

Suavização de Resultados, Qualidade da Informação Contábil e Governança Corporativa no Brasil

Ulisses Dutra
Universidade Federal de Ouro Preto
ulisses.dutra@aluno.ufop.edu.br

Simone Evangelista Fonseca
Universidade Federal de Ouro Preto
simone.fonseca@ufop.edu.br

Resumo

O estudo investigou a relação entre a Suavização de Resultados e o nível de Governança Corporativa em empresas de capital aberto no Brasil mediante a importância da Qualidade da Informação Contábil e Governança para a transparência e a redução da assimetria informacional. O objetivo foi analisar se a prática de manipular resultados está relacionada com os diferentes segmentos de listagem da B3. A pesquisa foi do tipo quantitativa, descritiva, explicativa e *ex-post-facto*, com dados trimestrais extraídos da Economática, de outubro de 1999 a dezembro de 2024. A amostra final foi composta por 517 empresas e a suavização de resultados foi mensurada pelo Índice de Eckel (1981). Utilizaram-se também as técnicas de estatísticas descritivas, correlação de *Spearman* e testes de *Mann-Whitney* para comparar as medianas entre os segmentos. Os resultados indicaram uma tendência à suavização no mercado brasileiro mais evidente em segmentos sem adoção de práticas além das exigidas pela legislação. Contudo, observou-se ainda que empresas com padrões de GC mais rigorosos (dos segmentos Nível 2 e Novo Mercado) apresentaram níveis de suavização menos intensos ou mais sutis do que aquelas com menor formalização ou que adotam apenas as práticas exigidas na legislação que exibiram suavização mais acentuada, indícios de menor Qualidade da Informação Contábil. O que aponta a governança como possível mitigador da manipulação gerencial e assimetria de informações, que pode promover confiabilidade nas demonstrações contábeis e financeiras das empresas de capital aberto do Brasil.

Linha temática: Contabilidade, Desenvolvimento e Sustentabilidade.

Palavras-Chave: Assimetria de Informação; Suavização de Resultados; Qualidade da Informação Contábil; Governança Corporativa; Índice de Eckel.



1. Introdução

O mercado de capitais desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico de um país, facilitando o fluxo de recursos financeiros entre diversos agentes e possibilitando que empresas captem investimentos para suas operações e crescimento. Nesse cenário, a decisão de uma empresa em abrir seu capital, ou seja, tornar-se uma companhia de capital aberto é motivada pela busca por financiamento, o que permite acesso a um volume de capital que, muitas vezes, não seria obtido por outras vias. Além da capitalização, a abertura de capital pode aumentar a liquidez das ações da empresa e conferir maior visibilidade no mercado de capitais e financeiro como um todo (Silva *et al.*, 2024).

Para que o mercado de capitais funcione de forma eficiente e atraia investidores, a Qualidade da Informação Contábil (QIC) é aspecto fundamental para essa dinâmica. A QIC refere-se à capacidade dos relatórios financeiros de representar fidedignamente a situação econômica de uma empresa, fornecendo dados úteis, relevantes, compreensíveis e verificáveis para a tomada de decisões (Mazzioni; Klann, 2018).

Por outro lado, apesar da relevância da informação contábil de qualidade, podem surgir práticas gerenciais que a comprometam, como a de SR. A SR é definida como o uso intencional de escolhas contábeis pelos gestores com o objetivo de reduzir a variabilidade dos resultados financeiros divulgados, buscando apresentar uma trajetória de lucros mais estável ao longo do tempo para o mercado (Almeida *et al.*, 2012).

No Brasil, estudos indicam que a Suavização de Resultados (SR) é uma prática presente em companhias abertas, podendo afetar a fidedignidade da informação e a percepção do mercado (Almeida *et al.*, 2012; Lopes *et al.*, 2024). Embora possa ser motivada pela busca de divulgação de estabilidade e por incentivos financeiros, a suavização pode comprometer a transparência e a capacidade do mercado em avaliar precisamente o desempenho da empresa.

As informações contábeis de qualidade podem reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores, promover a confiança e permitir alocação de capital eficiente no mercado financeiro (Moura *et al.*, 2017). A implementação da Governança Corporativa (GC) também contribui para tal, por meio de uma série de mecanismos de controle estrategicamente desenhados para monitorar e alinhar os interesses da gestão com os dos proprietários e demais *stakeholders*. A GC traz transparência do processo decisório (Assunção *et al.*, 2017).

Diante de potenciais conflitos de interesse e da assimetria informacional, a GC emerge como um mecanismo de transparência de gestão essencial de proteção dos interesses dos acionistas e *stakeholders*. A GC consiste em um conjunto de valores, princípios e processos que orientam a forma como as empresas são dirigidas e controladas, visa alinhar os objetivos da administração com os dos proprietários.

A GC se fundamenta em pilares como a transparência, a equidade, a prestação de contas (*accountability*) e a responsabilidade corporativa (*compliance*), que são cruciais para a credibilidade e o desempenho da empresa no médio e longo prazo (Machado *et al.*, 2015). A implementação de boas práticas de GC busca mitigar problemas de agência e garantir que a gestão atue no melhor interesse da companhia e de seus investidores.

Diante do exposto, o presente estudo teve como objetivo analisar as práticas de SR em relação ao nível de GC das empresas de capital aberto do Brasil. Nesse contexto, compreender a relação entre as práticas de SR e o nível de GC é de grande relevância tanto para o mercado financeiro ao fornecer *insights* valiosos para investidores, empresas e órgãos reguladores do Brasil. Assim como em termos de conhecimento científico, fornecendo novas evidências empíricas sobre a relação entre a SR e a GC no contexto do mercado de capitais brasileiro.



2. Revisão da Literatura

2.1. Assimetria, Qualidade da Informação Contábil e Governança

A assimetria da informação pode ser definida como a situação em que um agente possui um conjunto de dados ou conhecimentos superiores ou privados em comparação com outro agente em uma interação específica (Akerlof, 1970). Isso significa que a informação não está distribuída de forma homogênea ou equitativa entre as partes (Quiraque *et al.*, 2021). Além disso, a Teoria da Agência, desenvolvida por Berle e Means (1932) e aprofundada por Jensen e Meckling (1976), explica a assimetria de informação no contexto da separação entre a propriedade e o controle das empresas, cujos gestores (agentes) possuem mais informações sobre as operações da empresa do que os acionistas (principais).

Essencialmente, a assimetria existe quando uma das partes não possui todas as informações necessárias para que os termos de um contrato sejam mutuamente aceitáveis e implementados de forma eficaz (Akerlof, 1970; Healy; Palepu, 2001; Rocha *et al.*, 2012; Rodrigues; Galdi, 2017; Bergh *et al.*, 2018). Ela é um aspecto essencial para a tomada de decisões estratégicas nas empresas (Pinto Júnior; Pires, 2009; Rocha *et al.*, 2012).

A assimetria impacta de forma significativa a Eficiência, a Governança e a Capacidade de uma organização de alcançar seus Objetivos. No campo da administração, a assimetria da informação é um fator crítico que influencia a tomada de decisões, a estrutura organizacional, as relações entre agentes e principais e a *performance* empresarial. Ela é um elemento base de diversas teorias de gestão (Bergh *et al.*, 2018).

A assimetria afeta a QIC e a divulgação. A contabilidade é um mecanismo que permite registrar, bem como avaliar o desempenho gerencial e a capacidade da empresa, contribuindo para a redução da assimetria de informação. Contudo, a forma como os instrumentos financeiros são contabilizados, pode influenciar a volatilidade dos resultados contábeis e a percepção do mercado sobre a empresa (Chen *et al.*, 2013). Uma maior divulgação de informações por parte da organização tende a reduzir a assimetria (Anuchitworawong, 2010).

Em um mercado financeiro eficiente, os preços dos ativos deveriam refletir todas as informações relevantes disponíveis, sugerindo uma simetria de informações (Fama, 1970). No entanto, a existência da assimetria da informação desafia essa premissa, permitindo que agentes informados obtenham ganhos anormais ao negociar com base em conhecimentos não públicos (Martins; Paulo, 2014; Soschinski *et al.*, 2020). Isso se relaciona diretamente com o *insider trading*, prática ilícita em muitos mercados, cujos indivíduos utilizam informações privilegiadas para obter vantagens indevidas na negociação de ações (Cohen; Malloy; Pomorski, 2012; Soschinski *et al.*, 2020).

A GC surge como um mecanismo essencial para mitigar a assimetria da informação e os consequentes problemas de agência. Um bom sistema de GC, com práticas de transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade, visa assegurar que todas as partes interessadas tenham acesso a informações confiáveis, reduzindo o desequilíbrio informacional (Vieira *et al.*, 2011; Moreiras *et al.*, 2012; IBGC, 2015). A transparência pode diminuir o custo de capital, um risco menor pode ser percebido (Vieira *et al.*, 2011).

A GC não se limita à relação entre acionistas e gestores, ela também é fundamental para um conjunto mais amplo de partes interessadas, os *stakeholders*, que incluem funcionários, credores, fornecedores, clientes, a comunidade e o governo (Machado *et al.*, 2015). A adoção de boas práticas de GC demonstra o compromisso da empresa com a ética, a responsabilidade social e ambiental, e a conformidade regulatória, construindo uma reputação sólida e duradoura (IBGC, 2009; Assunção *et al.*, 2017).



A GC pode ser definida como um conjunto de práticas, valores, princípios, propósitos, regras e processos que regem o sistema de poder e os mecanismos de gestão de uma empresa (Machado *et al.*, 2015). Sua essência reside na busca por solucionar os conflitos de interesses inerentes à Teoria da Agência, à relação entre principal e agente (Jensen; Meckling, 1976; Martins; Ventura Júnior, 2020). Nesses conflitos, o agente pode agir em benefício próprio, divergindo dos interesses do principal (Panda; Leepsa, 2017; Ribeiro; Souza, 2022).

Para tanto, a GC estabelece um sistema pelo qual os investidores podem assegurar o retorno, monitorando a gestão e o desempenho organizacional com o objetivo contínuo de alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas (Shleifer; Vishny, 1997). As diretrizes da GC são frequentemente ancoradas em quatro pilares, sendo eles: a transparência (*disclosure*), a equidade (*fairness*), a prestação de contas (*accountability*) e a responsabilidade corporativa (*compliance*). Essas diretrizes promovem um ambiente de gestão que busca integridade, ética e conformidade, essenciais para o desenvolvimento do mercado (Motta *et al.*, 2006; IBGC, 2009; Machado *et al.*, 2015).

Para os acionistas, a GC serve como um mecanismo de proteção e valorização de seus investimentos (Shleifer; Vishny, 1997). Ao mitigar os problemas de agência, a GC garante que o capital aportado nas empresas seja administrado de forma a maximizar o retorno dos acionistas em longo prazo, aumentando a segurança dos mesmos, pois minimiza a assimetria informacional entre eles e os gestores (Jensen; Meckling, 1976; Bortolon *et al.*, 2013; Martins; Ventura Júnior, 2020).

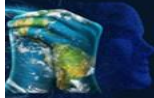
Investidores podem estar dispostos a pagar mais por empresas que adotam boas práticas de governança, pois estas sinalizam maior confiança e integridade na gestão, o que se reflete em maior valor de mercado (Assunção *et al.*, 2017; IBGC, 2018). A existência de comitês de auditoria e a atuação de auditores independentes, por exemplo, contribuem para a fidedignidade dos relatórios financeiros, cooperando para a tomada de decisão dos acionistas (Coram *et al.*, 2006; Santos *et al.*, 2013).

Apesar dos avanços, a prática da GC em empresas brasileiras ainda enfrenta desafios. A política de remuneração de executivos é amplamente adotada (93,8% das empresas em uma amostra), mas outras práticas, como a oferta de *tag along* de 100% para todos os parceiros (6,2%), a presença de membros independentes no conselho em proporção adequada (12,3%) e a avaliação do desempenho do conselho (16%), ainda possuem baixa adesão (Assunção *et al.*, 2017). A falta de obrigatoriedade do Comitê de Auditoria para todas as empresas também indica uma fragilidade nas estruturas de governança (Martins; Ventura Júnior, 2020).

A QIC pode ser definida como a capacidade dos relatórios financeiros de representar fielmente a situação econômica subjacente de uma organização, refletindo seus conceitos básicos de contabilidade. Embora não haja uma definição precisa ou uma métrica única e universalmente aceita para mensurá-la, a literatura aponta para a importância da transparência como um de seus componentes essenciais (Chen *et al.*, 2010; Moura *et al.*, 2017; Mazzioni; Klann, 2018; Andrade; Fujino, 2023).

A estrutura conceitual para relatórios financeiros, como a adotada pelo Brasil, estabelece características qualitativas que visam tornar a informação útil. Essas características são divididas em fundamentais – como a relevância e a representação fidedigna – e de melhoria – incluindo a comparabilidade, a verificabilidade, a tempestividade e a compreensibilidade. A relevância implica que a informação deve ser capaz de influenciar a tomada de decisão do usuário, enquanto a representação fidedigna exige que ela seja completa, neutra e livre de erros materiais. A compreensibilidade, por sua vez, refere-se à clareza da informação, permitindo que seja entendida pelos usuários (Andrade; Fujino, 2023).

A QIC é frequentemente avaliada por meio de diversos atributos, tais como a qualidade dos accruals, a persistência dos lucros (capacidade de os lucros atuais indicarem os futuros), a previsibilidade (habilidade de prever lucros futuros com base em valores passados)



e a SR, alteração da volatilidade dos lucros reportados (Mazzioni; Klann, 2018). Outros atributos incluem o gerenciamento de resultados, o conservadorismo e o nível de *disclosure*. Independentemente do atributo avaliado, o objetivo central é que a informação forneça uma base sólida e confiável para as decisões econômicas, o acompanhamento da evolução patrimonial e a projeção de cenários futuros (Moura *et al.*, 2017).

No contexto brasileiro, a QIC tem sido moldada por um processo de harmonização às normas internacionais e pela evolução das práticas de GC. A adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) é reconhecida por sua capacidade de melhorar a qualidade contábil, embora outros fatores regulatórios e ambientais também exerçam influência significativa (Mazzioni; Klann, 2018). Estudos no Brasil revelam que a QIC está intrinsecamente ligada à qualidade da GC (Baioco; Almeida, 2017).

2.1. Suavização de Resultados

A *Income Smoothing* ou Suavização de Resultados (SR) é definida como interferência dos gestores nos resultados divulgados em demonstrações contábeis e relatórios de desempenho empresarial. (Almeida *et al.*, 2012). A prática visa diminuir flutuações no lucro ao longo dos exercícios, dentro dos princípios de contabilidade geralmente aceitos (Michelson *et al.*, 1995). Em sua essência, é uma interferência intencional da gestão para mitigar distorções e flutuações nos lucros, utilizando de ferramentas contábeis para alcançar os desejos gerenciais sob as normas contábeis aceitas (Kendory *et al.*, 2020). O objetivo é apresentar uma série de lucros mais estável aos acionistas e *stakeholders* (Feddaoui, 2018). A SR é subdividida em Suavização Real e Suavização Artificial.

A Suavização Real envolve ações gerenciais que afetam resultados financeiros e econômicos das firmas, resultado real. Por exemplo, a decisão de adiar ou antecipar vendas ou despesas para controlar os resultados (Eckel, 1981; Kendory *et al.*, 2020). Já a Suavização Artificial caracteriza-se por manipulações contábeis que não afetam os fluxos de caixa, mas sim o reconhecimento temporal de receitas e despesas, discricionariedade. Isso pode ser feito através da alteração de premissas ou métodos contábeis, como a mudança de métodos de depreciação ou a constituição de provisões (Eckel, 1981; Kendory *et al.*, 2020).

Para identificar e categorizar a prática um dos modelos mais amplamente utilizados é o Índice de Eckel (1981). Ele parte do pressuposto de que as variações nos lucros deveriam seguir as variações nas receitas, ou seja, apresentar uma relação proporcional ou bem próxima de variabilidades. Quando essa linearidade é quebrada de forma significativa, há um indicativo de que houve uma interferência gerencial na divulgação de demonstrações e relatórios para suavizar os resultados divulgados para o mercado (Almeida *et al.*, 2012).

O Índice de Eckel (1981) parte da premissa de que o lucro é uma função linear das receitas, ou seja, devem crescer (ou diminuir) de forma proporcional (Feddaoui, 2018; Kendory *et al.*, 2020). Quando essa proporção não é observada, há indícios de intervenção gerencial para suavizar os resultados divulgados. O indicador pode ser calculado pela razão entre o coeficiente de variação percentual do lucro líquido e o coeficiente de variação percentual das vendas. Compara-se a variância da receita com a variância do lucro, utilizando o índice de suavização (IE - Índice de Eckel) para determinar se a empresa praticou a suavização (Almeida *et al.*, 2012; Feddaoui, 2018). A fórmula para o índice é a seguinte:

$$IE = |CV_{\Delta I}| \div |CV_{\Delta S}|$$

Em que: IE: Índice de Suavização. $|CV_{\Delta I}|$: Coeficiente de variação para a mudança percentual dos lucros. Calculado pela razão entre o desvio padrão ($\sigma_{\Delta I}$) e a média ($E(\Delta I)$) das



variações de lucros; $|CV_{\Delta S}|$: Coeficiente de variação para a mudança percentual nas vendas. Calculado pela razão entre o desvio padrão ($\sigma(\Delta I)$) e a média ($E(\Delta I)$) das variações de vendas;

A interpretação do Índice de Eckel (IE) permite identificação da suavização. Se o IE for menor que um, isso indica tendências de que a empresa praticou SR, pois a variabilidade do lucro é menor que a das vendas. Se o IE for igual ou maior que um, a tendência é de que a empresa não praticou suavização (Eckel, 1981). Para refinar essa classificação, muitos estudos utilizam uma “área cinzenta” ou “faixa de indeterminação”, geralmente entre 0,9 e 1,1 para avaliar o índice. Observações que caem dentro desse intervalo não são classificadas como suavizadas ou não suavizadas, a fim de reduzir o risco de viés na análise (Iñiguez; Poveda, 2004; Almeida *et al.*, 2012; Feddaoui, 2018; Kendory *et al.*, 2020).

Os gestores adotam a SR por diversas motivações, muitas delas ligadas à percepção do mercado e a incentivos internos. Um dos principais motivos é a busca por reduzir as incertezas ou as “medidas de risco” percebidas pelos investidores, já que a variação ou dispersão do lucro ao longo do tempo é um indicador de risco (Castro, 2008). Uma trajetória de lucros mais estável pode sinalizar maior segurança e previsibilidade (Kendory *et al.*, 2020).

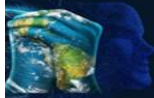
a SR contribui para o aumento da assimetria informacional no mercado (Almeida *et al.*, 2012). Isso ocorre porque os investidores e outros *stakeholders* podem não ter acesso à real performance da empresa, prejudicando sua capacidade de avaliar com precisão os riscos e retornos do investimento. Essa assimetria interfere na percepção dos agentes em relação às perdas econômicas, o que pode levar a alocações de capital ineficientes. Em casos extremos, a manipulação de lucros pode gerar desconfiança nos usuários dos relatórios financeiros e até mesmo contribuir para a formação de “bolhas de preços” em ações (Salemi; Jamshidinavid, 2019; Kendory *et al.*, 2020).

A metodologia comum utilizada em pesquisas brasileiras para identificar a suavização, baseada no modelo de Eckel (1981), emprega o conceito da “área cinzenta” (entre 0,9 e 1,1) para excluir observações cuja classificação é incerta, garantindo uma separação mais objetiva entre suavizadoras e não suavizadoras (Iñiguez; Poveda, 2004; Castro, 2008; Castro; Martinez, 2009; Martinez; Castro, 2011; Valipour *et al.*, 2011).

A análise da SR em outros países revela um panorama diversificado, a prática se manifesta de maneiras distintas, refletindo particularidades regulatórias e de mercado. Na França, um estudo abrangendo 30 empresas de capital aberto entre 2007 e 2009, que utilizou o modelo de Eckel (1981), indicou a ausência de indicadores estatisticamente significativos de SR. Essa constatação sugere que, na amostra francesa examinada, as séries de lucros eram intrinsecamente estáveis, sem a necessidade ou a ocorrência de intervenção gerencial para suavizá-las (Feddaoui, 2018).

No Irã, uma pesquisa conduzida entre 2012 e 2016, que também empregou o modelo de Eckel (1981), revelou que a suavização de lucros não impactava a formação de bolhas de preços (Salemi; Jamshidinavid, 2019). Na Nigéria, um estudo focado em bancos identificou uma correlação entre a suavização de lucros relacionada a depósitos bancários e os mecanismos de governança, indicando que os bancos proprietários apresentavam maiores indicadores dessa prática (Manukaji, 2018). Já na Indonésia, uma análise do mercado de ações entre 2012 e 2014 não encontrou um impacto significativo da suavização de lucros no declínio dos preços das ações, tampouco uma diferença de valor entre empresas suavizadoras e não suavizadoras (Kartikawati *et al.*, 2019).

De forma mais abrangente, em um contexto internacional (geral), pesquisas que examinaram múltiplas jurisdições (Gassen *et al.*, 2006) indicaram ainda que a SR afeta a capacidade das empresas de reconhecerem “más notícias” (perdas econômicas) de forma tempestiva, independentemente do sistema legal (seja *common law* ou *code law*), ressaltando o impacto universal dessa prática na gestão contábil.



3. Materiais e Métodos

A pesquisa se caracteriza como um estudo do tipo quantitativo, de natureza descritiva e explicativa, ex post facto (Michel, 2000; Marconi; Lakatos, 2004; Vergara, 2006). Os dados de natureza secundária, obtidos a partir da base de informações da Economática, em frequência trimestral de outubro de 1999 a dezembro de 2024.

A amostra inicial foi composta por 1.286 empresas ativas e inativas, foram aplicados alguns critérios de exclusão: empresas do setor financeiro e com ausência de dados, sem informação contábil por mais de quatro trimestres ou com as informações zeradas em todo o período analisado. A amostra final foi consolidada de 517 empresas.

A maioria das empresas da amostra não aderiram práticas de GC além do mínimo exigido por lei, 257 empresas (49,71% da amostra) em nenhuma listagem e ainda 118 empresas (22,82% da amostra) do segmento tradicional. Sendo ainda que o terceiro maior quantitativo foi no segmento de novo mercado com 118 empresas (19,15% da amostra). A distribuição das empresas por segmento de listagem da B3 foi apresentada na Tabela 1.

Tabela 1 - Distribuição da amostra final por segmento de listagem da B3.

Listagem	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Nenhum	257	49,71%
Tradicional	118	22,82%
Novo Mercado	99	19,15%
Nível 1	19	3,68%
Nível 2	15	2,90%
Balcão Organizado	7	1,35%
BDR Nível 3	1	0,19%
Bovespa Mais	1	0,19%
<i>Total</i>	<i>517</i>	<i>100%</i>

Nota: elaborada pelos autores.

O índice de Eckel (1981) foi o estimado para medir a suavização dos resultados (IE), mensurado com base na razão entre o Coeficiente de Variação (CV) da variação percentual do Lucro (*Income*) e o coeficiente da Receita (*Sales*). O coeficiente de variação consistiu na razão entre o desvio-padrão (σ) e a média (μ) do lucro e da receita a cada período, sendo consideradas janelas móveis de 4 (quatro) trimestres.

Após a estimação dos índices de suavização, as medidas foram empilhadas conforme as listagens identificadas (Balcão Organizado, BDR Nível 3, Bovespa Mais, Nenhum, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Tradicional), compondo assim as categorias representantes dos diferentes níveis de governança das empresas da amostra deste estudo. Em outras palavras, os índices foram agrupados em categorias de GC.

As estatísticas descritivas iniciais dos índices apontaram a presença de outliers – medidas muito divergentes das demais, valores extremos. Esses outliers foram winsorizados (Bali *et al.*, 2016), com limites de cortes de 1% e 99%, persistiram, sendo winsorizados novamente a 5% e 95%. Com os índices de suavização por listagem winsorizados, procedeu-se com análises de Estatísticas Descritivas, de uma Matriz de Correlações de *Spearman* e de duas matrizes de resultados de Testes Estatísticos de *Mann-Whitney*, comparação estatística das medianas dos grupos dos segmentos de listagem, dois a dois. O software utilizado foi o R.

O teste de correlação de *Spearman* – uma correlação entre postos de variáveis (Sousa, 2019) e o teste de *Mann-Whitney* – de comparação de tendências centrais (medianas) de variáveis foram utilizados considerando-se que ambos são não-paramétricos, ou seja, não



dependem do tipo de distribuição das medidas, não seguem um tipo específico de distribuição (Hollander, 2013; Macfarland; Yates, 2016).

O teste de *Mann-Whitney* foi realizado duas vezes considerando-se grupos não pareados, na primeira em relação à igualdade das medianas e na segunda em relação à grandeza delas. Em outras palavras, avaliou-se primeiramente se as medianas diferiam estatisticamente entre os grupos, com a hipótese nula de igualdade e a hipótese alternativa de diferença de medianas. Posteriormente, alterou-se a hipóteses do teste, para avaliar se uma mediana seria estatisticamente menor do que outra, com a hipótese nula de mediana de um grupo menor ou igual à de outro e hipótese alternativa se ela é maior (Hollander, 2013).

4. Resultados

A partir da análise das estatísticas descritivas apresentadas na Tabela 2, foi possível identificar características distintas no comportamento do IE entre os diferentes segmentos de listagem da B3. Observou-se que as médias e medianas do IE estiveram abaixo de 1 (variando de 0,17 a 0,99), o que, de acordo com o modelo de Eckel (1981), sugere uma tendência geral à SR nas empresas da amostra ainda que segregadas em nível de GC.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas dos Índices de Suavização por Segmento de Listagem.

<i>Categoria</i>	<i>n</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio-padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Primeiro quartil</i>	<i>Terceiro quartil</i>	<i>Máximo</i>	<i>Coefficiente de Variação</i>
<i>Nenhum</i>	5.041	0,51	0,79	1,28	-2,44	-0,41	1,11	3,09	2,51
<i>Tradicional</i>	3.262	0,62	0,83	1,27	-2,18	-0,04	1,13	3,40	2,05
<i>Novo Mercado</i>	1.974	0,64	0,90	1,16	-2,23	0,55	1,14	2,80	1,81
<i>Nível 1</i>	598	0,70	0,87	0,98	-1,62	0,63	1,09	2,57	1,40
<i>Nível 2</i>	388	0,93	0,99	0,75	-0,98	0,74	1,27	2,34	0,81
<i>Balcão Organizado</i>	172	0,90	0,89	1,66	-1,85	0,20	1,20	5,52	1,84
<i>BDR Nível 3</i>	16	0,41	0,17	1,32	-0,92	-0,81	1,36	2,74	3,22
<i>Bovespa Mais</i>	8	0,32	0,39	0,30	-0,12	0,07	0,53	0,74	0,94

Nota: elaborada pelos autores.

Especificamente, os segmentos com maior número de observações, como “Nenhum” (N = 5.041, Mediana = 0,79) e “Tradicional” (N = 3.262, Mediana = 0,83), apresentam medianas que indicam uma suavização mais pronunciada. Estes valores ficam consideravelmente abaixo da “área cinzenta” (entre 0,9 e 1,1) que delimita a incerteza na classificação de suavização (Castro, 2008; Castro; Martinez, 2009; Martinez; Castro, 2011; Valipour *et al.*, 2011). Isso sugere que, em empresas com menor adesão a padrões diferenciados de governança, a prática de suavização tende a ser mais evidente.

Por outro lado, segmentos como “Nível 1” (N = 598, Mediana = 0,87), “Novo Mercado” (N = 1.974, Mediana = 0,90) e “Nível 2” (N = 388, Mediana = 0,99) mostram medianas progressivamente mais próximas de 1, ou já dentro da faixa da “área cinzenta” e próximos a estabilidade de variações de lucros e receitas.

O segmento “Nível 2”, em particular teve mediana de 0,99, o que sugere que as empresas exibem suavização menos intensa, praticamente na fronteira da não suavização. Esse movimento em direção a um IE mais alto (próximo de 1) pode indicar que a adoção de padrões mais elevados de GC, práticas exigidas no segmento, está associada a uma menor inclinação à SR, uma suavização sutil ou menos frequente.



Em termos de dispersão dos IE por categoria empresarial de GC, os desvios padrão variaram bastante entre os segmentos, “Nenhum” (1,28) e “Tradicional” (1,27) que apresentaram desvios padrão mais elevados em relação aos desvios das demais categorias, indicando maior variabilidade nas práticas de suavização entre as empresas desses dois grupos. O que se confirmou com base nos coeficientes de variação em torno da média de ambos os segmentos, de 2,51 e de 2,05, respectivamente.

Já o “Nível 2” (0,75) e o “Nível 1” (0,98) apresentaram desvios-padrão comparativamente menores (exceto em relação ao Bovespa Mais), o que pode sugerir menor variabilidade no comportamento de suavização entre as empresas que aderem a esses níveis de governança. Os segmentos menores, com poucas observações, como “BDR Nível 3” (N = 16) e “Bovespa Mais” (N = 8), exibem estatísticas com maior sensibilidade a valores específicos, como a mediana muito baixa do “BDR Nível 3” (0,17), o que pode não ser representativo de uma tendência geral devido ao tamanho reduzido da amostra.

O mais alto nível de governança na B3, “Novo Mercado”, que requer emissão apenas de ações ordinárias (ON), amplo compromisso com transparência, direitos iguais a todos os acionistas, arbitragem, entre outras práticas de excelência, não apresentou os IE mais estáveis e próximos de 1,00, embora dentro da área cinzenta. A mediana foi de 0,90, o desvio-padrão de 1,16 e o coeficiente de variação de 1,81, colocando o segmento como menor suavizador do que “Nenhum” e “Tradicional”, maior que o “Nível 1” e menor que o “Nível 2”.

Em outras palavras, com base nas estatísticas descritivas houveram menores valores de medianas (mais tendência a suavização) e maiores valores de variabilidade nos níveis “Nenhum” e “Tradicional”, seguidos do “Nível 1” (intermediário), acompanhado por “Novo Mercado” e “Nível 2”, dentre os cinco maiores níveis de listagem da amostra de pesquisa. Os achados iniciais, derivados da análise descritiva dos índices de suavização, revelam uma tendência geral à prática de SR nas empresas de capital aberto brasileiras, aparentemente associada ao nível de GC. A intensidade dessa prática parece variar conforme o nível de adesão a padrões mais elevados de governança.

A observação de que as medianas do IE para os segmentos “Nenhum” e “Tradicional” são as mais baixas (0,79 e 0,83, respectivamente) sugere que empresas com menor formalização em suas práticas de governança tendem a suavizar seus resultados de forma mais acentuada. Em contraste, à medida que as empresas se enquadram em níveis de governança mais exigentes, como “Nível 1”, “Novo Mercado” e, especialmente, “Nível 2”, suas medianas do IE se aproximam de 1 (0,87, 0,90 e 0,99, respectivamente).

As medianas maiores dentre os segmentos “Nível 1”, “Novo Mercado” e “Nível 2”, que são níveis com maior comprometimento com a GC e que buscam sinalizar transparência ao mercado, indicaram que elas tendem a suavizar seus lucros em menor grau ou de maneira menos perceptível. Uma vez que, as medidas estão mais próximas e dentro da área cinzenta.

Este padrão foi consistente com a premissa de que a GC atua como um mecanismo mitigador da assimetria informacional e dos problemas de agência, fatores que incentivam a suavização de resultados. Ao adotar práticas mais robustas de governança, como maior independência do conselho ou estruturas de controle internas mais rígidas, as empresas podem reduzir tendências de manipulação dos resultados, levando a demonstrações financeiras que refletem mais fidedignamente o real desempenho econômico e financeiro das empresas.

Embora a análise descritiva aponte posição e variabilidade dos índices, os dados sugeriram uma correlação inversa entre o nível de GC e a intensidade da suavização de resultados. Os segmentos de maior governança pareceram alinhados com a expectativa de menor manipulação contábil, ainda que a suavização, em alguma medida, se faça presente. Estes achados reforçam a importância da GC como um fator influente na redução de assimetria de informações, favorável para a QIC e ainda, importante para os diversos agentes do mercado financeiro do Brasil.



A Tabela 3 apresenta a matriz de correlação de *Spearman*, que avalia a força e a direção da associação entre os índices de suavização dentre os diversos segmentos de listagem na B3. Correlação não paramétrica, adequada para identificar tendências entre os postos das variáveis, sem assumir perspectivas acerca da distribuição dos dados (Sousa, 2019).

A partir da Tabela 3, observa-se que a correlação entre os índices do segmento “Nenhum” e o de “Balcão Organizado” foi significativa e negativa (-0,20), indicando uma tendência inversa na prática de suavização entre esses grupos. O mesmo padrão de correlação significativa e negativa ocorreu entre “Tradicional” e o segmento “Balcão Organizado” (-0,21). Já entre “Nível 1” e “BDR Nível 3”, a correlação foi negativa, marginalmente significativa (-0,46), sugerindo tendência inversa moderada da suavização entre os segmentos.

Tabela 3 - Matriz de Correlação de *Spearman*

	<i>Nenhum</i>	<i>Tradicional</i>	<i>Nível 1</i>	<i>Novo Mercado</i>	<i>Balcão</i>	<i>Nível 2</i>	<i>BDR</i>	<i>Bovespa Mais</i>
<i>Nenhum</i>	1,00							
<i>Tradicional</i>	0,00	1,00						
<i>Nível 1</i>	-0,03	-0,02	1,00					
<i>Novo Mercado</i>	-0,01	0,00	0,05	1,00				
<i>Balcão</i>	-0,20 **	-0,21 **	-0,01	-0,08	1,00			
<i>Nível 2</i>	0,04	0,02	0,01	0,04	-0,20 **	1,00		
<i>BDR</i>	-0,06	-0,13	-0,46 .	0,11	0,51 *	-0,42	1,00	
<i>Bovespa Mais</i>	-0,79 *	-0,14	-0,32	-0,36	0,36	0,48	-0,31	1,00

Nota: teste de correlação de *Spearman*, significativa com * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

A correlação entre “Balcão Organizado” e “BDR Nível 3” foi significativa e a única correlação positiva (0.51), indicando associação direta na tendência de suavização entre os grupos. Adicionalmente, destacou-se correlação negativa e significativa entre “Nenhum” e “Bovespa Mais” (-0.79), indicando uma forte tendência inversa, uma vez que foi ainda o maior dentre os coeficientes de comparação. Com exceção de “Balcão Organizado” e “BDR”, as correlações foram majoritariamente inversas, não havendo tendência direta de manipulação em um segmento dada a manipulação de resultados em outro.

Em relação às diferenças de suavização por nível de GC foram realizados ainda testes estatísticos de *Mann-Whitney*, que permitiram a comparação estatística das medianas dos índices de suavização entre os diferentes segmentos de listagem por práticas de GC da B3. A Tabela 4 apresenta os resultados do teste estatístico de igualdade das medianas.

Tabela 4 - Resultados do Teste de *Mann-Whitney* para Igualdade de Medianas.

<i>Grupo</i>	<i>Nenhum</i>	<i>Tradicional</i>	<i>Nível 1</i>	<i>Novo Mercado</i>	<i>Balcão Organizado</i>	<i>Nível 2</i>	<i>BDR Nível 3</i>
<i>Tradicional</i>	0,00034 ***						
<i>Nível 1</i>	0,00020 ***	0,05307 *					
<i>Novo Mercado</i>	0,00000 ***	0,00113 ***	0,52282				
<i>Balcão Organizado</i>	0,02147 **	0,14321	0,69913	0,72222			
<i>Nível 2</i>	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00001 ***	0,01421 **		
<i>BDR Nível 3</i>	0,79252	0,62708	0,52646	0,51747	0,4266	0,17868	
<i>Bovespa Mais</i>	0,09398 *	0,04078 **	0,00585 ***	0,01147 **	0,03889 **	0,00037 ***	0,97557

Nota: hipótese nula igualdade de medianas, significativa com * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.



De acordo com a Tabela 4, existe diferença estatística significativa nas medianas dos índices do segmento “Nenhum” com as dos segmentos: “Tradicional” (0,00034), “Nível 1” (0,00020), “Novo Mercado” (0,00000), “Balcão Organizado” (0,02147), “Nível 2” (0,00000) e “Bovespa Mais” (0,09398). Isso significa que os níveis de suavização das empresas sem segmento de listagem identificado (Nenhum) diferem significativamente daqueles observados nos segmentos de mais organização e GC, salvo no caso do “BDR Nível 3”.

A mediana do segmento “Tradicional” em relação às medianas dos segmentos “Nível 1” (0,05307), “Novo Mercado” (0,00113), “Nível 2” (0,00000) e “Bovespa Mais” (0,04078) também apresentaram diferenças significantes. Os níveis de suavização das empresas do segmento “Tradicional” também diferem daqueles observados nos segmentos de maior organização e GC. No entanto, não houve diferença estatisticamente significativa do segmento “Tradicional” com os segmentos “Balcão Organizado” e “BDR Nível 3”.

O segmento “Nível 1” apresentou diferença estatística significativa com as medianas dos índices “Nível 2” (0,00000) e “Bovespa Mais” (0,00585). Não havendo diferença com as demais (Novo Mercado, Balcão Organizado e BDR Nível 3). Tendência essa que se repetiu para os demais segmentos de listagem, “Novo Mercado” e “Balcão Organizado”. O “Novo Mercado” apresentou diferenças significantes com o “Nível 2” (0,00001) e “Bovespa Mais” (0,01147). Assim como o “Balcão Organizado” apresentou com “Nível 2” (0,01421) e “Bovespa Mais” (0,03889). E o segmento “Nível 2” apresentou diferença estatisticamente significativa apenas com relação ao segmento “Bovespa Mais” (0,00037).

Por fim, a Tabela 5 complementou a análise comparativa, ela apresenta os resultados do teste de *Mann-Whitney* que verifica se a mediana do índice de suavização de um segmento seria menor do que a mediana de outro, em termos estatísticos.

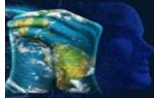
Tabela 5 - Matriz de p-valores do Teste de *Mann-Whitney* de Grandeza das Medianas.

Grupo	Nenhum	Tradicional	Nível 1	Novo Mercado	Balcão Organizado	Nível 2	BDR Nível 3
Tradicional	0,00017 ***						
Nível 1	0,00010 ***	0,02654 **					
Novo Mercado	0,00000 ***	0,00057 ***	0,26141				
Balcão Organizado	0,01074 **	0,07160 *	0,34957	0,36111			
Nível 2	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00711 ***		
BDR Nível 3	0,60381	0,68655	0,73723	0,74141	0,78809	0,91101	
Bovespa Mais	0,95303	0,97963	0,99709	0,99428	0,98088	0,99982	0,48779

Nota: hipótese nula mediana (linha) menor ou igual à outra (coluna), significativa com *p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01.

Com base na Tabela 5, verificou-se que o segmento “Nenhum” não apresentou medianas do índice de suavização estatisticamente significativa menor que as do segmento “Tradicional” (0,00017), “Nível 1” (0,00010), “Novo Mercado” (0,00000), “Balcão Organizado” (0,01074) e “Nível 2” (0,00000). Isso sugere que as empresas classificadas como “Nenhum”, que não aderem a padrões específicos de governança além dos legais, tendem a suavizar seus resultados em um grau estatisticamente superior aos segmentos com maior formalização de GC. Esses resultados reforçam a percepção de que a ausência de um framework de GC mais estruturado pode estar associada a tendências à prática de SR.

Assim como o segmento “Tradicional” também não demonstrou uma mediana de índices de suavização das empresas estatisticamente significativa menor do que a mediana dos segmentos “Nível 1” (0,02654), “Novo Mercado” (0,00057), “Balcão Organizado” (0,07160) e “Nível 2” (0,00000). Bem como a mediana do “Nível 1” não foi estatisticamente significativa menor que a do segmento “Nível 2” (0,00000).



E ainda, a mediana do segmento “Novo Mercado”, que representa o mais alto padrão de governança, não foi estatisticamente significativa menor apenas do que a mediana das empresas do “Nível 2” (0,00000). Tal como o segmento “Balcão Organizado” não exibiu mediana estatisticamente significativa menor que a do “Nível 2” (0,00711). Achados consistentes com a expectativa anterior de que empresas dos segmentos com as melhores práticas de GC tendem a não suavizar seus resultados ou fazê-lo em um menor grau ou de forma menos perceptível, ou seja, favorecendo a QIC em suas divulgações de resultados econômicos e financeiros para o mercado.

Portanto, os resultados dos testes estatísticos confirmaram a tendência observada na análise descritiva de que, no geral, segmentos com menor formalização e adoção de práticas de GC além às legalmente exigidas (Nenhum e Tradicional) tendem a exibir níveis de SR superiores aos de segmentos com padrões de GC mais elevados, (Novo Mercado e Nível 1) com base nas medianas dos IE das empresas brasileiras de capital aberto por segmento da B3.

A análise da relação inversa entre a SR e os níveis de GC nas empresas de capital aberto brasileiras, conforme demonstrado nesta pesquisa, vai além da constatação numérica, revelando implicações práticas cruciais para investidores, reguladores e as próprias empresas, ao mesmo tempo em que caracteriza a natureza informacional do mercado brasileiro.

Para investidores, a constatação de que empresas em segmentos com alta GC (como Nível 2 e Novo Mercado) apresentam menor intensidade de SR é um indicativo de maior fidedignidade da informação contábil, permitindo decisões de alocação de capital mais informadas e precisas (Almeida *et al.*, 2012).

Maior transparência reduz a assimetria informacional, mitigando o risco percebido e, conseqüentemente, podendo diminuir o custo de capital para essas empresas (Moura *et al.*, 2017). Por outro lado, a suavização mais acentuada em empresas com menor GC (segmentos “Nenhum” e “Tradicional”) gera opacidade informacional, dificultando a avaliação do real desempenho e aumentando a exigência de um prêmio de risco, o que pode afastar investidores que buscam maior clareza e confiabilidade (Salemi; Jamshidinavid, 2019).

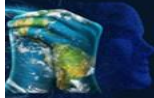
Do ponto de vista dos reguladores, como a CVM e a B3, os resultados validam a eficácia dos segmentos diferenciados de listagem da B3 como instrumentos que incentivam a boa governança e a transparência. Isso reforça a importância de sustentar e aprimorar esses requisitos, visto que a GC se mostra um mecanismo eficaz para mitigar manipulações gerenciais, o que é fundamental para a integridade do mercado (Assunção *et al.*, 2017).

Em contrapartida, a persistência da suavização em segmentos de listagem com menor formalização, adoção somente de práticas GC legalmente exigidas sinaliza a necessidade de um monitoramento mais rigoroso e, possivelmente, de regulamentações adicionais para proteger os investidores e assegurar a qualidade da informação nesses estratos.

Para as empresas, a adesão a elevados padrões de GC e a conseqüente redução da SR conferem maior credibilidade e reputação, atraindo investidores mais exigentes e facilitando o acesso a capital com custos mais competitivos (IBGC, 2009). Uma gestão baseada em informações internas transparentes fomenta um planejamento estratégico mais robusto e a sustentabilidade no longo prazo. Em contraste, a prática de suavização em empresas com baixa GC, ainda que motivada pela busca de estabilidade de curto prazo, pode gerar desconfiança no mercado, prejudicando a captação de recursos e a reputação, o que impacta negativamente o crescimento sustentável (Kendory *et al.*, 2020).

5. Conclusão

O estudo teve propósito de analisar as práticas de SR e, termos de QIC, em relação ao nível de GC das empresas brasileiras de capital aberto. Em um cenário de mercado de capitais que demanda transparência e informações contábeis fidedignas para a tomada de decisões de investimento, a compreensão da SR e de como a GC pode estar associada a ela apresentam



relevância acadêmica e prática. Os resultados indicaram achados significantes em termos de Suavização, QIC e GC.

Primeiramente, as evidências apontam para uma tendência geral de SR diferente entre as empresas por segmento, considerando-se médias, medianas, desvio-padrão e coeficiente de variação dos IE das empresas por segmento. A medianas do Índice de Suavização (IE) dos diversos segmentos de listagem da B3 encontraram-se abaixo de 1, o que, segundo o modelo de Eckel (1981), sugere práticas de suavização. Em segundo lugar, foi observada uma associação inversa da SR e o nível de GC.

Segmentos com padrões de governança mais rigorosos, como o “Novo Mercado” (mediana IE = 0,90) e “Nível 2” (mediana IE = 0,99), exibiram as medianas do IE mais próximas de 1, indicando uma suavização menos intensa. Estatisticamente diferentes de dos segmentos com menor formalização de governança, “Nenhum” (mediana IE = 0,79) e “Tradicional” (mediana IE = 0,83), que apresentaram as medianas mais baixas, sugerindo uma suavização mais acentuada. Este achado reforça a ideia de que a GC atua como um mecanismo atenuador da discricionariedade gerencial, promovendo maior fidedignidade nas demonstrações financeiras. Sendo válido destacar ainda que a mediana do “Nível 2”, além a mais elevada foi estatisticamente diferente de todos os demais.

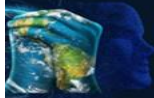
Essa investigação, portanto, caracteriza o mercado brasileiro como um ambiente de dualidade informacional. Embora uma parte significativa das empresas ainda demonstre uma tendência acentuada à suavização, especialmente nos segmentos menos regulados, o estudo evidencia a eficácia dos mecanismos de GC implementados pela B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) em promover uma QIC superior, com menor incidência de manipulação. Isso sugere que o Brasil, apesar dos desafios inerentes a mercados emergentes (Soschinski *et al.*, 2020), possui instrumentos capazes de fomentar um ambiente de investimento mais transparente e confiável, sublinhando a GC como um pilar essencial para aprimorar a qualidade da informação e otimizar a tomada de decisões no mercado de capitais.

Apesar das contribuições, o estudo apresentou limitações inerentes à sua abordagem. Dentre delas em relação ao modelo de Eckel (1981) para a mensuração da suavização, a “área cinzenta” para delimitar a incerteza na classificação pode introduzir alguma subjetividade às análises. Bem como, a exclusão de empresas com dados insuficientes, embora necessária para a consistência da amostra, pode limitar os resultados quanto às empresas brasileiras de capital aberto, e ainda, os diferentes números de observações por segmentos, especialmente, “BDR Nível 3” e “Bovespa Mais”, o que pode afetar a representatividade dos seus resultados.

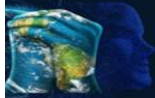
Algumas sugestões para pesquisas futuras emergiram. Propõe-se a realização de estudos que empreguem outras metodologias para investigar relações de causalidade da suavização. Poderia ser interessante também explorar o impacto de mecanismos específicos de GC – como a independência do conselho de administração, a atuação do comitê de auditoria ou a qualidade dos auditores – na SR e QIC. Adicionalmente, considerando as diversas mudanças regulatórias e econômicas no Brasil, pesquisas futuras poderiam analisar ainda a evolução da suavização em períodos distintos, como antes e depois da adoção plena da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) para entender como essas alterações impactaram a prática.

Referências

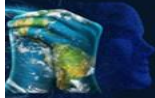
Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in economics* (pp. 235-251). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>



- Almeida, J. E. F. D., Sarlo Neto, A., Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23, 65-75. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000100005>
- Amina, F. (2018). Using “Eckel” model to measure income smoothing practices: The case of French companies. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 12(10), 1285.
- Andrade, L. M. N., & Fujino, A. (2023). Condicionantes da qualidade da informação contábil à luz do regime de informação do sistema de governança corporativa: Uma aproximação conceitual. *Boletim de Conjuntura (BOCA)*, 16(48), 533-562.
- Assunção, R. R., Luca, M. M. M. D., & Vasconcelos, A. C. D. (2017). Complexidade e governança corporativa: Uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 213-228. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201702660>
- Baioco, V. G., & Almeida, J. E. F. D. (2017). Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 229-248. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703250>
- Bali, T. G., Engle, R. F., & Murray, S. (2016). *Empirical asset pricing: The cross section of stock returns*. John Wiley & Sons.
- Bergh, D. D., Ketchen Jr, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P., & Boyd, B. K. (2019). Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122-158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>
- Bortolon, P. M., Sarlo Neto, A., & Santos, T. B. (2013). Custos de auditoria e governança corporativa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24, 27-36. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000100004>
- Caruso, G. D., Ferrari, E. R., & Pisano, V. (2016). Earnings management and goodwill impairment: An empirical analysis in the Italian M & A context. *Journal of Intellectual Capital*, 17(1), 120-147. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2015-0081>
- Castro, M. A. R. (2008). *Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras* (Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Bahia). Repositório Institucional UFBA. Recuperado de <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/7403>
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10, 25-46. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>
- Chen, H., et al. (2010). The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220-278. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01041.x>



- Coram, P., Ferguson, C., & Moroney, R. (2006). The value of internal audit in fraud detection. *Journal of Accounting and Finance*, 48(4), 543-559. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2007.00247.x>
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1). <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x>
- Gassen, J., Fülbier, R. U., & Sellhorn, T. (2006). International differences in conditional conservatism – The role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review*, 15(4), 527-564. <https://doi.org/10.1080/09638180601102107>
- Hollander, M., Wolfe, D. A., & Chicken, E. (2013). *Nonparametric statistical methods*. John Wiley & Sons.
- Iñiguez, R., & Poveda, F. (2004). Long-run abnormal returns and income smoothing in the Spanish stock market. *European Accounting Review*, 13(1), 105-130. <https://doi.org/10.1080/0963818032000138224>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kartikawati, T. S., Yuliana, E. S., & Tarmizi, T. (2019). Underpricing stock level of sharehold in stock company doing income smoothing procedures at the price offer of prime stock in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 105. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7614>
- Kendorya, E., Ahmedb, W. Y., & Kadhimc, L. J. (2020). Measurement and analysis of income smoothing using the Eckel’s model and analytical procedures. *Measurement*, 13(3). Recuperado de https://www.ijicc.net/images/vol_13/Iss_3/13327_Kendory_2020_E_R.pdf
- Lifschutz, S., Jacobi, A., & Feldshtein, S. (2010). Corporate governance characteristics and external audit fees: A study of large public companies in Israel. *International Journal of Business and Management*, 5(3), 109. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n3p109>
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 59-77. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/40687360>
- Lopes, A. S., Alves Oliveira, Á. T., Santos Aguiar, J. H., & Dantas Valentim, I. C. (2024). O efeito da fraude ou erros contábeis no gerenciamento de resultado em companhias do subsetor de comércio listadas na B3. *Revista Fatec Zona Sul (REFAS)*, 11(2). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9886043>
- MacFarland, T. W., & Yates, J. M. (2016). Mann–Whitney U test. In *Introduction to nonparametric statistics for the biological sciences using R* (pp. 103-132). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-30634-6_4



- Machado, C., Palmisano, A., Mazzali, L., & de Abreu Campanario, M. (2015). O conhecimento em governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(26), 99-118. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n26p99>
- Manukaji, I. J. (2018). Corporate governance and income smoothing in the Nigerian deposit money banks. *International Journal of Business & Law Research*, 6(1), 27-38. Recuperado de <https://www.seahipublications.org/wp-content/uploads/2024/05/IJBLR-M-3-2018.pdf>
- Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2004). *Metodologia científica* (Vol. 4). São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2011). The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. *BAR - Brazilian Administration Review*, 8, 1-20. <https://doi.org/10.1590/S1807-76922011000100002>
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2014). Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 33-45. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100004>
- Martins, O. S., & Ventura Júnior, R. (2020). Influência da governança corporativa na mitigação de relatórios financeiros fraudulentos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 65-84. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4039>
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2018). Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 92-111. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.2630>
- Michel, M. H. (2000). *Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais*. Editora Atlas.
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995). A market based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1155-1175. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1995.tb00900.x>
- Moreiras, L. M. F., Tambosi Filho, E., & Garcia, F. G. (2012). Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. *Revista de Administração*, 47(4), 671-682. <https://doi.org/10.5700/rausp1066>
- Motta, J. L. S., Silveira, A. M., & Borges, L. F. X. (2006). Exemplo de modelo referencial de governança corporativa. Recuperado de <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/12202>
- Moura, G. D. de, Zanchi, M. M., Mazzioni, S., Macêdo, F. F., & Krueger, S. D. (2017). Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (repec)*, 11(3). <https://doi.org/10.17524/repec.v11i3.1572>



- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Quiraque, E. H., de Sousa, A. M., Orsato, R., & Colauto, R. D. (2021). Estrutura de capital e rentabilidade de empresas moderada pela assimetria informacional. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 20(3), 144-165. <https://doi.org/10.12660/rgplp.v20n3.2021.84486>
- Ribeiro, J. E., & Souza, A. A. (2022). 20 anos de governança corporativa no Brasil. *Revista de Administração Unimep*, 19(13), 156-180.
- Salemi, S., & Jamshidinavid, B. (2019). Effect of profit smoothing on formation of Tehran stock pricing bubble. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, 10(6). <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2019.79>
- Santos, J. G. C., de Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2013). Perfil da inovação e da internacionalização de empresas transnacionais. *RAI - Revista de Administração e Inovação*, 10(1), 189-211. <https://doi.org/10.5773/rai.v1i1.1103>
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (1997). *Financial accounting theory* (Vol. 3, pp. 335-360). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silva, R. C., Santos, M. A., Oliveira, T. F., & Pereira, L. J. (2024). A suavização de resultados cria valor para os acionistas? *Revista Científica e-Locução*, 1(26), 25-25. <https://periodicos.faex.edu.br/index.php/e-Locucaao/article/download/610/384>
- Soschinski, C. K., Schlup, D., Bogoni, N. M., & da Cunha, P. R. (2020). Influência da governança corporativa na assimetria de informação: uma comparação entre empresas brasileiras e americanas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 149-163. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p149>
- Sousa, Á. (2019). Coeficiente de correlação de Pearson e coeficiente de correlação de Spearman: o que medem e em que situações devem ser utilizados? *Correio dos Açores*, 19.
- Valipour, H., Talebnia, G., & Javanmard, S. A. (2011). The interaction of income smoothing and conditional accounting conservatism: Empirical evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5(34), 13302-13308.
- Vergara, S. C. (2006). *Projetos e relatórios de pesquisa* (pp. 34, 38). São Paulo: Atlas.
- Vieira, K. M., Velasquez, M. D., Losekann, V. L., & Ceretta, P. S. (2011). A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 46-67. <https://doi.org/10.4270/ruc.20117>