	EGREGIOUS	INHIBITED	OVERTLY	TOLERATING
AFTERMATH	DEFECT	EGREGIOUSLY	INIMICAL	OVERTURN	TOLERATION
AFTERMATHS	DEFECTIVE	EMBARGO	INJUNCTION	OVERTURNED	TORTUOUS
AGAINST	DEFECTS	EMBARGOED	INJUNCTIONS	OVERTURNING	TORTUOUSLY
AGGRAVATE	DEFEND	EMBARGOES	INJURE	OVERTURNS	TRAGEDIES
AGGRAVATED	DEFENDANT	EMBARGOING	INJURED	OVERVALUE	TRAGEDY
AGGRAVATES	DEFENDANTS	EMBARRASS	INJURES	OVERVALUED	TRAGIC
AGGRAVATING	DEFENDED	EMBARRASSED	INJURIES	OVERVALUING	TRAGICALLY
AGGRAVATION	DEFENDING	EMBARRASSES	INJURING	PANIC	TRAUMATIC
AGGRAVATIONS	DEFENDS	EMBARRASSING	INJURIOUS	PANICS	TROUBLE
ALERTED	DEFENSIVE	EMBARRASSMENT	INJURY	PENALIZE	TROUBLED
ALERTING	DEFER	EMBARRASSMENTS	INORDINATE	PENALIZED	TROUBLES
ALIENATE	DEFICIENCIES	EMBEZZLE	INORDINATELY	PENALIZES	TURBULENCE
ALIENATED	DEFICIENCY	EMBEZZLED	INQUIRY	PENALIZING	TURMOIL
ALIENATES	DEFICIENT	EMBEZZLEMENT	INSECURE	PENALTIES	UNABLE
ALIENATING	DEFICIT	EMBEZZLEMENTS	INSENSITIVE	PENALTY	UNACCEPTABLE
ALIENATION	DEFICITS	EMBEZZLER	INSOLVENCIES	PERIL	UNACCEPTABLY
ALIENATIONS	DEFRAUD	EMBEZZLES	INSOLVENCY	PERILS	UNACCOUNTED
ALLEGATION	DEFRAUDED	EMBEZZLING	INSOLVENT	PERJURY	UNANNOUNCED
ALLEGATIONS	DEFRAUDING	ENCROACH	INSTABILITY	PERPETRATE	UNANTICIPATED
ALLEGE	DEFRAUDS	ENCROACHED	INSUBORDINATION	PERPETRATED	UNAPPROVED
ALLEGED	DEFUNCT	ENCROACHES	INSUFFICIENCY	PERPETRATES	UNATTRACTIVE
ALLEGEDLY	DEGRADATION	ENCROACHING	INSUFFICIENT	PERPETRATING	UNAUTHORIZED
ALLEGES	DEGRADATIONS	ENCROACHMENT	INSUFFICIENTLY	PERPETRATION	UNAVAILABILITY
ALLEGING	DEGRADE	ENCROACHMENTS	INSURRECTION	PERSIST	UNAVAILABLE
ANNOY	DEGRADED	ENCUMBER	INSURRECTIONS	PERSISTED	UNAVOIDABLE
ANNOYANCE	DEGRADES	ENCUMBERED	INTENTIONAL	PERSISTENCE	UNAVOIDABLY
ANNOYANCES	DEGRADING	ENCUMBERING	INTERFERE	PERSISTENT	UNAWARE
ANNOYED	DELAY	ENCUMBERS	INTERFERED	PERSISTENTLY	UNCOLLECTABLE

ANNOYING	DELAYED	ENCUMBRANCE	INTERFERENCE	PERSISTING	UNCOLLECTED
ANNOYS	DELAYING	ENCUMBRANCES	INTERFERENCES	PERSISTS	UNCOLLECTIBILITY
ANNUL	DELAYS	ENDANGER	INTERFERES	PERVASIVE	UNCOLLECTIBLE
ANNULLED	DELETERIOUS	ENDANGERED	INTERFERING	PERVASIVELY	UNCOLLECTIBLES
ANNULLING	DELIBERATE	ENDANGERING	INTERMITTENT	PERVASIVENESS	UNCOMPETITIVE
ANNULMENT	DELIBERATED	ENDANGERMENT	INTERMITTENTLY	PETTY	UNCOMPLETED
ANNULMENTS	DELIBERATELY	ENDANGERS	INTERRUPT	PICKET	UNCONSCIONABLE
ANNULS	DELINQUENCIES	ENJOIN	INTERRUPTED	PICKETED	UNCONSCIONABLY
ANOMALIES	DELINQUENCY	ENJOINED	INTERRUPTING	PICKETING	UNCONTROLLABLE
ANOMALOUS	DELINQUENT	ENJOINING	INTERRUPTION	PLAINTIFF	UNCONTROLLABLY
ANOMALOUSLY	DELINQUENTLY	ENJOINS	INTERRUPTIONS	PLAINTIFFS	UNCONTROLLED
ANOMALY	DELINQUENTS	ERODE	INTERRUPTS	PLEA	UNCORRECTED
ANTICOMPETITIVE	DELIST	ERODED	INTIMIDATION	PLEAD	UNCOVER
ANTITRUST	DELISTED	ERODES	INTRUSION	PLEADED	UNCOVERED
ARGUE	DELISTING	ERODING	INVALID	PLEADING	UNCOVERING
ARGUED	DELISTS	EROSION	INVALIDATE	PLEADINGS	UNCOVERS
ARGUING	DEMISE	ERRATIC	INVALIDATED	PLEADS	UNDELIVERABLE
ARGUMENT	DEMISED	ERRATICALLY	INVALIDATES	PLEAS	UNDELIVERED
ARGUMENTATIVE	DEMISES	ERRED	INVALIDATING	PLED	UNDERCAPITALIZED
ARGUMENTS	DEMISING	ERRING	INVALIDATION	POOR	UNDERCUT
ARREARAGE	DEMOLISH	ERRONEOUS	INVALIDITY	POORLY	UNDERCUTS
ARREARAGES	DEMOLISHED	ERRONEOUSLY	INVESTIGATE	POSES	UNDERCUTTING
ARREARS	DEMOLISHES	ERROR	INVESTIGATED	POSING	UNDERESTIMATE
ARREST	DEMOLISHING	ERRORS	INVESTIGATES	POSTPONE	UNDERESTIMATED
ARRESTED	DEMOLITION	ERRS	INVESTIGATING	POSTPONED	UNDERESTIMATES
ARRESTS	DEMOLITIONS	ESCALATE	INVESTIGATION	POSTPONEMENT	UNDERESTIMATING
ARTIFICIALLY	DEMOTE	ESCALATED	INVESTIGATIONS	POSTPONEMENTS	UNDERESTIMATION
ASSAULT	DEMOTED	ESCALATES	INVOLUNTARILY	POSTPONES	UNDERFUNDED
ASSAULTED	DEMOTES	ESCALATING	INVOLUNTARY	POSTPONING	UNDERINSURED
ASSAULTING	DEMOTING	EVADE	IRRECONCILABLE	PRECIPITATED	UNDERMINE
ASSAULTS	DEMOTION	EVADED	IRRECONCILABLY	PRECIPITOUS	UNDERMINED
ASSERTIONS	DEMOTIONS	EVADES	IRRECOVERABLE	PRECIPITOUSLY	UNDERMINES
ATTRITION	DENIAL	EVADING	IRRECOVERABLY	PRECLUDE	UNDERMINING
AVERSELY	DENIALS	EVASION	IRREGULAR	PRECLUDED	UNDERPAID
BACKDATING	DENIED	EVASIONS	IRREGULARITIES	PRECLUDES	UNDERPAYMENT

BAD	DENIES	EVASIVE	IRREGULARITY	PRECLUDING	UNDERPAYMENTS
BAIL	DENIGRATE	EVICT	IRREGULARLY	PREDATORY	UNDERPAYS
BAILOUT	DENIGRATED	EVICTED	IRREPARABLE	PREJUDICE	UNDERPERFORM
BALK	DENIGRATES	EVICTING	IRREPARABLY	PREJUDICED	UNDERPERFORMANCE
BALKED	DENIGRATING	EVICITION	IRREVERSIBLE	PREJUDICES	UNDERPERFORMED
BANKRUPT	DENIGRATION	EVICTIONS	JEOPARDIZE	PREJUDICIAL	UNDERPERFORMING
BANKRUPTCIES	DENY	EVICTS	JEOPARDIZED	PREJUDICING	UNDERPERFORMS
BANKRUPTCY	DENYING	EXACERBATE	JUSTIFIABLE	PREMATURE	UNDERPRODUCED
BANKRUPTED	DEplete	EXACERBATED	KICKBACK	PREMATURELY	UNDERPRODUCTION
BANKRUPTING	DEPLETED	EXACERBATES	KICKBACKS	PRESSING	UNDERREPORTING
BANKRUPTS	DEPLETES	EXACERBATING	KNOWINGLY	PRETRIAL	UNDERSTATE
BANS	DEPLETING	EXACERBATION	LACK	PREVENTING	UNDERSTATED
BARRED	DEPLETION	EXACERBATIONS	LACKED	PREVENTION	UNDERSTATEMENT
BARRIER	DEPLETIONS	EXAGGERATE	LACKING	PREVENTS	UNDERSTATEMENTS
BARRIERS	DEPRECIATION	EXAGGERATED	LACKLUSTER	PROBLEM	UNDERSTATES
BOTTLENECK	DEPRESS	EXAGGERATES	LACKS	PROBLEMATIC	UNDERSTATING
BOTTLENECKS	DEPRESSED	EXAGGERATING	LAG	PROBLEMATICAL	UNDERUTILIZATION
BOYCOTT	DEPRESSES	EXAGGERATION	LAGGED	PROBLEMS	UNDERUTILIZED
BOYCOTTED	DEPRESSING	EXCESSIVE	LAGGING	PROLONG	UNDESIRABLE
BOYCOTTING	DEPRIVATION	EXCESSIVELY	LAGS	PROLONGATION	UNDESIRED
BOYCOTTS	DEPRIVE	EXCULPATE	LAPSE	PROLONGATIONS	UNDETECTED
BREACH	DEPRIVED	EXCULPATED	LAPSED	PROLONGED	UNDETERMINED
BREACHED	DEPRIVES	EXCULPATES	LAPSES	PROLONGING	UNDISCLOSED
BREACHES	DEPRIVING	EXCULPATING	LAPSING	PROLONGS	UNDOCUMENTED
BREACHING	DERELICT	EXCULPATION	LATE	PRONE	UNDUE
BREAK	DERELICTION	EXCULPATIONS	LAUNDERING	PROSECUTE	UNDULY
BREAKAGE	DEROGATORY	EXCULPATORY	LAYOFF	PROSECUTED	UNECONOMIC
BREAKAGES	DESTABILIZATION	EXONERATE	LAYOFFS	PROSECUTES	UNECONOMICAL
BREAKDOWN	DESTABILIZE	EXONERATED	LIE	PROSECUTING	UNECONOMICALLY
BREAKDOWNS	DESTABILIZED	EXONERATES	LIMITATION	PROSECUTION	UNEMPLOYED
BREAKING	DESTABILIZING	EXONERATING	LIMITATIONS	PROSECUTIONS	UNEMPLOYMENT
BREAKS	DESTROY	EXONERATION	LINGERING	PROTEST	UNETHICAL
BRIBE	DESTROYED	EXONERATIONS	LIQUIDATE	PROTESTED	UNETHICALLY
BRIBED	DESTROYING	EXPLOIT	LIQUIDATED	PROTESTER	UNEXCUSED
BRIBERIES	DESTROYS	EXPLOITATION	LIQUIDATES	PROTESTERS	UNEXPECTED

BRIBERY	DESTRUCTION	EXPLOITATIONS	LIQUIDATING	PROTESTING	UNEXPECTEDLY
BRIBES	DESTRUCTIVE	EXPLOITATIVE	LIQUIDATION	PROTESTOR	UNFAIR
BRIBING	DETAIN	EXPLOITED	LIQUIDATIONS	PROTESTORS	UNFAIRLY
BRIDGE	DETAINED	EXPLOITING	LIQUIDATOR	PROTESTS	UNFAVORABILITY
BROKEN	DETENTION	EXPLOITS	LIQUIDATORS	PROTRACTED	UNFAVORABLE
BURDEN	DETENTIONS	EXPOSE	LITIGANT	PROTRACTION	UNFAVORABLY
BURDENED	DETER	EXPOSED	LITIGANTS	PROVOKE	UNFAVOURABLE
BURDENING	DETERIORATE	EXPOSES	LITIGATE	PROVOKED	UNFEASIBLE
BURDENS	DETERIORATED	EXPOSING	LITIGATED	PROVOKES	UNFIT
BURDENSOME	DETERIORATES	EXPROPRIATE	LITIGATES	PROVOKING	UNFITNESS
BURNED	DETERIORATING	EXPROPRIATED	LITIGATING	PUNISHED	UNFORESEEABLE
CALAMITIES	DETERIORATION	EXPROPRIATES	LITIGATION	PUNISHES	UNFORESEEN
CALAMITOUS	DETERIORATIONS	EXPROPRIATING	LITIGATIONS	PUNISHING	UNFORSEEN
CALAMITY	DETERRED	EXPROPRIATION	LOCKOUT	PUNISHMENT	UNFORTUNATE
CANCEL	DETERRENCE	EXPROPRIATIONS	LOCKOUTS	PUNISHMENTS	UNFORTUNATELY
CANCELED	DETERRENCES	EXPULSION	LOSE	PUNITIVE	UNFOUNDED
CANCELING	DETERRENT	EXPULSIONS	LOSES	PURPORT	UNFRIENDLY
CANCELLATION	DETERRENTS	EXTENUATING	LOSING	PURPORTED	UNFULFILLED
CANCELLATIONS	DETERRING	FAIL	LOSS	PURPORTEDLY	UNFUNDED
CANCELLED	DETERS	FAILED	LOSSES	PURPORTING	UNINSURED
CANCELLING	DETRACT	FAILING	LOST	PURPORTS	UNINTENDED
CANCELS	DETRACTED	FAILINGS	LYING	QUESTION	UNINTENTIONAL
CARELESS	DETRACTING	FAILS	MALFEASANCE	QUESTIONABLE	UNINTENTIONALLY
CARELESSLY	DETRIMENT	FAILURE	MALFUNCTION	QUESTIONABLY	UNJUST
CARELESSNESS	DETRIMENTAL	FAILURES	MALFUNCTIONED	QUESTIONED	UNJUSTIFIABLE
CATASTROPHE	DETRIMENTALLY	FALLOUT	MALFUNCTIONING	QUESTIONING	UNJUSTIFIABLY
CATASTROPHES	DETRIMENTS	FALSO	MALFUNCTIONS	QUESTIONS	UNJUSTIFIED
CATASTROPHIC	DEVALUE	FALSELY	MALICE	QUIT	UNJUSTLY
CATASTROPHICALLY	DEVALUED	FALSIFICATION	MALICIOUS	QUITTING	UNKNOWING
CAUTION	DEVALUES	FALSIFICATIONS	MALICIOUSLY	RACKETEER	UNKNOWINGLY
CAUTIONARY	DEVALUING	FALSIFIED	MALPRACTICE	RACKETEERING	UNLAWFUL
CAUTIONED	DEVASTATE	FALSIFIES	MANIPULATE	RATIONALIZATION	UNLAWFULLY
CAUTIONING	DEVASTATED	FALSIFY	MANIPULATED	RATIONALIZATIONS	UNLICENSED
CAUTIONS	DEVASTATING	FALSIFYING	MANIPULATES	RATIONALIZE	UNLIQUIDATED
CEASE	DEVASTATION	FALSITY	MANIPULATING	RATIONALIZED	UNMARKETABLE

CEASED	DEVIATE	FATALITIES	MANIPULATION	RATIONALIZES	UNMERCHANTABLE
CEASES	DEVIATED	FATALITY	MANIPULATIONS	RATIONALIZING	UNMERITORIOUS
CEASING	DEVIATES	FATALLY	MANIPULATIVE	REASSESSMENT	UNNECESSARILY
CENSURE	DEVIATING	FAULT	MARKDOWN	REASSESSMENTS	UNNECESSARY
CENSURED	DEVIATION	FAULTED	MARKDOWNS	REASSIGN	UNNEEDED
CENSURES	DEVIATIONS	FAULTS	MISAPPLICATION	REASSIGNED	UNOBTAINABLE
CENSURING	DEVOLVE	FAULTY	MISAPPLICATIONS	REASSIGNING	UNOCCUPIED
CHALLENGE	DEVOLVED	FEAR	MISAPPLIED	REASSIGNMENT	UNPAID
CHALLENGED	DEVOLVES	FEARS	MISAPPLIES	REASSIGNMENTS	UNPERFORMED
CHALLENGES	DEVOLVING	FELONIES	MISAPPLY	REASSIGNS	UNPLANNED
CHALLENGING	DIFFICULT	FELONIOUS	MISAPPLYING	RECALL	UNPOPULAR
CHARGEOFFS	DIFFICULTIES	FELONY	MISAPPROPRIATE	RECALLED	UNPREDICTABILITY
CIRCUMVENT	DIFFICULTLY	FICTITIOUS	MISAPPROPRIATED	RECALLING	UNPREDICTABLE
CIRCUMVENTED	DIFFICULTY	FINED	MISAPPROPRIATES	RECALLS	UNPREDICTABLY
CIRCUMVENTING	DIMINISH	FINES	MISAPPROPRIATING	RECESSION	UNPREDICTED
CIRCUMVENTION	DIMINISHED	FIRE	MISAPPROPRIATION	RECESSIONARY	UNPRODUCTIVE
CIRCUMVENTIONS	DIMINISHES	FIRING	MISAPPROPRIATIONS	RECESSIONS	UNPROFITABILITY
CIRCUMVENTS	DIMINISHING	FLAW	MISBRANDED	RECKLESS	UNPROFITABLE
CLAIMING	DIMINUTION	FLAWED	MISCALCULATE	RECKLESSLY	UNQUALIFIED
CLAIMS	DISADVANTAGE	FLAWS	MISCALCULATED	RECKLESSNESS	UNREALISTIC
CLAWBACK	DISADVANTAGED	FORBID	MISCALCULATES	REDACT	UNREASONABLE
CLOSED	DISADVANTAGEOUS	FORBIDDEN	MISCALCULATING	REDACTED	UNREASONABLENESS
CLOSEOUT	DISADVANTAGES	FORBIDDING	MISCALCULATION	REDACTING	UNREASONABLY
CLOSEOUTS	DISAFFILIATION	FORBIDS	MISCALCULATIONS	REDACTION	UNRECEPTIVE
CLOSING	DISAGREE	FORCE	MISCHARACTERIZATION	REDACTIONS	UNRECOVERABLE
CLOSINGS	DISAGREEABLE	FORCED	MISCHIEF	REDEFAULT	UNRECOVERED
CLOSURE	DISAGREED	FORCING	MISCLASSIFICATION	REDEFAULTED	UNREIMBURSED
CLOSURES	DISAGREEING	FORECLOSE	MISCLASSIFICATIONS	REDEFAULTS	UNRELIABLE
COERCE	DISAGREEMENT	FORECLOSED	MISCLASSIFIED	REDRESS	UNREMEDIED
COERCED	DISAGREEMENTS	FORECLOSES	MISCLASSIFY	REDRESSED	UNREPORTED
COERCES	DISAGREES	FORECLOSING	MISCOMMUNICATION	REDRESSES	UNRESOLVED
COERCING	DISALLOW	FORECLOSURE	MISCONDUCT	REDRESSING	UNREST
COERCION	DISALLOWANCE	FORECLOSURES	MISDATED	REFUSAL	UNSAFE
COERCIVE	DISALLOWANCES	FOREGO	MISDEMEANOR	REFUSALS	UNSALEABLE
COLLAPSE	DISALLOWED	FOREGOES	MISDEMEANORS	REFUSE	UNSALEABLE

COLLAPSED	DISALLOWING	FOREGONE	MISDIRECTED	REFUSED	UNSATISFACTORY
COLLAPSES	DISALLOWS	FORESTALL	MISHANDLE	REFUSES	UNSATISFIED
COLLAPSING	DISAPPEAR	FORESTALLED	MISHANDLED	REFUSING	UNSAVORY
COLLISION	DISAPPEARANCE	FORESTALLING	MISHANDLES	REJECT	UNSCHEDULED
COLLISIONS	DISAPPEARANCES	FORESTALLS	MISHANDLING	REJECTED	UNSELLABLE
COLLUDE	DISAPPEARED	FORFEIT	MISINFORM	REJECTING	UNSOLD
COLLUDED	DISAPPEARING	FORFEITED	MISINFORMATION	REJECTION	UNSOUND
COLLUDES	DISAPPEARS	FORFEITING	MISINFORMED	REJECTIONS	UNSTABILIZED
COLLUDING	DISAPPOINT	FORFEITS	MISINFORMING	REJECTS	UNSTABLE
COLLUSION	DISAPPOINTED	FORFEITURE	MISINFORMS	RELINQUISH	UNSUBSTANTIATED
COLLUSIONS	DISAPPOINTING	FORFEITURES	MISINTERPRET	RELINQUISHED	UNSUCCESSFUL
COLLUSIVE	DISAPPOINTINGLY	FORGERS	MISINTERPRETATION	RELINQUISHES	UNSUCCESSFULLY
COMPLAIN	DISAPPOINTMENT	FORGERY	MISINTERPRETATIONS	RELINQUISHING	UNSUITABILITY
COMPLAINED	DISAPPOINTMENTS	FRAUD	MISINTERPRETED	RELINQUISHMENT	UNSUITABLE
COMPLAINING	DISAPPOINTS	FRAUDS	MISINTERPRETING	RELINQUISHMENTS	UNSUITABLY
COMPLAINS	DISAPPROVAL	FRAUDULENCE	MISINTERPRETS	RELUCTANCE	UNSUITED
COMPLAINT	DISAPPROVALS	FRAUDULENT	MISJUDGE	RELUCTANT	UNSURE
COMPLAINTS	DISAPPROVE	FRAUDULENTLY	MISJUDGED	RENEGOTIATE	UNSUSPECTED
COMPLICATE	DISAPPROVED	FRIVOLOUS	MISJUDGES	RENEGOTIATED	UNSUSPECTING
COMPLICATED	DISAPPROVES	FRIVOLOUSLY	MISJUDGING	RENEGOTIATES	UNSUSTAINABLE
COMPLICATES	DISAPPROVING	FRUSTRATE	MISJUDGMENT	RENEGOTIATING	UNTENABLE
COMPLICATING	DISASSOCIATES	FRUSTRATED	MISJUDGMENTS	RENEGOTIATION	UNTIMELY
COMPLICATION	DISASSOCIATING	FRUSTRATES	MISLABEL	RENEGOTIATIONS	UNTRUSTED
COMPLICATIONS	DISASSOCIATION	FRUSTRATING	MISLABELED	RENOUNCE	UNTRUTH
COMPULSION	DISASSOCIATIONS	FRUSTRATINGLY	MISLABELING	RENOUNCED	UNTRUTHFUL
CONCEALED	DISASTER	FRUSTRATION	MISLABELLED	RENOUNCEMENT	UNTRUTHFULLY
CONCEALING	DISASTERS	FRUSTRATIONS	MISLABELS	RENOUNCEMENTS	UNTRUTHFULNESS
CONCEDE	DISASTROUS	FUGITIVE	MISLEAD	RENOUNCES	UNTRUTHS
CONCEDED	DISASTROUSLY	FUGITIVES	MISLEADING	RENOUNCING	UNUSABLE
CONCEDES	DISAVOW	GRATUITOUS	MISLEADINGLY	REPARATION	UNWANTED
CONCEDING	DISAVOWAL	GRATUITOUSLY	MISLEADS	REPARATIONS	UNWARRANTED
CONCERN	DISAVOWED	GRIEVANCE	MISLED	REPOSSESSED	UNWELCOME
CONCERNED	DISAVOWING	GRIEVANCES	MISMANAGE	REPOSSESSES	UNWILLING
CONCERNS	DISAVOWS	GROSSLY	MISMANAGED	REPOSSESSING	UNWILLINGNESS
CONCILIATING	DISCIPLINARY	GROUNDLESS	MISMANAGEMENT	REPOSSESSION	UPSET

CONCILIATION	DISCLAIM	GUILTY	MISMANAGES	REPOSSESSIONS	URGENCY
CONCILIATIONS	DISCLAIMED	HALT	MISMANAGING	REPUDIATE	URGENT
CONDEMN	DISCLAIMER	HALTED	MISMATCH	REPUDIATED	USURIOUS
CONDEMNATION	DISCLAIMERS	HAMPER	MISMATCHED	REPUDIATES	USURP
CONDEMNATIONS	DISCLAIMING	HAMPERED	MISMATCHES	REPUDIATING	USURPED
CONDEMNED	DISCLAIMS	HAMPERING	MISMATCHING	REPUDIATION	USURPING
CONDEMNING	DISCLOSE	HAMPERS	MISPLACED	REPUDIATIONS	USURPS
CONDEMNNS	DISCLOSED	HARASS	MISPRICE	RESIGN	USURY
CONDONE	DISCLOSES	HARASSED	MISPRICING	RESIGNATION	VANDALISM
CONDONED	DISCLOSING	HARASSING	MISPRICINGS	RESIGNATIONS	VERDICT
CONFESS	DISCONTINUANCE	HARASSMENT	MISREPRESENT	RESIGNED	VERDICTS
CONFESSED	DISCONTINUANCES	HARDSHIP	MISREPRESENTATION	RESIGNING	VETOED
CONFESSES	DISCONTINUATION	HARDSHIPS	MISREPRESENTATIONS	RESIGNS	VICTIMS
CONFESSING	DISCONTINUATIONS	HARM	MISREPRESENTED	RESTATE	VIOLATE
CONFESSION	DISCONTINUE	HARMED	MISREPRESENTING	RESTATED	VIOLATED
CONFINE	DISCONTINUED	HARMFUL	MISREPRESENTS	RESTATEMENT	VIOLATES
CONFINED	DISCONTINUES	HARMFULLY	MISS	RESTATEMENTS	VIOLATING
CONFINEMENT	DISCONTINUING	HARMING	MISSED	RESTATES	VIOLATION
CONFINEMENTS	DISCOURAGE	HARMS	MISSES	RESTATING	VIOLATIONS
CONFINES	DISCOURAGED	HARSH	MISSTATE	RESTRUCTURE	VIOLATIVE
CONFINING	DISCOURAGES	HARSHER	MISSTATED	RESTRUCTURED	VIOLATOR
CONFISCATE	DISCOURAGING	HARSHEST	MISSTATEMENT	RESTRUCTURES	VIOLATORS
CONFISCATED	DISCREDIT	HARSHLY	MISSTATEMENTS	RESTRUCTURING	VIOLENCE
CONFISCATES	DISCREDITED	HARSHNESS	MISSTATES	RESTRUCTURINGS	VIOLENT
CONFISCATING	DISCREDITING	HAZARD	MISSTATING	RETALIATE	VIOLENTLY
CONFISCATION	DISCREDITS	HAZARDOUS	MISSTEP	RETALIATED	VITIATE
CONFISCATIONS	DISCREPANCIES	HAZARDS	MISSTEPS	RETALIATES	VITIATED
CONFLICT	DISCREPANCY	HINDER	MISTAKE	RETALIATING	VITIATES
CONFLICTED	DISFAVOR	HINDERED	MISTAKEN	RETALIATION	VITIATING
CONFLICTING	DISFAVORED	HINDERING	MISTAKENLY	RETALIATIONS	VITIATION
CONFLICTS	DISFAVORING	HINDERS	MISTAKES	RETALIATORY	VOIDED
CONFRONT	DISFAVORS	HINDRANCE	MISTAKING	RETRIBUTION	VOIDING
CONFRONTATION	DISGORGE	HINDRANCES	MISTRIAL	RETRIBUTIONS	VOLATILE
CONFRONTATIONAL	DISGORGED	HOSTILE	MISTRIALS	REVOCATION	VOLATILITY
CONFRONTATIONS	DISGORGEMENT	HOSTILITY	MISUNDERSTAND	REVOCATIONS	VULNERABILITIES

CONFRONTED	DISGORGEMENTS	HURT	MISUNDERSTANDING	REVOKE	VULNERABILITY
CONFRONTING	DISGORGES	HURTING	MISUNDERSTANDINGS	REVOKED	VULNERABLE
CONFRONTS	DISGORGING	IDLE	MISUNDERSTOOD	REVOKES	VULNERABLY
CONFUSE	DISGRACE	IDLED	MISUSE	REVOKING	WARN
CONFUSED	DISGRACEFUL	IDLING	MISUSED	RIDICULE	WARNED
CONFUSES	DISGRACEFULLY	IGNORE	MISUSES	RIDICULED	WARNING
CONFUSING	DISHONEST	IGNORED	MISUSING	RIDICULES	WARNINGS
CONFUSINGLY	DISHONESTLY	IGNORES	MONOPOLISTIC	RIDICULING	WARNS
CONFUSION	DISHONESTY	IGNORING	MONOPOLISTS	RISKIER	WASTED
CONSPIRACIES	DISHONOR	ILL	MONOPOLIZATION	RISKIEST	WASTEFUL
CONSPIRACY	DISHONORABLE	ILLEGAL	MONOPOLIZE	RISKY	WASTING
CONSPIRATOR	DISHONORABLY	ILLEGALITIES	MONOPOLIZED	SABOTAGE	WEAK
CONSPIRATORIAL	DISHONORED	ILLEGALITY	MONOPOLIZES	SACRIFICE	WEAKEN
CONSPIRATORS	DISHONORING	ILLEGALLY	MONOPOLIZING	SACRIFICED	WEAKENED
CONSPIRE	DISHONORS	ILLEGIBLE	MONOPOLY	SACRIFICES	WEAKENING
CONSPIRED	DISINCENTIVES	ILLICIT	MORATORIA	SACRIFICIAL	WEAKENS
CONSPIRES	DISINTERESTED	ILLICITLY	MORATORIUM	SACRIFICING	WEAKER
CONSPIRING	DISINTERESTEDLY	ILLIQUID	MORATORIUMS	SCANDALOUS	WEAKEST
CONTEMPT	DISINTERESTEDNESS	ILLIQUIDITY	MOTHBALLED	SCANDALS	WEAKLY
CONTEND	DISLOYAL	IMBALANCE	MOTHBALLING	SCRUTINIZE	WEAKNESS
CONTENDED	DISLOYALLY	IMBALANCES	NEGATIVE	SCRUTINIZED	WEAKNESSES
CONTENDING	DISLOYALTY	IMMATURE	NEGATIVELY	SCRUTINIZES	WILLFULLY
CONTENDS	DISMAL	IMMORAL	NEGATIVES	SCRUTINIZING	WORRIES
CONTENTION	DISMALLY	IMPAIR	NEGLECT	SCRUTINY	WORRY
CONTENTIONS	DISMISS	IMPAIRED	NEGLECTED	SECRECY	WORRYING
CONTENTIOUS	DISMISSAL	IMPAIRING	NEGLECTFUL	SEIZE	WORSE
CONTENTIOUSLY	DISMISSALS	IMPAIRMENT	NEGLECTING	SEIZED	WORSEN
CONTESTED	DISMISSED	IMPAIRMENTS	NEGLECTS	SEIZES	WORSENER
CONTESTING	DISMISSES	IMPAIRS	NEGLIGENCE	SEIZING	WORSENING
CONTRACTION	DISMISSING	IMPASSE	NEGLIGENCES	SENTENCED	WORSENS
CONTRACTIONS	DISORDERLY	IMPASSES	NEGLIGENT	SENTENCING	WORST
CONTRADICT	DISPARAGE	IMPEDE	NEGLIGENTLY	SERIOUS	WORTHLESS
CONTRADICTED	DISPARAGED	IMPEDED	NONATTAINMENT	SERIOUSLY	WRITEDOWN
CONTRADICTING	DISPARAGEMENT	IMPEDES	NONCOMPETITIVE	SERIOUSNESS	WRITEDOWNS
CONTRADICTION	DISPARAGEMENTS	IMPEDIMENT	NONCOMPLIANCE	SETBACK	WRITEOFF

CONTRADICTIONS	DISPARAGES	IMPEDIMENTS	NONCOMPLIANCES	SETBACKS	WRITEOFFS
CONTRADICTORY	DISPARAGING	IMPEDING	NONCOMPLIANT	SEVER	WRONG
CONTRADICTS	DISPARAGINGLY	IMPENDING	NONCOMPLYING	SEVERE	WRONGDOING
CONTRARY	DISPARITIES	IMPERATIVE	NONCONFORMING	SEVERED	WRONGDOINGS
CONTROVERSIAL	DISPARITY	IMPERFECTION	NONCONFORMITIES	SEVERELY	WRONGFUL
CONTROVERSIES	DISPLACE	IMPERFECTIONS	NONCONFORMITY	SEVERITIES	WRONGFULLY
CONTROVERSY	DISPLACED	IMPERIL	NONDISCLOSURE	SEVERITY	WRONGLY
CONVICT	DISPLACEMENT	IMPERMISSIBLE	NONFUNCTIONAL	SHARPLY	
CONVICTED	DISPLACEMENTS	IMPLICATE	NONPAYMENT	SHOCKED	
CONVICTING	DISPLACES	IMPLICATED	NONPAYMENTS	SHORTAGE	
CONVICTION	DISPLACING	IMPLICATES	NONPERFORMANCE	SHORTAGES	
CONVICTIONS	DISPOSE	IMPLICATING	NONPERFORMANCES	SHORTFALL	
CORRECTED	DISPOSSESS	IMPOSSIBILITY	NONPERFORMING	SHORTFALLS	
CORRECTING	DISPOSSESSED	IMPOSSIBLE	NONPRODUCING	SHRINKAGE	
CORRECTION	DISPOSSESSES	IMPOUND	NONPRODUCTIVE	SHRINKAGES	
CORRECTIONS	DISPOSSESSING	IMPOUNDED	NONRECOVERABLE	SHUT	
CORRECTS	DISPROPORTION	IMPOUNDING	NONRENEWAL	SHUTDOWN	
CORRUPT	DISPROPORTIONAL	IMPOUNDS	NUISANCE	SHUTDOWNS	
CORRUPTED	DISPROPORTIONATE	IMPRACTICABLE	NUISANCES	SHUTS	
CORRUPTING	DISPROPORTIONATELY	IMPRACTICAL	NULLIFICATION	SHUTTING	
CORRUPTION	DISPUTE	IMPRACTICALITIES	NULLIFICATIONS	SLANDER	
CORRUPTIONS	DISPUTED	IMPRACTICALITY	NULLIFIED	SLANDERED	
CORRUPTLY	DISPUTES	IMPRISONMENT	NULLIFIES	SLANDEROUS	
CORRUPTNESS	DISPUTING	IMPROPER	NULLIFY	SLANDERS	
COSTLY	DISQUALIFICATION	IMPROPERLY	NULLIFYING	SLIPPAGE	
COUNTERCLAIM	DISQUALIFICATIONS	IMPROPRIETIES	OBJECTED	SLIPPAGES	
COUNTERCLAIMED	DISQUALIFIED	IMPROPRIETY	OBJECTING	SLOW	
COUNTERCLAIMING	DISQUALIFIES	IMPRUDENT	OBJECTION	SLOWDOWN	
COUNTERCLAIMS	DISQUALIFY	IMPRUDENTLY	OBJECTIONABLE	SLOWDOWNS	
COUNTERFEIT	DISQUALIFYING	INABILITY	OBJECTIONABLY	SLOWED	
COUNTERFEITED	DISREGARD	INACCESSIBLE	OBJECTIONS	SLOWER	
COUNTERFEITER	DISREGARDED	INACCURACIES	OBSCENE	SLOWEST	
COUNTERFEITERS	DISREGARDING	INACCURACY	OBSCENITY	SLOWING	
COUNTERFEITING	DISREGARDS	INACCURATE	OBSOLESCENCE	SLOWLY	
COUNTERFEITS	DISREPUTABLE	INACCURATELY	OBSOLETE	SLOWNESS	

COUNTERMEASURE	DISREPUTE	INACTION	OBSTACLE	SLUGGISH
COUNTERMEASURES	DISRUPT	IN ACTIONS	OBSTACLES	SLUGGISHLY
CRIME	DISRUPTED	INACTIVATE	OBSTRUCT	SLUGGISHNESS
CRIMES	DISRUPTING	INACTIVATED	OBSTRUCTED	SOLVENCIES
CRIMINAL	DISRUPTION	INACTIVATES	OBSTRUCTING	SOLVENCY
CRIMINALLY	DISRUPTIONS	INACTIVATING	OBSTRUCTION	SPAM
CRIMINALS	DISRUPTIVE	INACTIVATION	OBSTRUCTIONS	SPAMMERS
CRISES	DISRUPTS	INACTIVATIONS	OFFENCE	SPAMMING
CRISIS	DISSATISFACTION	INACTIVITY	OFFENCES	STAGGERING
CRITICAL	DISSATISFIED	INADEQUACIES	OFFEND	STAGNANT
CRITICALLY	DISSENT	INADEQUACY	OFFENDED	STAGNATE
CRITICISM	DISSENTED	INADEQUATE	OFFENDER	STAGNATED
CRITICISMS	DISSENTER	INADEQUATELY	OFFENDERS	STAGNATES
CRITICIZE	DISSENTERS	INADVERTENT	OFFENDING	STAGNATING
CRITICIZED	DISSENTING	INADVERTENTLY	OFFENDS	STAGNATION
CRITICIZES	DISSENTS	INADVISABILITY	OMISSION	STANDSTILL
CRITICIZING	DISSIDENT	INADVISABLE	OMISSIONS	STANDSTILLS