



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS



UFOP

Universidade Federal
Ouro Preto

SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS, QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E
GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

ULISSES DUTRA

MARIANA

2025

ULISSES DUTRA

SUVIZAÇÃO DE RESULTADOS, QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E
GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Monografia apresentada ao Curso de
Administração da Universidade Federal de
Ouro Preto como requisito para obtenção do
título de bacharel em Administração.

Orientadora: Profa. Dra. Simone Evangelista
Fonseca

MARIANA

2025

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

D978s Dutra, Ulisses.

Suavização de resultados, qualidade da informação contábil e governança corporativa no Brasil. [manuscrito] / Ulisses Dutra. - 2025. 54 f.: il.: , gráf., tab.. + Equações.

Orientadora: Profa. Dra. Simone Evangelista Fonseca.
Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto.
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Administração .

1. Divulgação de informação contábil. 2. Governança corporativa. 3. Organização da informação. I. Fonseca, Simone Evangelista. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 658.3(81)

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter De Sousa - Bibliotecário Coordenador
CBICSA/SISBIN/UFOP-CRB6a1407



FOLHA DE APROVAÇÃO

Ulisses Dutra

Suavização de resultados, Qualidade da informação contábil e Governança corporativa no Brasil

Monografia apresentada ao Curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Aprovada em 03 de Setembro de 2025

Membros da banca

Doutora Simone Evangelista Fonseca - Orientadora - Universidade Federal de Minas Gerais

Doutora Ana Flávia Rezende - Universidade Federal de Minas Gerais

Doutor Fábio Viana de Moura - Fundação Getúlio Vargas

Graduado Guilherme José Bastos - Universidade Federal de Ouro Preto

Simone Evangelista Fonseca, orientadora do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 15/09/2025.



Documento assinado eletronicamente por **Simone Evangelista Fonseca, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 15/09/2025, às 11:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0971966** e o código CRC **49AAF400**.

AGRADECIMENTOS

Ao concluir esta importante etapa da minha jornada acadêmica, expresso minha sincera gratidão a todos que contribuíram para a realização desta pesquisa.

Primeiramente, agradeço a Deus, pela vida, força, sabedoria e por guiar meus passos ao longo de todo este percurso.

Aos meus familiares, em especial aos meus pais, por seu amor incondicional, apoio incansável e pelos sacrifícios que tornaram possível esta conquista. Vocês são meu alicerce e inspiração.

Minha profunda gratidão à minha orientadora, Professora Simone Evangelista Fonseca, cuja dedicação, expertise e paciência foram fundamentais para o desenvolvimento e aprimoramento deste trabalho. Sua orientação foi um guia essencial.

Aos meus colegas de curso, pela parceria, pelos aprendizados compartilhados e pela amizade que tornou esta jornada universitária mais rica e leve.

Por fim, agradeço aos meus companheiros de república, por dividirem não apenas o espaço, mas também o apoio diário, o companheirismo e os momentos de descontração que foram cruciais para o equilíbrio e a perseverança.

A todos que, de alguma forma, ofereceram seu apoio, meu muito obrigado!

*“When something is important enough, you do it,
even if the odds are not in your favor.”*

(Elon Musk)

RESUMO

O estudo investigou a relação entre a suavização de resultados e o nível de Governança Corporativa (GC) em empresas de capital aberto no Brasil. Reconhece a importância da Qualidade da Informação Contábil e governança para a transparência e a redução da assimetria informacional. A pesquisa analisou possíveis relações entre suavização de resultados e os diferentes níveis de governança das empresas de capital aberto do Brasil. A pesquisa foi do tipo quantitativa, de caráter descritivo, explicativo e com dados secundários da Economatica (outubro de 1999 a dezembro de 2024), *ex-post facto*. A amostra final foi composta por 517 empresas e a suavização de resultados foi mensurada pelo Índice de Eckel (1981). Utilizaram-se técnicas de estatísticas descritivas, correlação de Spearman e testes de Mann-Whitney para comparar as medianas entre os segmentos de Governança da B3. Os resultados indicaram uma tendência à suavização de resultados no mercado brasileiro mais evidente em segmentos sem adoção de práticas além das exigidas pela legislação. Contudo, observou-se que empresas com padrões de GC mais rigorosos, adoção de práticas além das exigidas em lei (segmentos Nível 2 e Novo Mercado) apresentaram níveis de suavização menos intensos ou mais sutis do que aquelas com menor governança ou que adotam apenas as práticas exigidas na legislação (“Nenhum” e “Tradicional”), que exibiram suavização mais acentuada, menos QIC. O que indica que a GC pode atuar como um mitigador da manipulação gerencial de resultados e assimetria de informações, o que promove confiabilidade nas demonstrações contábeis e financeiras das empresas do Brasil.

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

ABSTRACT

The study investigated the relationship between earnings smoothing and the level of corporate governance (CG) in publicly traded companies in Brazil. It recognizes the importance of accounting information quality and governance for transparency and reducing information asymmetry. The research analyzed possible relationships between earnings smoothing and different levels of governance in publicly traded companies in Brazil. The research was quantitative, descriptive, explanatory, and used secondary data from Economatica (October 1999 to December 2024), ex-post facto. The final sample consisted of 517 companies, and earnings smoothing was measured using the Eckel Index (1981). Descriptive statistical techniques, Spearman's correlation, and Mann-Whitney tests were used to compare the medians between the B3 Governance segments. The results indicated a tendency toward smoothing of results in the Brazilian market, which was more evident in segments that did not adopt practices beyond those required by law. However, it was observed that companies with more rigorous CG standards, adopting practices beyond those required by law (Level 2 and Novo Mercado segments) presented less intense or more subtle levels of smoothing than those with less governance or that adopt only the practices required by law (“None” and “Traditional”), which exhibited more pronounced smoothing, less QIC. This indicates that GC can act as a mitigator of managerial manipulation of results and information asymmetry, which promotes reliability in the accounting and financial statements of companies in Brazil.

Keywords: Information Asymmetry. Smoothness. Quality of Accounting Information, Corporate Governance, Eckel Index.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REVISÃO DE LITERATURA	11
2.1 Assimetria de Informação.....	11
2.2 Governança Corporativa.....	14
2.3 Qualidade da Informação Contábil.....	20
2.4 Suavização de Resultados.....	22
3. METODOLOGIA.....	26
3.1 Caracterização da pesquisa.....	26
3.2 Coleta de Dados.....	27
3.3 Tratamento de Dados.....	28
4. ANÁLISE DE RESULTADOS.....	32
4.1 Níveis de suavização de resultados das empresas brasileiras.....	32
4.2 Suavização e governança por segmentos de listagem	35
4.3 Qualidade da Informação e Governança Corporativa no Brasil.....	37
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
REFERÊNCIAS	43
APÊNDICES	53
APÊNDICE A – Empresas da amostra final por segmento de mercado	53
APÊNDICE B – Estatísticas descritivas dos dados iniciais	56

1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico de um país, facilitando o fluxo de recursos financeiros entre diversos gestores e possibilitando que empresas captem investimentos para suas operações e crescimento (Carvajal; Bebczuk, 2024). 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 (Silva, 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 *et al.*, 2018). Informações contábeis de qualidade podem reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores, promover a confiança e permitir alocação de capital eficiente no mercado (Moura *et al.*, 2017).

Por outro lado, apesar da relevância da informação de qualidade, podem surgir práticas gerenciais que a comprometam, como a Suavização de Resultados (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 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.

Diante de potenciais conflitos de interesse e da Assimetria Informacional, a Governança Corporativa (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. Ela 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 estudo teve como objetivo analisar as práticas de suavização de resultados em relação ao nível de GC das empresas de capital aberto do Brasil. Nesse contexto, compreender possíveis relações entre as práticas de suavização de resultados e o nível de GC é relevante tanto para o mercado financeiro ao fornecer *insights* valiosos para investidores, empresas e órgãos reguladores do Brasil, mas também 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. A pesquisa está estruturada em cinco seções a partir desta introdução, uma revisão de literatura, procedimentos metodológicos, análise de resultados e considerações finais seguidas das referências.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Assimetria de Informação

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). A origem da teoria da assimetria da informação remonta à economia. Akerlof (1970), laureado com o Prêmio Nobel, introduziu o conceito em seu seminal trabalho sobre o "mercado de limões", utilizando o exemplo do mercado de carros usados para ilustrar como a incerteza sobre a qualidade de um produto pode levar a falhas de mercado (Nascimento, 2018).

Nesse cenário, o vendedor de um carro usado possui informações sobre a real condição do veículo que o comprador não tem, gerando um risco de “seleção adversa”. Joseph Stiglitz (2002), outro economista notável, sintetiza a essência da assimetria ao afirmar que “diferentes pessoas sabem coisas diferentes”. Outras contribuições importantes para a formalização da teoria incluem Michael Spence (1973), que explorou o papel dos “sinais” para comunicar informações em mercados com assimetria, e Oliver Williamson (1975), que conectou o conceito à ideia de “informação impactada”, um tipo de assimetria que ele

considerou uma fonte de custos de transação. 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 (agente) possuem mais informações sobre as operações da empresa do que os acionistas (principal).

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. Ela é um aspecto essencial para a tomada de decisões estratégicas nas empresas. Sua presença impacta de forma significativa a Eficiência, a Governança e a Capacidade de uma organização de alcançar seus Objetivos (Akerlof, 1970; Healy; Palepu, 2001; Rodrigues; Galdi, 2017; Bergh *et al.*, 2019).

No campo da administração, a assimetria da informação é um fator crítico que influencia a tomada de decisões, a estrutura organizacional, as relações entre gestor e principal e a performance empresarial. Ela é um elemento base de diversas teorias de gestão (Bergh *et al.*, 2019). Primeiramente, ela impacta diretamente a tomada de decisões dentro das organizações. Membros da equipe de alta gerência, por exemplo, trazem diferentes perspectivas e conhecimentos especializados, o que pode gerar assimetrias internas que dificultam a coordenação. Além disso, gestores podem manipular informações contábeis para apresentar resultados mais estáveis, ocultar perdas ou influenciar a percepção do mercado, visando benefícios como a remuneração ou a proteção da reputação (Reis *et al.*, 2015). Essa manipulação compromete a real representação do desempenho econômico-financeiro da organização (Cormier *et al.*, 2013; Scott, 2015).

A assimetria da informação é central para a Teoria da Agência, que explica os conflitos de interesse que surgem quando o controle de uma empresa é separado de sua propriedade. Nesses casos, os gestores (agente) podem ter informações privilegiadas sobre as operações, riscos e perspectivas da empresa que não são totalmente acessíveis aos acionistas (principal). Essa condição pode levar a comportamentos oportunistas por parte dos gestores, buscando maximizar sua utilidade em detrimento dos acionistas (Jensen; Meckling, 1976).

Além disso, a assimetria da informação 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 (Bushman; Smith, 2001; Healy; Palepu, 2001). 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).

Por fim, a assimetria de informação também se manifesta na vantagem competitiva das empresas. A informação privada pode ser uma base para a sustentabilidade da vantagem competitiva, criando "ambiguidade causal" que dificulta a imitação pelos concorrentes (Alston; Gillespie, 1989; Brush; Artz, 1999). A gestão de recursos humanos também é afetada, como na política de sigilo salarial, em que os empregadores criam, intencionalmente, assimetria informacional para seus próprios fins (Belogolovsky; Bamberger, 2014).

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 gestores 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 assimetria informacional afeta a liquidez dos ativos e o custo de capital. Mercados com alta assimetria podem levar à iliquidez, uma vez que investidores desinformados hesitam em negociar, temendo transacionar com partes mais bem informadas (Amihud; Mendelson, 1989). Conseqüentemente, empresas com maior grau de informação privada tendem a enfrentar um custo de capital mais elevado, pois os investidores exigem um prêmio de risco maior para compensar a incerteza e a desvantagem informacional (Easley; O'Hara, 2004; Kao; Wei, 2014; Quiraque *et al.*, 2021). Em mercados emergentes, como o brasileiro, a assimetria de informação na negociação de ações tende a ser ainda mais exposta, com indicadores de Probabilidade de Negociação com Informação Privilegiada (PIN) superiores aos de mercados desenvolvidos (Easley *et al.*, 2002; Bopp, 2003; Martins; Paulo, 2014).

A assimetria também é um elemento importante também nas Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) e no financiamento por dívida. Em um IPO, a empresa tem informações muito mais detalhadas sobre seu valor e perspectivas futuras do que os potenciais investidores. Essa assimetria leva ao menor valor das ações, a empresa oferece suas ações a um preço abaixo de seu valor intrínseco para compensar a incerteza dos investidores (Cohen; Dean, 2005; Heeley *et al.*, 2007). Da mesma forma, empresas que buscam financiamento por dívida podem

precisar pagar um prêmio de crédito maior devido à incerteza dos credores sobre a qualidade e as intenções futuras da empresa (Kao; Wei, 2014; Quiraque *et al.*, 2021).

No contexto de pequenas e médias empresas (PMEs), que são frequentemente mais vulneráveis e com maior taxa de insucesso, a gestão do crédito comercial é influenciada pela assimetria de informação (Khoo; Cheung, 2022). Vendedores e compradores enfrentam incertezas sobre a qualidade do produto e a intenção de pagamento, respectivamente (Akerlof, 1970; Paul; Boden, 2008). O crédito comercial pode mitigar essa assimetria, permitindo que os compradores verifiquem a qualidade do produto antes do pagamento ou que os vendedores avaliem a confiabilidade do comprador (Mendes-Da-Silva; Ermel, 2022).

Sendo assim, os analistas de mercado desempenham um papel vital na redução da assimetria entre gestores e investidores, interpretando ações corporativas e fornecendo opiniões especializadas (Feldman *et al.*, 2014). A qualidade da GC é precificada pelo mercado, e empresas com altos níveis de governança tendem a ter menor assimetria de informação, especialmente em torno de anúncios de resultados trimestrais (La Porta *et al.*, 2002; Klapper; Love, 2004; Kanagaretnam *et al.*, 2007).

2.2 Governança Corporativa

A Governança Corporativa (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, pois os investidores percebem um risco menor ao avaliar o negócio (Vieira *et al.*, 2011). No entanto, é importante notar que a eficácia dos mecanismos de GC varia em diferentes contextos culturais e econômicos (Gillan, 2006).

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, 2021).

Para tanto, a GC estabelece um sistema pelo qual os investidores podem assegurar o retorno de seus investimentos, 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; Nascimento; Bianchi, 2005). 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*). 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).

O *Disclosure* caracteriza-se pela disponibilização, de forma espontânea, de informações para todas as partes interessadas. Uma transparência adequada gera um clima de confiança, permitindo que as ações gerenciais sejam visíveis aos proprietários e demais stakeholders (Dalmácio; Rezende, 2008; Martins; Ventura Júnior, 2020). O *Fairness*, refere-se ao tratamento justo e igualitário dos sócios e demais partes interessadas, assegurando que nenhum grupo seja privilegiado em detrimento de outro (Machado *et al.*, 2015).

Enquanto que para o *Accountability*, administradores/agente devem ser responsáveis por suas ações e omissões, prestando contas de sua atuação e dos resultados alcançados (Frezatti *et al.*, 2009). Por fim, o *Compliance* envolve a sustentabilidade das organizações a longo prazo, incorporando considerações sociais e ambientais na definição de negócios e operações (IBGC, 2009; Machado *et al.*, 2015).

A implementação da GC nas empresas se efetiva por meio de uma série de mecanismos, estrategicamente desenhados para monitorar e alinhar os interesses da gestão com os dos proprietários e demais *stakeholders*. Esses mecanismos podem ser classificados em internos e externos. (Assunção *et al.*, 2017) Dentre os mecanismos internos, o Conselho de Administração (CA) destaca-se como o componente principal do sistema de governança, responsável pelo direcionamento estratégico da organização. Sua composição, independência, experiência e diligência são consideradas cruciais para sua eficácia (Carcello *et al.*, 2002; IBGC, 2009; Lifschutz *et al.*, 2010).

No Brasil, a Lei nº 10.303/2001, por exemplo, atribui ao CA a responsabilidade de se manifestar sobre o relatório da administração e de escolher os auditores independentes (Bortolon *et al.*, 2013). No país, o tamanho médio do Conselho de Administração é de aproximadamente sete membros, o que se alinha ao tamanho ideal sugerido pela literatura (Lipton; Lorsch, 1992; Sarlo Neto, 2014; Martins; Ventura Júnior, 2020).

Outro instrumento é o Comitê de Auditoria, fundamental para a supervisão e integridade dos relatórios financeiros (Coram *et al.*, 2006; Law, 2011), cuja presença e tamanho adequado são associados à maior qualidade das demonstrações financeiras e à mitigação de fraudes, mesmo não sendo sempre obrigatório no Brasil (Kent *et al.*, 2010; Martins; Ventura Júnior, 2020).

A Auditoria Interna, por sua vez, desempenha papel no controle interno, com a função de agregar valor ao resultado da organização através da melhoria de processos e controles internos (CFC, 2003; Machado *et al.*, 2015). A remuneração dos gestores, especialmente, a variável/atrelada aos resultados da organização, serve como um incentivo eficaz para alinhar os interesses da administração com os dos acionistas (Oliva *et al.*, 2007; IBGC, 2009). Por fim, a Estrutura de Capital e o Controle Interno, que englobam a concentração de capital e a existência de um sistema de controle interno robusto com códigos de ética, são mecanismos importantes para a preservação da integridade organizacional (Frezatti *et al.*, 2009).

Já entre os mecanismos externos, o Mercado de Capitais, por meio de sua disciplina e da possibilidade de realocação de capital, atua como um potente mecanismo de governança (Assunção *et al.*, 2017). O Ambiente Legal e Regulatório, com órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil, desempenha um papel fundamental na proteção dos acionistas e credores e na garantia de aperfeiçoamento dos mecanismos de governança (Rabelo, 1998; Martins; Ventura Júnior, 2020).

Um exemplo é a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), nos Estados Unidos, que acabou influenciando na criação da Lei Anticorrupção, no Brasil. A SOX estabeleceu um marco regulatório para atestar a fidedignidade e a própria qualidade das informações e implementar sanções (Soschinski *et al.*, 2013). Por último, a Divulgação de Informações (*Disclosure*), materializada pela obrigatoriedade de informações periódicas e transparentes como o Formulário de Referência no Brasil, contribui para a redução da assimetria informacional (CVM, 2009; Bortolon *et al.*, 2013).

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 no 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 estão 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).

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).

Para os funcionários, a GC garante um ambiente de trabalho mais justo e transparente, com políticas claras de remuneração e desenvolvimento. Para os credores, a integridade das informações financeiras, corroborada pela auditoria independente e pelos comitês de auditoria, reduz os riscos de empréstimos, facilitando o acesso ao crédito e, potencialmente, a custos mais baixos (Martins; Ventura Júnior, 2020). A responsabilidade corporativa, um dos pilares da GC, assegura que a empresa considere os impactos de suas operações na comunidade e no meio ambiente, contribuindo para o desenvolvimento sustentável e fortalecendo o relacionamento com o público (IBGC, 2009). Dessa forma, a GC se posiciona como um mecanismo de equilíbrio e valorização para todos aqueles que são afetados ou afetam as atividades da organização.

A relação entre GC e desempenho empresarial é um tema amplamente estudado e debatido, com a literatura apontando uma conexão positiva, embora complexa. A premissa central é que aprimorar as práticas de GC leva a uma gestão mais eficaz, à redução de riscos e, conseqüentemente, a melhores resultados operacionais e financeiros (Assunção *et al.*, 2017). Um dos principais impactos da GC no desempenho é a mitigação dos problemas de agência. Ao reduzir a assimetria informacional e alinhar os interesses de gestores e acionistas, a GC limita o comportamento oportunista, como a manipulação de resultados e a ocorrência de fraudes financeiras. Estudos indicam que empresas com maior independência do Conselho de Administração, maior participação feminina e maior remuneração do conselho, além de comitês de auditoria mais robustos, estão associadas a uma menor probabilidade de relatórios financeiros fraudulentos (Martins; Ventura Júnior, 2020).

A GC também influencia os custos da empresa. Em um contexto de alta governança, os custos de auditoria externa podem ser menores, pois as melhores práticas de gestão reduzem os riscos (legais e de reputação) para a auditoria, permitindo a cobrança de valores mais baixos. No entanto, a literatura internacional apresenta resultados mistos, estudos sugerem uma relação positiva, mais governança requer maiores exigências do serviço de auditoria, acarretando custos mais elevados (Bortolon *et al.*, 2013).

A complexidade das empresas também se relaciona com a adoção de melhores práticas de GC. Companhias mais complexas em termos organizacionais (idade, tamanho, diversificação, internacionalização de capital) ou operacionais (idade, tamanho, diversificação de segmentos, internacionalização de receita), tendem a apresentar índices mais elevados de GC. Isso sugere que a complexidade da organização demanda mecanismos de controle mais sofisticados, que são supridos pelas boas práticas de GC (Assunção *et al.*, 2017).

Apesar dos resultados sobre o impacto direto da GC no desempenho financeiro não serem sempre significativos nas análises. A tendência geral é de que a GC contribui para a melhoria da gestão, a redução de fraudes e o fortalecimento da confiança dos investidores, elementos que, indiretamente, se traduzem em um melhor desempenho e maior valor de mercado (Catapan *et al.*, 2013; Ribeiro; Souza, 2021).

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).

Pesquisas acadêmicas no Brasil têm utilizado os NDGC (Níveis de Governança Corporativa) segundo a B3 como a principal proxy para medir a qualidade da GC, sendo empregada em 76,51% dos estudos empíricos sobre o tema (Ribeiro; Souza, 2021). Embora existam índices mais elaborados, como os de Silva e Leal (2005), Silveira (2004) e Peixoto *et al.* (2011), sua utilização é menos frequente, possivelmente devido à complexidade na coleta de dados qualitativos (Ribeiro; Souza, 2021). A GC no Brasil, impulsionada por regulamentações e iniciativas de mercado como os NDGC da B3, tem evoluído significativamente. Contudo, o aprimoramento contínuo das práticas e a adoção mais abrangente dos mecanismos de GC são cruciais para fortalecer a confiança dos investidores e

garantir a sustentabilidade das empresas no longo prazo. O Quadro 1, apresenta uma adaptação com as principais características de estruturas e práticas de GC adotadas pelas empresas brasileiras em cada segmento de listagem da B3 (B3, 2025)

<i>Descrição</i>	<i>Novo Mercado</i>	<i>Bovespa Mais</i>	<i>Bovespa Mais N2</i>	<i>Nível 1</i>	<i>Nível 2</i>	<i>Básico</i>
<i>Capital Social</i>	ON	ON	ON e PN	ON e PN	ON e PN	ON e PN
<i>Free Float</i>	20% ou 15%	25% 7º ano.	25% 7º ano.	20% ou 15%	20% ou 15%	Sem regras
<i>Composição CA</i>	3 membros, 20% independente	3 membros, 20% independente	3 membros, 20% independente	3 membros, 20% independente	5 membros, 20% independente	3 membros, 20% independente
<i>Obrigação do CA</i>	Qualquer manifestação de OPA com alternativas	Não há regras	Não há regras	Não há regras	Qualquer manifestação de OPA	Não há regras
<i>Reunião Pública Anual</i>	Em até 5 dias úteis após divulgações	Facultativa	Facultativa	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Facultativa
<i>Divulgação adicional de informações</i>	Políticas de remuneração e negociação; indicação de membros CA; gerenciamento de riscos; transação;	Políticas de negociação	Políticas de negociação	Políticas de negociação e códigos de conduta	Políticas de negociação e códigos de conduta	Não há regras
<i>Tag Along</i>	100% ON	100% ON	100% ON e PN	80% ON	100% ON e PN	80% ON
<i>OPA</i>	Preço justo com aceitação de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação	Valor econômico	Valor econômico	Não aplicável	Valor econômico	Não aplicável
<i>Câmara de Arbitragem do Mercado</i>	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativa	Obrigatório	Facultativa
<i>Comitê de Auditoria</i>	Obrigatório	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo
<i>Auditoria Interna</i>	Obrigatório	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo
<i>Compliance</i>	Obrigatório	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo

Nota: elaborada pelo autor.

2.3 Qualidade da Informação Contábil

A Qualidade da Informação Contábil (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 (Yoon, 2007; Chen *et al.*, 2010; Moura *et al.*, 2017; Mazzioni *et al.*, 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 suavização de resultados (manejo da volatilidade dos lucros reportados) (Mazzioni *et al.*, 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 *et al.*, 2018). Estudos no Brasil revelam que a QIC está intrinsecamente ligada à qualidade da GC (Baioco; Almeida, 2017).

A atuação de mecanismos como o Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal é fundamental. A presença do Comitê de Auditoria, por exemplo, demonstrou impactar positivamente a relevância do lucro reportado. Da mesma forma, a existência de um Conselho

Fiscal permanente é associada a uma maior relevância do lucro e do patrimônio líquido, além de evidenciar o conservadorismo condicional, que se refere ao reconhecimento antecipado de perdas econômicas. Contudo, a ausência desses órgãos em algumas empresas brasileiras sugere uma fragilidade no sistema de governança e menor monitoramento dos gestores (Baioco; Almeida, 2017). Apesar dos avanços, em média, as empresas brasileiras investigadas em um estudo internacional apresentaram os menores *scores* no ranking de QIC, enquanto as australianas e holandesas se destacaram positivamente (Mazzioni *et al.*, 2018).

O contexto regulatório brasileiro, por vezes, permite certa discricionariedade nas escolhas contábeis, o que pode impactar a qualidade da informação. A subjetividade na interpretação das normas e a possibilidade de comportamento oportunista por parte dos elaboradores podem resultar em relatórios que, embora formalmente em conformidade, carecem da qualidade informacional esperada (Andrade; Fujino, 2023). A “desinformação”, caracterizada pela ausência de informação, informações manipuladas ou engano proposital, representa um desafio, pois mesmo os relatórios auditados sem ressalvas podem apresentar uma baixa qualidade de informações apresentadas (Andrade; Fujino, 2023).

A QIC exerce um impacto direto nas decisões de investimento. Uma informação de alta qualidade é um catalisador para a eficiência do mercado, ao reduzir a assimetria informacional e os problemas de agência entre as empresas e os investidores. Quando as empresas divulgam informações contábeis de qualidade, há uma redução nos custos de capital, pois os investidores podem avaliar os riscos de forma mais precisa, exigindo um retorno menor sobre seus investimentos. Isso também melhora a eficiência nos investimentos e na alocação de capital, uma vez que os recursos são direcionados para as oportunidades mais promissoras, com base em dados mais confiáveis (Moura *et al.*, 2017).

A confiança dos investidores é um dos benefícios da QIC. Investidores institucionais, por exemplo, considerados mais sofisticados, preferem demonstrações financeiras de qualidade ao fazerem investimentos internacionais, pois possuem mais capacidade/habilidade e recursos para detectar informações de baixa qualidade (Moura *et al.*, 2017; Mazzioni *et al.*, 2018). A previsibilidade dos lucros, um atributo da qualidade contábil, é valorizada por analistas e investidores, pois torna mais fácil a compreensão da distribuição de dividendos e a avaliação da estabilidade dos ganhos (Mazzioni *et al.*, 2018).

No entanto, o impacto de algumas práticas contábeis na informatividade dos lucros pode ser complexo. Por exemplo, a adoção do *Hedge Accounting* no mercado acionário brasileiro, embora possa aumentar a relevância da informação contábil, mostrou-se capaz de

reduzir a informatividade dos lucros contábeis. Provavelmente, por uma interpretação do mercado de que essas práticas seriam mais um mecanismo de gerenciamento de resultados do que de gestão de risco. Isso ressalta a importância da conformidade das informações e de como elas são percebidas/interpretadas pelo mercado. A capacidade de uma empresa de fornecer informações contábeis claras, fidedignas e relevantes é um diferencial competitivo que atrai e retém investimentos, fortalecendo sua posição no mercado (Potin *et al.*, 2016).

2.4 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), conforme Equação 1.

$$IE = CV_{\Delta I} \div CV_{\Delta S} \quad (1)$$

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 ($\sigma_{\Delta S}$) e a média ($E(\Delta S)$) 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 suavização de resultados, 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 para a empresa (Kendory *et al.*, 2020). Além disso, a suavização pode ser motivada por incentivos financeiros diretos. Empresas que a praticam têm sido associadas a um menor custo de capital de terceiros e a melhores *ratings* de agências de risco, o que facilita a captação de dívidas de longo prazo (Martinez; Castro, 2009). Gestores também podem suavizar os resultados para melhorar a posição competitiva da empresa no mercado e alcançar seus próprios objetivos (Kendory *et*

al., 2020). Isso inclui o desejo de apresentar lucros que atendam às expectativas de crescimento do mercado, evitando flutuações acentuadas (Caruso *et al.*, 2016).

A prática de “reservas de bolo” (*cookie jar reserves*) ou “grande limpeza” (*big bath accounting*), em que lucros altos são subestimados para criar reservas que possam ser usadas em períodos de lucros baixos, também se insere no contexto da suavização, visando estabilizar os resultados reportados (Martinez, 2001; Younis, 2018). Ao manipular os lucros para reduzir sua variabilidade, a suavização compromete a capacidade da contabilidade de refletir fielmente a realidade econômica dos negócios. Essa distorção pode induzir a uma percepção equivocada da situação financeira da empresa, já que as informações contábeis perdem parte de sua fidedignidade e relevância. A QIC faz parte da tomada de decisões, e a suavização de resultados pode impactá-la negativamente (Gassen *et al.*, 2006).

Consequentemente, 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 gestores 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; Jamshidinaid, 2019; Kendory *et al.*, 2020).

No Brasil, estudos realizados no mercado interno, particularmente com empresas listadas na BM&FBOVESPA (atualmente B3), indicam que a suavização de resultados é uma prática presente. A pesquisa de Almeida *et al.* (2012), utilizando o modelo de Eckel (1981) para classificar empresas em suavizadoras e não suavizadoras, e o modelo de Basu (1997) para medir o conservadorismo condicional. Resultados demonstraram que empresas que não praticam a suavização de resultados tendem a ter um maior grau de conservadorismo condicional. Isso significa que o mercado brasileiro consegue antecipar as perdas econômicas futuras nas ações de empresas que não suavizam seus lucros (Almeida *et al.*, 2012).

Uma análise sobre a suavização de resultados e o conservadorismo em empresas brasileiras entre 1997 e 2017 (períodos pré e pós IFRS) também se valeu do Índice de Eckel (1981) para classificar as empresas. Os resultados indicaram que, no período pré-IFRS, tanto empresas suavizadoras quanto não suavizadoras utilizaram o conservadorismo condicional. Contudo, para o período após a IFRS, os resultados não se mostraram estatisticamente

significativos, levantando a questão sobre a adequação dos modelos ou a mudança na relação após a adoção das normas internacionais de contabilidade (Ávila *et al.*, 2019).

Um estudo sobre o comportamento/as práticas gerenciais de suavização de resultados, com clubes de futebol brasileiros entre 2017 e 2022, aplicou o Índice de Eckel (1981). Os achados demonstraram que a prática da suavização de resultados nesses clubes ocorre de forma oscilante, com empresas suavizando em alguns anos e em outros não. A pesquisa também observou que o número de clubes não suavizadores não superou o quantitativo de clubes suavizadores na amostra (Costa Júnior, 2023).

Outro estudo investigou o efeito da fraude ou erros contábeis no gerenciamento de resultados de companhias do subsetor de comércio listadas na B3 entre 2019 e 2023. O modelo de Eckel (1981) foi utilizado para mensurar a ocorrência do gerenciamento de resultados. A análise revelou que as empresas que apresentaram indícios de fraude ou erro contábil tinham um Índice de Eckel mais elevado, indicando um nível superior de gerenciamento de resultados. Isso indica uma relação intrínseca entre a ocorrência de erros/fraudes contábeis e um alto nível de gerenciamento de resultados (Lopes *et al.*, 2024).

Por outro lado, a pesquisa de Silva *et al.* (2023) sobre a influência da suavização de resultados nos retornos das ações de empresas listadas na B3 entre 2010 e 2019 utilizou o Eckel (1981) para identificar a prática, e, apesar de constatar que 77,42% das empresas brasileiras foram classificadas como suavizadoras, o estudo não encontrou influência significativa da suavização de resultados sobre os retornos das ações, indicando que não houve criação de valor para os acionistas a partir dessa prática (Silva *et al.*, 2023).

Freitas (2023) focou na relação entre a qualidade do lucro e o preço das ações de empresas brasileiras, utilizando dados de 2018 a 2022, empregou a métrica de suavização de Eckel (1981) e regressão com dados em painéis. Os resultados não indicaram evidências de associação significativa entre a suavização de resultados e o preço das ações. Isso sugere que, para a amostra analisada, a qualidade dos lucros, no que tange à suavização, não foi um fator preponderante na determinação do preço da ação, enquanto fatores econômico-financeiros e institucionais desempenharam papéis mais relevantes (Freitas, 2023).

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; Martinez; Castro, 2009; Martinez; Castro, 2011; Valipour *et al.*, 2011).

A análise da suavização de resultados 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 suavização de resultados. 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).

Em contraste, no Iraque, uma análise de empresas realizada entre 2013 e 2016, também com base no modelo de Eckel (1981), demonstrou, em geral, a falta de indicadores significativos de suavização. No entanto, um caso específico, o Ishtar Hotel, foi identificado como praticante de suavização, com distorções evidentes nas receitas (Kendory *et al.*, 2020). Esse achado sugere que a suavização pode ser uma ocorrência mais localizada ou particular de certas entidades, em vez de uma tendência generalizada no país.

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; Jamshidinaid, 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 suavização de resultados 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 informatividade contábil.

3. METODOLOGIA

3.1 Caracterização da pesquisa

A pesquisa se caracteriza como um estudo do tipo quantitativo, que busca abordar eventos por meio de dados numéricos e tratamento estatístico. Quanto aos seus objetivos, a

pesquisa possui natureza descritiva, uma vez que visa descrever as práticas de suavização de resultados e os níveis de GC, e explicativa, ao investigar a relação entre esses fenômenos. Considerando o ambiente de aplicação, o trabalho é classificado como uma pesquisa social aplicada, pois busca gerar conhecimento para solucionar ou compreender problemas práticos no contexto do mercado de capitais brasileiro (Michel, 2000; Marconi; Lakatos, 2004). Adicionalmente, por se basear na análise de dados passados, o estudo também é caracterizado como *ex post facto* (Vergara, 2006).

3.2 Coleta de Dados

Os dados utilizados neste estudo foram de natureza secundária, obtidos a partir da base de informações da Economatica (www.economatica.com), uma plataforma especializada em dados financeiros de empresas. O período de coleta abrangeu dados de outubro de 1999 a dezembro de 2024, registrados em frequência trimestral.

A amostra inicial foi composta por 1.286 empresas, englobando tanto companhias ativas quanto inativas. Para refinar essa amostra e garantir a adequação dos dados ao escopo da pesquisa, foram aplicados alguns critérios de exclusão. Sendo excluídas empresas do setor financeiro e com ausência de dados. Um total de 123 empresas do setor financeiro foram excluídas, devido às especificidades e às diferenças em suas demonstrações contábeis e financeiras do segmento. O que poderia distorcer os resultados do índice. Na exclusão, foram consideradas as atividades econômicas de “Serviços financeiros e seguros” e “Outras atividades relacionadas a investimentos financeiros” segundo os critérios do Sistema de Classificação Industrial Norte-Americano (NAICS).

Adicionalmente, 646 empresas foram excluídas por apresentarem ausência de informação contábil por mais de quatro trimestres ou por terem as informações zeradas em todo o período analisado. Considerando-se ao menos um ano de demonstrações trimestrais. A amostra final da pesquisa foi consolidada em 517 empresas. A classificação econômica e a quantidade de empresas por segmento da amostra final, segundo os critérios do NAICS, foram apresentadas no Apêndice A desta pesquisa. Sendo assim, a distribuição dessas empresas por segmento de listagem da B3 é apresentada na Tabela 1.

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

<i>Listagem</i>	<i>Frequência Absoluta</i>	<i>Frequência Relativa</i>
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 pelo autor.

Conforme expresso na Tabela 1, a maioria das empresas da amostra 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 99 empresas (19,15% da amostra). O novo mercado consiste no padrão mais elevado e diferenciado das práticas.

3.3 Tratamento de Dados

O índice de Eckel (1981) foi o estimado nesta pesquisa para medir a suavização dos resultados. A fórmula foi aplicada de acordo com o artigo. O Índice de Eckel (IE) foi mensurado com base na razão entre o Coeficiente de Variação (CV) da variação percentual do Lucro (*Income*) e o coeficiente da Receita (*Sales*). Primeiramente estimou-se a variação percentual do lucro líquido e da receita bruta das empresas, conforme a Equação 2, com X sendo ora o Lucro e ora a Receitas.

$$VariaçãoPercentual = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \quad (2)$$

Na sequência, foram estimadas a médias e p desvio padrão das variações percentuais mensuradas de lucro e receita. Considerando-se janelas móveis de 4 trimestres tanto para o cálculo das médias quanto o dos desvios. Com isso, foram estimados os coeficientes de variação com base na razão entre o desvio-padrão (σ) e a média (μ) do lucro e receitas a cada período, conforme a Equação 3.

$$CV = \frac{\sigma}{\mu} \quad (3)$$

Posteriormente, o cálculo do IE, razão entre os coeficientes de variação do lucro (CV_I) e o da receita (CV_S) por empresa (i) a cada período (t) foi feito conforme a Equação 4.

$$IE_{i,t} = \frac{CV_I}{CV_S} \quad (4)$$

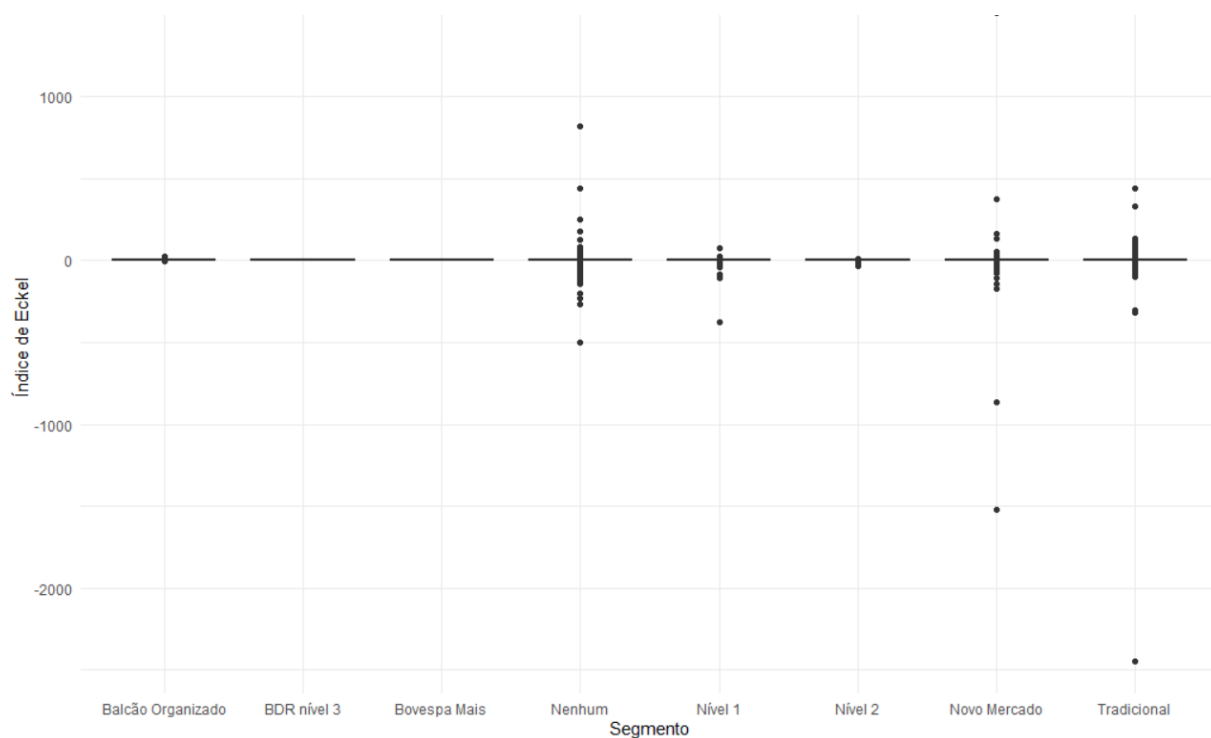
Após a estimação dos índices de suavização, as medidas foram empilhadas conforme as listagens identificadas (Balcão Organizado, BDR Nível 3, Bovespa Mais, Nenhum, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Tradicional), compondo assim as categorias representantes dos diferentes níveis de governança das empresas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

Na análise de possíveis relações entre práticas de suavização e níveis de governança, inicialmente foram estimadas as estatísticas descritivas dos índices. Sendo identificada a presença de *outliers* – medidas muito divergentes das demais, valores extremos. Esses *outliers* foram winsorizados com limites de cortes de 1% e 99%, persistiram, sendo winsorizados novamente a 5% e 95%. As Figuras 1, 2 e 3 abaixo indicaram os efeitos da winsorização – técnica de substituição de valores extremos pelos valores dos limites definidos (Bali *et al.*, 2016). E as estatísticas descritivas dos dados sem tratamento de *outliers* e tratados a 1% foram apresentadas no Apêndice B.

Antes da análise descritiva, os dados brutos foram submetidos a um tratamento de *outliers* utilizando-se a técnica de winsorização. Essa técnica consiste em substituir valores extremos por valores de limites definidos, a fim de mitigar o impacto de observações muito divergentes das demais e garantir uma análise mais robusta e representativa do comportamento dos dados (Bali *et al.*, 2016). As Figuras 1, 2 e 3 do estudo, mostraram a distribuição dos índices de suavização em diferentes estágios, winsorizados a limite de 1% e winsorizados ainda a um limite de 5%.

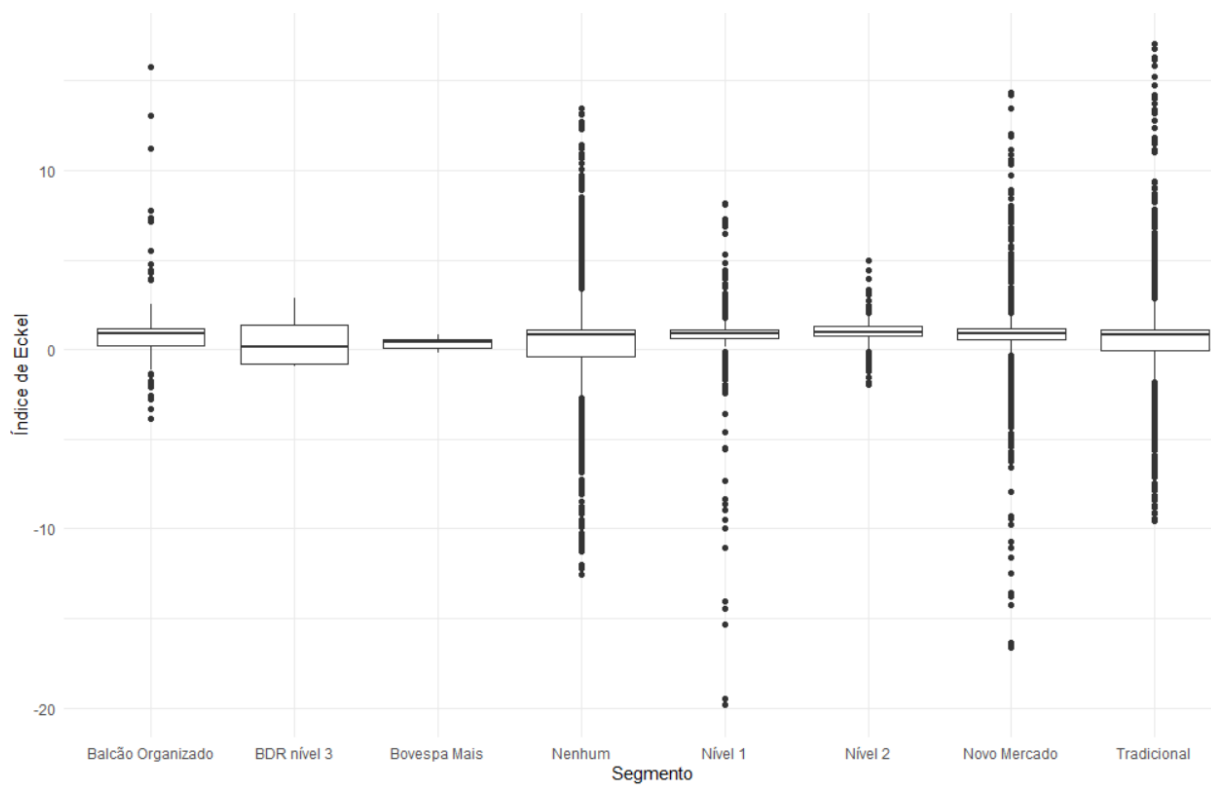
A Figura 1 (Boxplot dos índices de suavização sem winsorização) revelou a distribuição original dos dados, cuja presença de *outliers* foi visível, indicando bastante observações, índices, distantes da maioria dos valores. Esses valores extremos, se não tratados, podem ocasionar distorções das medidas estatísticas e das inferências sobre elas.

Figura 1 - Boxplot dos índices de suavização sem winsorização.



Nota: elaborada pelo autor.

Figura 2 - Boxplot dos índices de suavização winsorizado a 1%.

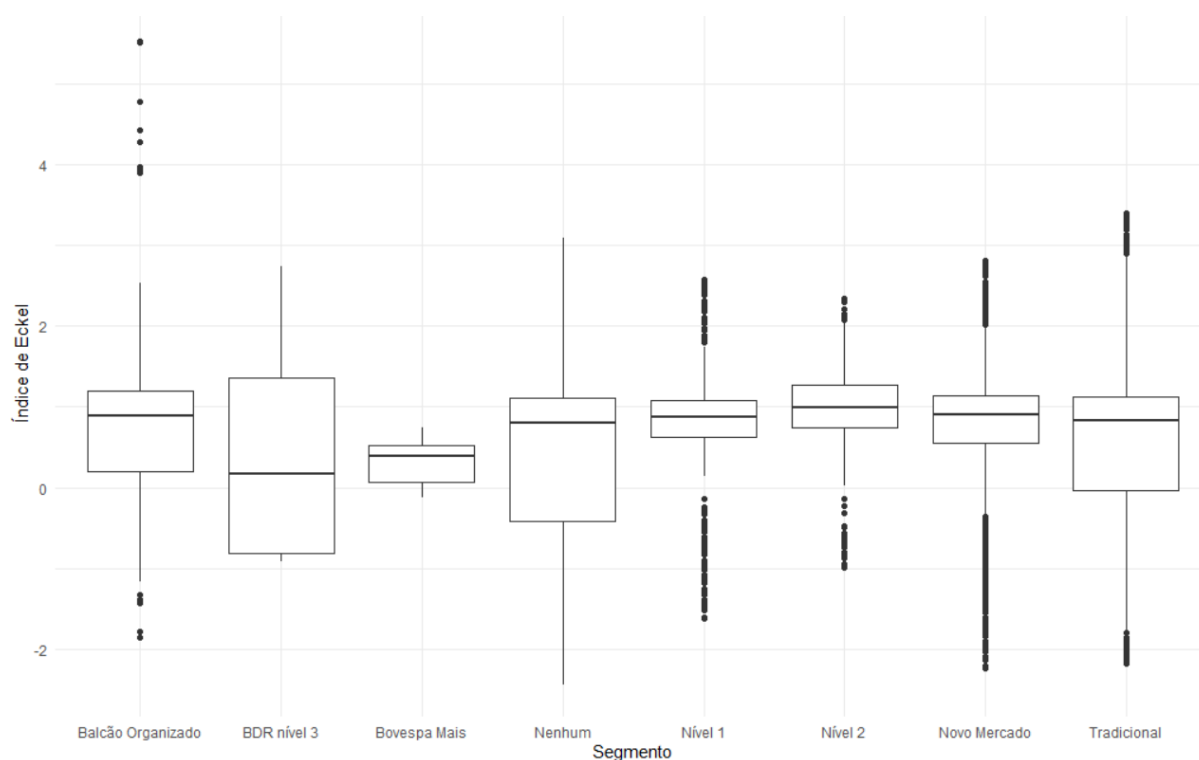


Nota: elaborada pelo autor.

Já a Figura 2 (Boxplot dos índices de suavização winsorizado a 1%) demonstrou o nível da distribuição após o primeiro tratamento. Neste estágio, os outliers foram substituídos pelos valores correspondentes aos percentis de 1% e 99%. Apesar dessa primeira winsorização, *outliers* persistiram, indicando novamente presença visível de *outliers*.

Por fim, a Figura 3 (Boxplot dos índices de suavização winsorizado a 5%) apresentou o resultado da segunda winsorização, desta vez com limites de corte de 5% e 95%. Este tratamento conseguiu reduzir a elevada presença dos *outliers*, concentrando mais a distribuição dos dados e tornando-a mais homogênea.

Figura 3 - Boxplot dos índices de suavização winsorizado a 5%.



Nota: elaborada pelo autor.

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 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 comparados, 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, hipótese nula se mediana de um grupo é menor ou igual à de outro e hipótese alternativa se ela é maior (Hollander, 2013).

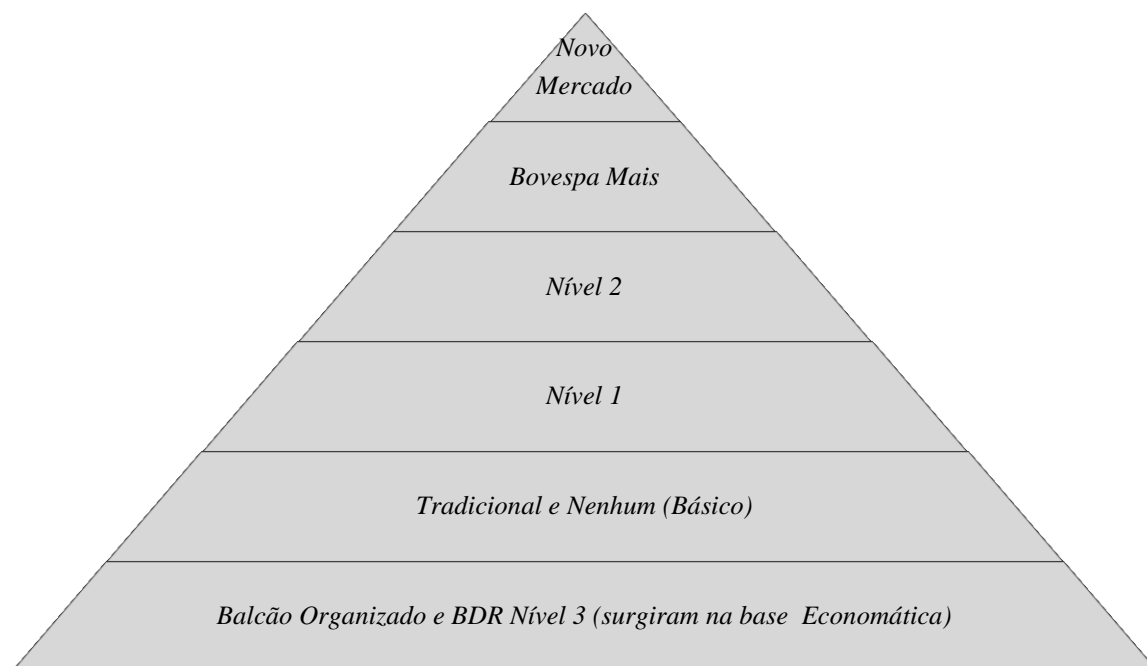
4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Níveis de suavização de resultados das empresas brasileiras

Esta subseção teve como finalidade apresentar de forma introdutória os resultados da pesquisa, com as estatísticas descritivas do Índice de Suavização (IE) para cada segmento de listagem na B3. A Listagem da B3 (2025) estabelece diferentes níveis de GC para as empresas de capital aberto no Brasil, que do mais ao menos rigoroso seriam: Novo Mercado, Bovespa Mais Nível 2, Bovespa Mais, Nível 2, Nível 1, Básico ou Tradicional. Na base foram encontradas e mantidas as classificações: Novo Mercado, Bovespa Mais, Nível 2, Nível 1, Básico ou Tradicional da B3; e ainda, Nenhum (considerado Básico/Tradicional), Balcão Organizado e BDR Nível 3 que não configuram a perspectiva da B3, mas foram mantidas. Considerando os achados e a B3, temos a pirâmide apresentada na Figura 4, em termos hierarquia dos segmentos encontrados nesta pesquisa.

No topo da listagem B3, está o Novo Mercado, que exige as práticas mais avançadas, como emissão exclusiva de ações ordinárias e altos padrões de transparência. Em seguida vem o Bovespa Mais Nível 2, voltado para empresas em crescimento, mas com exigências similares ao Nível 2, incluindo direitos ampliados para acionistas minoritários. Depois, o Bovespa Mais, também para empresas em expansão, mas com exigências um pouco mais leves. O Nível 2 vem a seguir, exigindo boas práticas como *tag along* de 100% e maior participação de independentes no conselho. O Nível 1 tem exigências básicas de transparência e dispersão acionária. Na base está o segmento Básico ou Tradicional, que segue apenas as regras da Lei das S.A., sem compromisso adicional com boas práticas de governança.

Figura 4 – Hierarquia dos Segmentos de Listagem da Pesquisa.



Nota: elaborada pelo autor.

A Tabela 2 apresentou as estatísticas descritivas para cada segmento de listagem, utilizando os dados após o tratamento de winsorização a 5%. Os índices de suavização das empresas brasileiras foram exibidos em relação às estatísticas descritivas número de observações (N), médias, medianas (segundo quartil), desvio-padrão, mínimos, primeiro e terceiro quartil, máximo e coeficiente de variação (razão desvio-padrão e média) em cada segmento de listagem de governança identificados na base de dados.

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>Coeficiente 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 pelo autor.

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 suavização de resultados nas empresas da amostra ainda que segregadas em nível de GC.

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; Martinez; Castro, 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.

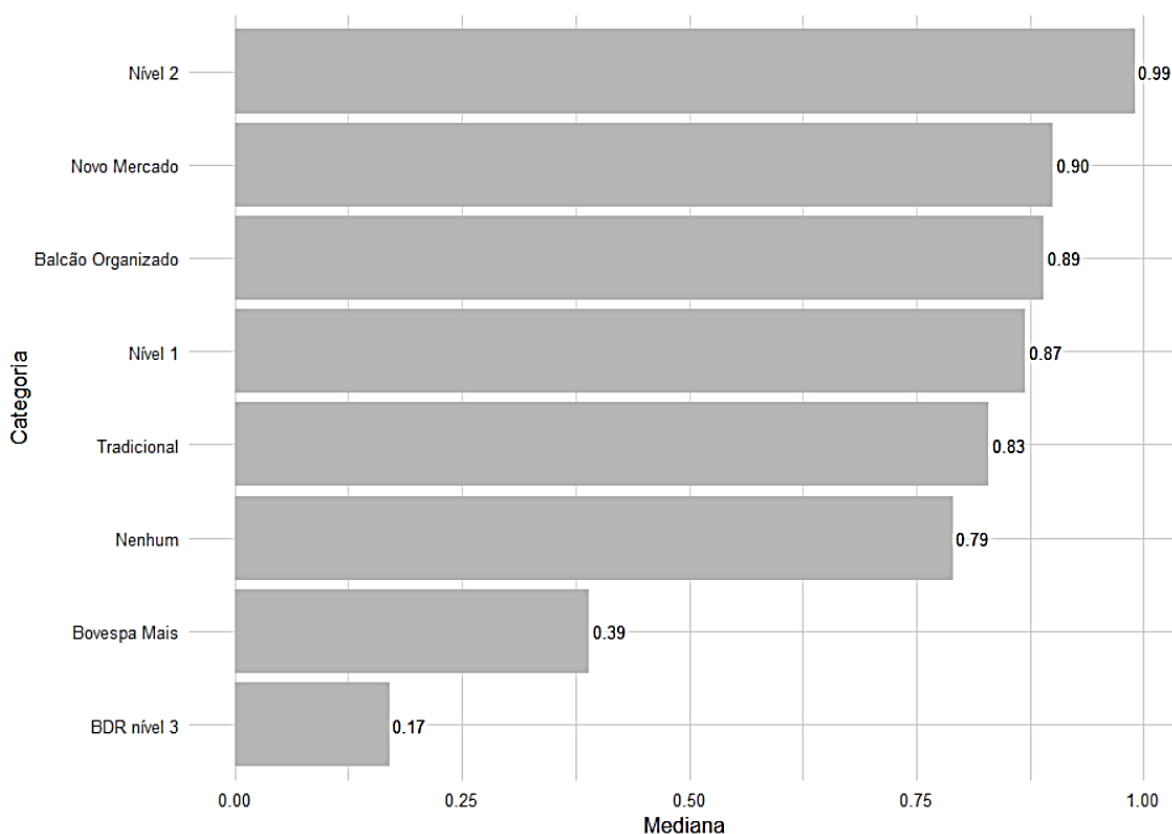
Por outro lado, segmentos como “Nível 1” (N = 598, Mediana = 0,87), “Novo Mercado” (N = 1.974, Mediana = 0,90) e “Nível 2” (N = 388, Mediana = 0,99) mostram medianas mais próximas de 1, ou já dentro da faixa da “área cinzenta” e próximos a estabilidade de variações de lucros e receitas. O segmento “Nível 2”, em particular teve mediana de 0,99, o que sugere que as empresas nele listadas exibem um comportamento de suavização menos intenso, 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 tipicamente exigidas por esses segmentos, está associada a uma menor inclinação à suavização de resultados, 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 desvio-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. A distribuição das medianas foi apresentada na Figura 5.

Figura 5 – Gráfico das Medianas dos Índices de Suavização por Segmento.



Nota: elaborada pelo autor.

4.2 Suavização e governança por segmentos de listagem

Os achados iniciais, derivados da análise descritiva dos índices de suavização, revelaram uma tendência geral à prática de suavização de resultados nas empresas brasileiras

de capital aberto, 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 administradores/gestores do mercado financeiro do Brasil.

Para aprofundar a compreensão da relação entre a suavização de resultados de cada nível de GC em relação aos demais foram realizadas análises de correlação e testes de comparação de medianas entre os diferentes segmentos de listagem. 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, observou-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 “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, significativo 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.

4.3 Qualidade da Informação e Governança Corporativa no Brasil

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 apresentou os resultados do teste estatístico de igualdade das medianas.

De acordo com a Tabela 4, existe diferença estatística significativa nas medianas dos índices de suavização do segmento “Nenhum” com os de “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”.

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

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

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 diferenças estatisticamente significante 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.

Com base na Tabela 5, verificou-se que o segmento “Nenhum” não apresentou medianas do índice de suavização estatisticamente significante menores 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 maior inclinação à prática de SR.

Tabela 5 - Matriz de p-valores do Teste de Mann-Whitney de Grandeza das 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>	0,00017 ***						
<i>Nível 1</i>	0,00010 ***	0,02654 **					
<i>Novo Mercado</i>	0,00000 ***	0,00057 ***	0,26141				
<i>Balcão Organizado</i>	0,01074 **	0,07160 *	0,34957	0,36111			
<i>Nível 2</i>	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00000 ***	0,00711 ***		
<i>BDR Nível 3</i>	0,60381	0,68655	0,73723	0,74141	0,78809	0,91101	
<i>Bovespa Mais</i>	0,95303	0,97963	0,99709	0,99428	0,98088	0,99982	0,48779

Nota: hipótese nula mediana da linha menor ou à da coluna, significante com *p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01.

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 suavização de resultados 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 de listagem da B3.

A análise da relação inversa entre a SR e os níveis de GC nas empresas brasileiras de capital aberto, conforme demonstrado nesta pesquisa, vai além da constatação numérica, revela 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 suavização de resultados é um indicativo de maior fidedignidade da informação contábil, permitindo decisões de alocação de capital mais informadas e precisas (Almeida *et al.*, 2012). Essa 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 ainda 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 das empresas (Salemi; Jamshidinavid, 2019).

Do ponto de vista dos reguladores, como a CVM e da autorreguladora 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 menor formalização sinaliza a necessidade de um monitoramento mais rigoroso e, possivelmente, de regulamentações adicionais para proteger os investidores e assegurar a qualidade da informação contábil 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 a 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. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve propósito de analisar as práticas de suavização de resultados (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 suavização de resultados 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 suavização de resultados diferente entre as empresas por segmento, considerando-se médias, medianas, desvio-padrão e coeficiente de variação dos IE das empresas por segmento. As 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 suavização de resultados 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 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 de ter sido a mais elevada foi estatisticamente diferente de todos os demais níveis de GC.

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 Qualidade da Informação Contábil 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 dos diversos agente no mercado financeiro do Brasil.

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. Sendo 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 suavização de resultados 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 das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) para entender como essas alterações impactaram a prática. Por fim, a aplicação de outros modelos de análise da QIC também podem ser empregados em conjunto com o modelo de Eckel (1981), para enriquecer a análise e proporcionar uma visão mais abrangente do fenômeno no mercado financeiro brasileiro.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, George A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In: **Uncertainty in economics**. Academic Press, 1978. p. 235-251.
- ALMEIDA, J. E. F. de et al. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, p. 65-75, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000100005>. Acesso: 05 jul. de 2025.
- ALSTON, L. J.; GILLESPIE, W. Resource coordination and transaction costs: A framework for analyzing the firm/market boundary. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 11, n. 2, p. 191-212, 1989. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(89\)90013-9](https://doi.org/10.1016/0167-2681(89)90013-9).
- ALVES, K. R. C. P; SILVA, C. A. T. Teste de Recuperabilidade de Ativos e Suavização de Resultados: um estudo nas empresas brasileiras listada na B3. **Qualitas Revista Eletrônica**, v. 20, n. 3, p. 19-38, 2020. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/87779460/pdf.pdf>.
- AMIHUD, Y.; MENDELSON, H. The effects of beta, bid-ask spread, residual risk, and size on stock returns. **The Journal of Finance**, v. 44, n. 2, p. 479-486, 1989. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05067.x>.
- ANDRADE, L. M. N; FUJINO, A. Condicionantes da qualidade da informação contábil à luz do regime de informação do sistema de governança corporativa: uma aproximação conceitual. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, v. 16, n. 48, p. 533-562, 2023. Disponível em: <https://revista.ioles.com.br/boca/index.php/revista/article/view/2961>. Acesso: 21 jun. de 2025.
- ANUCHITWORAWONG, C. The value of principles-based governance practices and the attenuation of information asymmetry. **Asia-Pacific Financial Markets**, v. 17, n. 2, p. 171-207, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10690-010-9114-4>.
- ASSUNÇÃO, R. R.; LUCA, M. M. M. De; VASCONCELOS, A. C. de. Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 213-228, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201702660>. Acesso: 07 jun. de 2025.
- ÁVILA, J. R. de M. S; HIAS, R. L.; DE SOUZA COSTA, P. Suavização de Resultados: Evidências da Prática no Conservadorismo. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, v. 13, n. 2, p. 73-90, 2019. Disponível em: <https://portaldeperiodicos.animaeducacao.com.br/index.php/rica/article/view/17974>. Acesso: 19 jul. de 2025.
- B3. Segmentos de listagem. B3, 2025. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso: 18 mai. de 2025.

BAIOCO, V. G.; ALMEIDA, J, E. F. de. Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 229-248, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703250>. Acesso: 21 jun. de 2025.

BALI, Turan G.; ENGLE, Robert F.; MURRAY, Scott. **Empirical asset pricing: The cross section of stock returns**. John Wiley & Sons, 2016.

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1).

BELOGOLOVSKY, E.; BAMBERGER, P. A. Signaling in secret: Pay for performance and the incentive and sorting effects of pay secrecy. **Academy of Management Journal**, v. 57, n. 6, p. 1706-1733, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0937>.

BERGH, D. D. et al. Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. **Journal of management**, v. 45, n. 1, p. 122-158, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>. Acesso: 24 mai. de 2025.

BERLE, A.; MEANS, G. Private property and the modern corporation. 1932.

BOPP, E. **Negociação com informação diferenciada em ADRs da América Latina. 2003. 53 f.** 2003. Tese de Doutorado. Dissertação de Mestrado em Economia, Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro.

BORTOLON, P. M; SARLO NETO, A; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, p. 27-36, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000100004>. Acesso: 07 jun. de 2025.

BRUSH, T. H.; ARTZ, K. W. Toward a contingent resource-based theory: the impact of information asymmetry on the value of capabilities in veterinary medicine. **Strategic Management Journal**, v. 20, n. 3, p. 223-250, 1999. Disponível em: [https://doi.org/10.1002/\(SICD\)1097-0266\(199903\)20:3<223::AID-SMJ14>3.0.CO;2-M](https://doi.org/10.1002/(SICD)1097-0266(199903)20:3<223::AID-SMJ14>3.0.CO;2-M).

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 237-333, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1).

CARCELLO, J. V. et al. Board characteristics and audit fees. **Contemporary accounting research**, v. 19, n. 3, p. 365-384, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1506/CHWK-GMQ0-MLKE-K03V>.

CARUSO, G. D.; FERRARI, E. R.; PISANO, V. Earnings management and goodwill impairment: An empirical analysis in the Italian M & A context. **Journal of Intellectual Capital**, v. 17, n. 1, p. 120-147, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2015-0081>.

CARVAJAL, A. F.; BEBCZUK, R. Liquidity In Corporate Markets. 2024. Disponível em: <https://www.sidalc.net/search/Record/dig-okr-1098641408/Description>.

CASTRO, M. A. R. Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras. 2008. 139f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - **Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia**, Salvador, Bahia, Brasil. 2008. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/7403>.

CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, p. 25-46, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 2, 2013. Disponível em: https://scholar.archive.org/work/fahinljrcbgxjgs5pharr47sji/access/wayback/https://www.revisatacgg.org/contabil/article/download/467/pdf_1.

CHEN, W.; TAN, H.; WANG, E. Y. Fair value accounting and managers' hedging decisions. **Journal of Accounting Research**, v. 51, n. 1, p. 67-103, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00468.x>.

COHEN, Boyd D.; DEAN, Thomas J. Information asymmetry and investor valuation of IPOs: Top management team legitimacy as a capital market signal. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 7, p. 683-690, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.463>.

COHEN, L.; MALLOY, C.; POMORSKI, L. Decoding inside information. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 3, p. 1009-1043, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01740.x>.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº. 986, de 21 de novembro de 2003**. Aprova a NBC T 12 – Auditoria Interna. Disponível em: http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_986.doc.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. **Instrução nº. 480, de 7 de dezembro de 2009**.

CORAM, P.; FERGUSON, C.; MORONEY, R. The value of internal audit in fraud detection. **Journal of Accounting and Finance**, v. 48, n. 4, p. 543-59, 2006. Disponível em: https://www.academia.edu/download/36735055/Fraud_paper.pdf.

CORMIER, D.; HOULE, S.; LEDOUX, M.-J. The incidence of earnings management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 22, n. 1, p. 26-38, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2013.02.002>.

COSTA JÚNIOR, R. V. Suavização de resultados: uma análise em Clubes de Futebol. 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufrn.br/bitstreams/fde96762-d6bc-4e53-afa8-97304f6eb37e/download>.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J. A relação entre o timeliness e a utilidade da informação contábil e os mecanismos de governança corporativa: evidências no mercado acionário brasileiro. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 5, n. 3, p. 163-174, 2008. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3372/337228636002.pdf>.

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. Is information risk a determinant of asset returns?. **The journal of finance**, v. 57, n. 5, p. 2185-2221, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00493>.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the cost of capital. **The journal of finance**, v. 59, n. 4, p. 1553-1583, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>.

ECKEL, Norm. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, 1981.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/2325486>.

FEDDAOUI, A. Using “Eckel” Model to Measure Income Smoothing Practices: The Case of French Companies. **International Journal of Economics and Management Engineering**, v. 12, n. 10, p. p1285, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Amina-Feddaoui-2/publication/392324266_Using-Eckel-Model-to-Measure-Income-Smoothing-Practices-The-Case-of-French-Companies/links/683d85278a76251f22eaf3ec/Using-Eckel-Model-to-Measure-Income-Smoothing-Practices-The-Case-of-French-Companies.pdf.

FELDMAN, E. R.; GILSON, S. C.; VILLALONGA, B. Do analysts add value when they most can? Evidence from corporate spin-offs. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 10, p. 1446-1463, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.2169>.

FREITAS, G. S. Relação entre a qualidade do lucro e o preço das ações de empresas brasileiras. 2023. Disponível em: <http://orcid.org/0009-0003-0477-9840>. Acesso: 19 jul. de 2025.

FREZATTI, F. et al. Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico. 2009. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001761893>.

GASSEN, J.; UWE FÜLBIER, R.; SELLHORN, T. International differences in conditional conservatism—the role of unconditional conservatism and income smoothing. **European Accounting Review**, v. 15, n. 4, p. 527-564, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/09638180601102107>.

GILLAN, S. L. Recent developments in corporate governance: An overview. **Journal of corporate finance**, v. 12, n. 3, p. 381-402, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).

HEELEY, M. B.; MATUSIK, S. F.; JAIN, N. Innovation, appropriability, and the underpricing of initial public offerings. **Academy of Management Journal**, v. 50, n. 1, p. 209-225, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amj.2007.24162388>.

HOLLANDER, Myles; WOLFE, Douglas A.; CHICKEN, Eric. **Nonparametric statistical methods**. John Wiley & Sons, 2013.

HOLTZ, L.; SARLO NETO, A. Efeitos das características do conselho de administração sobre a qualidade da informação contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, p. 255-266, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201412010>.

IÑIGUEZ, R.; POVEDA, F. Long-run abnormal returns and income smoothing in the Spanish stock market. **European Accounting Review**, v. 13, n. 1, p. 105-130, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/0963818032000138224>.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Origens da governança corporativa**. 2018. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>. Acesso em: 9 ago. 2025.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: **Corporate governance**. Gower, 2019. p. 77-132. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling>.

JÚNIOR, T. A.; DE SOUZA GONÇALVES, R. Qualidade da auditoria e assimetria informacional: uma análise no período pré e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 42, p. 38-56, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n42p38>.

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J.; WHALEN, D. J. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements?. **Journal of Accounting and Public policy**, v. 26, n. 4, p. 497-522, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.003>.

KAO, T.-H.; WEI H.-S. The effect of IFRS, information asymmetry and corporate governance on the quality of accounting information. **Asian Economic and Financial Review**, v. 4, n. 2, p. 226, 2014. Disponível em: <https://www.proquest.com/scholarly-journals/effect-ifs-information-asymmetry-corporate/docview/1520177893/se-2?accountid=26630>.

KARTIKAWATI, T. S.; YULIANA, E. S.; TARMIZI, T. 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**, v. 9, n. 2, p. 105, 2019. Disponível em: <https://www.proquest.com/scholarly-journals/underpricing-stock-level-sharehold-company-doing/docview/2270048848/se-2?accountid=26630>.

KENDORY, E; AHMED, W. Y; KADHIM, L. J. Measurement and analysis of income smoothing using the Eckel's model and analytical procedures. **Measurement**, v. 13, n. 3, 2020. Disponível em: https://ww.ijicc.net/images/vol_13/Iss_3/13327_Kendory_2020_E_R.pdf.

KENT, P.; ROUTLEDGE, J.; STEWART, J. Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. **Accounting & Finance**, v. 50, n. 1, p. 171-195, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00321.x>.

KHOO, Joye; CHEUNG, Adrian. Managerial ability and trade credit. **Financial Review**, v. 57, n. 2, p. 429-451, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/fire.12289>.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4).

LA PORTA, R. et al. Investor protection and corporate valuation. **The journal of finance**, v. 57, n. 3, p. 1147-1170, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>.

LAW, Philip. Corporate governance and no fraud occurrence in organizations: Hong Kong evidence. **Managerial Auditing Journal**, v. 26, n. 6, p. 501-518, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/02686901111142558>.

LIFSCHUTZ, S.; JACOBI, A.; FELDSHTEIN, S. Corporate governance characteristics and external audit fees: A Study of large public companies in Israel. **International Journal of business and management**, v. 5, n. 3, p. 109, 2010. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/111735299/4389.pdf#page=111>.

LIPTON, M.; LORSCH, J. W. A modest proposal for improved corporate governance. **The business lawyer**, p. 59-77, 1992. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40687360>.

LOPES, A. S. et al. O efeito da fraude ou erros contábeis no gerenciamento de resultado em companhias do subsector de comércio listadas na B3. **REFAS: Revista FATEC Zona Sul**, v. 11, n. 2, p. 4, 2024. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9886043>. Acesso: 19 jul. de 2025.

MACFARLAND, Thomas W.; YATES, Jan M. Mann–whitney u test. In: **Introduction to nonparametric statistics for the biological sciences using R**. Cham: Springer International Publishing, 2016. p. 103-132.

MACHADO, C. et al. O conhecimento em Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 26, p. 99-118, 2015. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5366715>.

MACHADO, D. G; FERNANDES, F. C; BIANCHI, M. Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da subordinação da contabilidade à administração. **RAGC**, v. 4, n. 10, 2016. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/642>. Acesso: 07 jun. de 2025.

MANUKAJI, I. J. Corporate governance and income smoothing in the Nigerian deposit money banks. **International Journal of Business & Law Research**, v. 6, n. 1, p. 27-38, 2018. Disponível em: <https://www.seahipublications.org/wp-content/uploads/2024/05/IJBLR-M-3-2018.pdf>.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2004.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538>.

MARTINEZ, A. L.; CASTRO, M. A. R. The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 8, p. 1-20, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1807-76922011000100002>.

MARTINS, O. S; PAULO, E. Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, p. 33-45, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100004>. Acesso: 24 mai. de 2025.

MARTINS, O. S; VENTURA JÚNIOR, R. Influência da governança corporativa na mitigação de relatórios financeiros fraudulentos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 22, p. 65-84, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i1.4039>. Acesso: 07 jun. de 2025.

MAZZIONI, S; KLANN, R. C. Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. **Revista brasileira de gestão de negócios**, v. 20, n. 01, p. 92-111, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.2630>. Acesso: 21 jun. de 2025.

MENDES-DA-SILVA, W; ERMEL, M. D. A. Gestão de Crédito Comercial e Assimetria da Informação em Pequenas e Médias Empresas em um Mercado Emergente. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 24, n. 4, p. 739-754, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4201>. Acesso: 24 mai. de 2025.

MICHEL, M. H. **Metodologia E Pesquisa Científica Em Ciências Sociais**. Editora Atlas SA, 2000.

MICHELSON, S. E.; JORDAN-WAGNER, J.; WOOTTON, C. W. A market based analysis of income smoothing. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 22, n. 8, 1995. Disponível em: https://www.academia.edu/download/50821760/A_MARKET_BASED_ANALYSIS_OF_INCOME_SMOOTH20161210-30846-51rrw2.pdf.

MOREIRAS, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E; GARCIA, F. G. Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. **Revista de Administração**, v. 47, n. 4, p. 671-682, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.5700/rausp1066>.

MOTTA, J. L. S.; SILVEIRA, A. M.; BORGES, L. F. X. **Exemplo de modelo referencial de governança corporativa**. 2006. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/12202>.

MOURA, G. D. et al. Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (repec)**, v. 11, n. 3, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.17524/repec.v11i3.1572>. Acesso: 21 jun. de 2025.

NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M. Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa. **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2005. p. 2005. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos52005/245.pdf>.

NASCIMENTO, J. C. H. B. Reduzindo a assimetria informacional de estudos de casos em contabilidade: uma revisão de boas práticas de governança. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 13, n. 1, 2017. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/ufrj/article/viewArticle/3008>.

OLIVA, E. de C.; DE ALBUQUERQUE, L. G. Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança corporativa. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 4, n. 1, p. 61-73, 2007. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3372/337228631006.pdf>.

PANDA, B.; LEEPSA, N. M. Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. **Indian journal of corporate governance**, v. 10, n. 1, p. 74-95, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>.

PAUL, S.; BODEN, R. The secret life of UK trade credit supply: setting a new research agenda. **The British Accounting Review**, v. 40, n. 3, p. 272-281, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2008.05.007>.

PEIXOTO, F. M. et al. Governança Corporativa e Crises: mecanismos importantes durante ciclos econômicos distintos. **Revista de Ciências da Administração**, p. 119-133, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2014v16n39p119>.

POTIN, S. A; BORTOLON, P. M; SARLO NETO, A. Hedge accounting no mercado acionário brasileiro: efeitos na qualidade da informação contábil, disclosure e assimetria de informação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, p. 202-216, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602430>. Acesso: 24 mai. de 2025.

QUIRAQUE, E. H. et al. Estrutura de capital e rentabilidade de empresas moderada pela assimetria informacional. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 20, n. 3, p. 144-165, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.12660/rgplp.v20n3.2021.84486>.

RABELO, F.M. Governança Corporativa. Seminário de Governança Corporativa coordenado pelo Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, 1998, Rio de Janeiro.

REIS, E. M.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, V. G. F. Avoiding Reporting Losses: an empirical study of earnings management via operating decisions. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, p. 247-260, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501070>.

RIBEIRO, J. E; SOUZA, A. A. 20 anos de governança corporativa no Brasil. **Revista de Administração Unimep**, v. 19, n. 13, p. 156-180, 2022. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3719.pdf>.

RODRIGUES, S. S.; GALDI, F. C. Relações com investidores e assimetria informacional. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 297-312, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703630>.

SALEMI, S.; JAMSHIDINAVID, B. EFFECT OF PROFIT SMOOTHING ON FORMATION OF TEHRAN STOCK PRICING BUBBLE. 2019. Disponível em: <https://tuengr.com/V10/853M.pdf>.

SANTOS, J. G. C.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Perfil da inovação e da internacionalização de empresas transnacionais. **RAI Revista de Administração e Inovação**, v. 10, n. 1, p. 189-211, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.5773/rai.v1i1.1103>.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 3. ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2015.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.

SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3058/305824714001.pdf>.

SILVA, M. L. A importância da contabilidade na estruturação de empresas recém-estabelecidas para acesso ao mercado financeiro. 2024. Disponível em: <https://saberaberto.uneb.br/handle/20.500.11896/7486>. Acesso: 15 ago. de 2025.

SILVA, R. C. et al. A SUA VIZIAÇÃO DE RESULTADOS CRIA VALOR PARA OS ACIONISTAS?. **Revista Científica e-Locução**, v. 1, n. 26, p. 25-25, 2024. Disponível em: <https://periodicos.faex.edu.br/index.php/e-Locucaao/article/download/610/384>.

SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2006. Tese de Doutorado. **Universidade de São Paulo**. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/T.12.2004.tde-23012005-200501>.

SOSCHINSKI, C. K. et al. Influência da governança corporativa na assimetria de informação: uma comparação entre empresas brasileiras e americanas. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 43, p. 149-163, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p149>. Acesso: 24 mai. de 2025.

SOUSA, Áurea. Coeficiente de correlação de Pearson e coeficiente de correlação de Spearman: o que medem e em que situações devem ser utilizados?. **Correio dos Açores**, p. 19-19, 2019. Disponível em: https://repositorio.uac.pt/bitstream/10400.3/5365/1/Sousa_CA_21%20Mar%C3%A7o%202019.pdf.

SPENCE, M. Job market signaling the quarterly journal of economics, 87 (3). **MIT Press**, August, v. 355, p. 374, 1973.

STIGLITZ, J. E. Information and the Change in the Paradigm in Economics. **American economic review**, v. 92, n. 3, p. 460-501, 2002. Disponível em: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/00028280260136363>.

VALIPOUR, H.; TALEBNIA, G.; JAVANMARD, S. A. The interaction of income smoothing and conditional accounting conservatism: Empirical evidence from Iran. **African Journal of Business Management**, v. 5, n. 34, p. 13302-13308, 2011. Disponível em: <https://academicjournals.org/journal/AJBM/article-full-text-pdf/6A0319423139>.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa**. São Paulo: Atlas, v. 34, p. 38, 2006.

VIEIRA, K. M. et al. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 46-67, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.20117>

WILLIAMSON, Oliver E. Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization. **University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship**, 1975. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1496220.

YOON, S. Accounting quality and international accounting convergence (Doctor thesis). **Oklahoma State University**, Oklahoma, EUA, 2007.

YOUNIS, Mohsen Ebied Adelghafar. Income smoothing practices: Evidence from Egypt. **الفكر المحاسبي**, v. 22, n. 4, p. 55-84, 2018. Disponível em: https://journals.ekb.eg/article_39590.html

APÊNDICES

APÊNDICE A – Empresas da amostra final por segmento de mercado

Tabela 6 - Distribuição da amostra final por segmento de mercado da NAICS.

<i>Atividades</i>	<i>Frequência Absoluta</i>	<i>Frequência Relativa</i>
Abatedouros	10	1,93%
Administração de empresas e empreendimentos	30	5,80%
Agricultura	2	0,39%
Água, esgoto e outros sistemas	9	1,74%
Atividades auxiliares ao transporte	2	0,39%
Atividades auxiliares ao transporte aéreo	1	0,19%
Atividades auxiliares ao transporte aquático	4	0,77%
Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	29	5,61%
Atividades relacionadas a imóveis	2	0,39%
Bancos	2	0,39%
Bolsa de valores e commodities	1	0,19%
Comércio atacadista de bens não duráveis variados	1	0,19%
Comércio atacadista de petróleo e produtos de petróleo	4	0,77%
Comércio atacadista de remédios	1	0,19%
Comércio varejista	1	0,19%
Concerto e manutenção de equipamentos	1	0,19%
Concessionárias de outros veículos motorizados	3	0,58%
Construção	7	1,35%
Construção de edifícios não residenciais	1	0,19%
Construção de edifícios residenciais	23	4,45%
Construção de estradas, ruas, pontes e túneis	1	0,19%
Consultoria administrativa, científica e técnica	1	0,19%
Consultório odontológico	1	0,19%
Couriers e serviço de entrega	1	0,19%
Cultivo de frutas e nozes	1	0,19%
Distribuição de gás natural	2	0,39%
Editoras de jornais, revistas, livros e similares	1	0,19%
Editoras de software	2	0,39%
Educação	1	0,19%
Empresa de eletricidade, gás e água	4	0,77%
Escola de ensino superior	3	0,58%
Estaleiros	1	0,19%
Extração de minerais não metálicos	2	0,39%
Extração de petróleo e gás	3	0,58%
Forjarias e estamparias	4	0,77%
Fundação, estruturas e trabalhos em exteriores	1	0,19%
Fundição	3	0,58%
Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	56	10,83%
Hotel e outros tipos de acomodação	1	0,19%
Hotel, motel ou similar	5	0,97%

Impressão e atividades auxiliares	1	0,19%
Indústria de açúcar e produtos de confeitaria	3	0,58%
Indústria de alimentos	2	0,39%
Indústria de artigos de limpeza	1	0,19%
Indústria de autopeças	15	2,90%
Indústria de bebidas	4	0,77%
Indústria de calçados	5	0,97%
Indústria de carrocerias e trailers	4	0,77%
Indústria de cimento e produtos de concreto	1	0,19%
Indústria de computadores e periféricos	2	0,39%
Indústria de computadores e produtos eletrônicos	3	0,58%
Indústria de eletrodomésticos	3	0,58%
Indústria de equipamentos aeroespaciais	1	0,19%
Indústria de equipamentos de áudio e vídeo	2	0,39%
Indústria de equipamentos de iluminação elétrica	1	0,19%
Indústria de equipamentos de refrigeração	1	0,19%
Indústria de equipamentos e materiais para uso médico	3	0,58%
Indústria de equipamentos para geração e distribuição de energia	1	0,19%
Indústria de estruturas metálicas	1	0,19%
Indústria de ferragens	1	0,19%
Indústria de ferramentas de metal não motorizadas e cutelaria	1	0,19%
Indústria de fertilizantes e pesticidas	6	1,16%
Indústria de fibras e borracha sintéticas, resinas e filamentos	1	0,19%
Indústria de fios	2	0,39%
Indústria de fumo	1	0,19%
Indústria de laticínios	2	0,39%
Industria de máquinas agrícolas, de construção e mineração	2	0,39%
Indústria de máquinas industriais	2	0,39%
Indústria de molas e produtos de arame	2	0,39%
Indústria de motores, turbinas e transmissores de energia	1	0,19%
Indústria de móveis e afins	1	0,19%
Indústria de outros equipamentos de transporte	3	0,58%
Indústria de outros produtos de minerais não metálicos	2	0,39%
Indústria de outros produtos químicos	1	0,19%
Indústria de outros tipos de máquinas	1	0,19%
Indústria de papel, celulose e papelão	7	1,35%
Indústria de parafusos, arruelas, porcas e produtos torneados	1	0,19%
Indústria de produtos de borracha	1	0,19%
Indústria de produtos de cerâmica e refratários	2	0,39%
Indústria de produtos de madeira compensada e afins	2	0,39%
Indústria de produtos de metal	2	0,39%
Indústria de produtos de papel e papelão	2	0,39%
Indústria de produtos de petróleo e carvão	2	0,39%
Indústria de produtos de plástico	3	0,58%
Indústria de roupas de malha	2	0,39%
Indústria de roupas de tecido	10	1,93%
Indústria de tecidos para móveis	1	0,19%

Indústria de vidro e produtos de vidro	2	0,39%
Indústria química	8	1,55%
Indústria química básica	5	0,97%
Informação	1	0,19%
Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas	1	0,19%
Laboratório de exames médicos	2	0,39%
Locadora de automóveis	2	0,39%
Locadora de imóveis	10	1,93%
Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais	2	0,39%
Loja de departamentos	4	0,77%
Loja de livros, jornais e música	1	0,19%
Loja de materiais para construção	1	0,19%
Loja de roupas	4	0,77%
Manufatura de outros artigos de couro e afins	1	0,19%
Mineração de metais	5	0,97%
Moinho de grãos	7	1,35%
Outras atividades auxiliares ao transporte	1	0,19%
Outras construções pesadas e de engenharia civil	5	0,97%
Outras indústrias	1	0,19%
Outras indústrias da recreação	1	0,19%
Outras indústrias de alimentos	2	0,39%
Outras indústrias de produtos de metal	5	0,97%
Outras indústrias de tecidos	1	0,19%
Outras lojas de mercadorias variadas	2	0,39%
Outras indústrias	8	1,55%
Outros cultivos	2	0,39%
Outros fundos	2	0,39%
Outros serviços (exceto administração pública)	1	0,19%
Outros serviços ambulatoriais de saúde	1	0,19%
Outros serviços de apoio	4	0,77%
Outros tipos de escolas	1	0,19%
Parque de diversão	1	0,19%
Pesquisa científica	1	0,19%
Posto de gasolina	1	0,19%
Seguradora	2	0,39%
Serviço de armazenamento	2	0,39%
Serviços ambulatoriais de saúde	2	0,39%
Serviços de apoio a empresas	1	0,19%
Serviços de processamento de dados, hospedagem e outros	4	0,77%
Tecelagens	12	2,32%
Telecomunicações	22	4,26%
Transformação de aço em produtos de aço	11	2,13%
Transporte aéreo regular	4	0,77%
Transporte ferroviário	8	1,55%
Transporte rodoviário	3	0,58%
TV a cabo	2	0,39%
Vendas por correio ou meio eletrônico	2	0,39%
Total	517	100,00%

APÊNDICE B – Estatísticas descritivas dos dados iniciais

Tabela 7 - Estatísticas descritivas das variáveis sem tratamento de *outliers*.

<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>	5041	0,53	0,79	18,06	-503,37	-0,41	1,11	820,53	34,08
<i>Tradicional</i>	3262	0,11	0,83	45,12	-2444,62	-0,04	1,13	441,10	410,18
<i>Novo Mercado</i>	1974	0,28	0,90	53,39	-1518,52	0,55	1,14	1508,48	190,68
<i>Nível 1</i>	598	-0,33	0,87	17,05	-376,06	0,63	1,09	72,26	-51,67
<i>Nível 2</i>	388	0,86	0,99	2,33	-33,58	0,74	1,27	12,51	2,71
<i>Balcão Organizado</i>	172	1,15	0,89	3,27	-7,20	0,20	1,20	23,70	2,84
<i>BDR Nível 3</i>	16	0,42	0,17	1,34	-0,97	-0,81	1,36	2,86	3,19
<i>Bovespa Mais</i>	8	0,33	0,39	0,34	-0,21	0,07	0,53	0,84	1,03

Nota: elaborada pelo autor.

Tabela 8 - Estatísticas descritivas das variáveis winsorizadas no limite de 1% e 99%.

<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>	5041	0,51	0,79	2,64	-12,54	-0,41	1,11	13,47	5,18
<i>Tradicional</i>	3262	0,73	0,83	2,78	-9,56	-0,04	1,13	17,05	3,81
<i>Novo Mercado</i>	1974	0,60	0,90	3,01	-16,63	0,55	1,14	14,34	5,02
<i>Nível 1</i>	598	0,44	0,87	3,04	-19,82	0,63	1,09	8,20	6,91
<i>Nível 2</i>	388	0,98	0,99	0,99	-1,98	0,74	1,27	4,99	1,01
<i>Balcão Organizado</i>	172	1,09	0,89	2,68	-3,86	0,20	1,20	15,79	2,46
<i>BDR Nível 3</i>	16	0,42	0,17	1,33	-0,96	-0,81	1,36	2,84	3,17
<i>Bovespa Mais</i>	8	0,33	0,39	0,33	-0,19	0,07	0,53	0,82	1,00

Nota: elaborada pelo autor.