

# ANÁLISE DAS EVIDÊNCIAS DO ALISAMENTO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 SEGUNDO OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA\*

## ANALYSIS OF INCOME SMOOTHING EVIDENCE IN B3 COMPANIES ACCORDING TO CORPORATE GOVERNANCE LEVELS

Alana Meregalli\*\*  
Diego de Oliveira Carlin\*\*\*

### RESUMO

O alisamento de resultados pode ser explicado como uma prática adotada por gestores de empresas para diminuir a flutuação dos lucros, disponibilizando informações não reais para os usuários. O objetivo desta pesquisa foi analisar as evidências do alisamento de resultados nas empresas listadas na B3, de acordo com os níveis de governança corporativa. Trata-se de uma pesquisa descritiva, quantitativa e documental, que contou com uma amostra de 128 empresas, que foram analisadas no período de 2012 a 2020. Os dados foram verificados de forma gráfica, segundo os níveis de governança corporativa e de acordo com as variáveis de controle, tendo sido utilizada a análise descritiva e dos coeficientes de correlação. As empresas foram identificadas como Alisadoras ou Não Alisadoras usando o método de Eckel (1981), que analisa o comportamento dos coeficientes de variação da receita e do lucro das empresas. Constatou-se que 39% das organizações da amostra utilizam a prática de alisamento. Esses achados evidenciam que é possível que as empresas que têm os níveis mais exigentes de Governança Corporativa alisem seus resultados, já que os requisitos dos segmentos de governança não restringem esta prática. Este estudo contribuiu para informar os usuários das demonstrações contábeis sobre a realidade de algumas empresas, diminuindo assim a desigualdade de informações entre gestores e investidores.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Alisamento de Resultados. Níveis de Governança Corporativa.

### ABSTRACT

Income smoothing can be explained as a practice adopted by company managers to decrease profits fluctuation by making unreal information available to users. This research aimed to analyze the evidence of straightening results in the companies listed in B3, according to the levels of corporate governance. This is a descriptive, quantitative and documentary survey, with a sample of 128 companies, which were analyzed in the period from 2012 to 2020. The data were verified graphically, according to the levels of corporate governance and to the control variables, and the descriptive analysis of the correlation coefficients was used. The companies were identified as ‘Smoother’ and ‘non-Smoother’ using the Eckel (1981) method, which analyzes coefficients behavior of companies income and profit variation. It was found that 39% of the organizations in the sample use the straightening practice. These findings

---

\* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2021, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

\*\* Graduanda do Curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (lana.meregalli@hotmail.com).

\*\*\* Orientador. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professor Assistente do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (diego.carlin@ufrgs.br)

showed that it is possible for companies that have the most demanding levels of Corporate Governance to align their results, since governance segments requirements do not restrict this practice. This study contributed to inform accounting statements users about the reality of some companies, thus reducing the inequality of information between managers and investors.

**Keywords:** Corporate Governance. Income Smoothing. Levels of Corporate Governance.

## 1 INTRODUÇÃO

A informação contábil tem grande importância na tomada de decisão de qualquer empresa, principalmente quando se trata de análise de alternativas de investimentos no mercado de capitais. A governança corporativa visa melhorar esse processo aplicando um conjunto de práticas que envolvem transparência, equidade de tratamento aos acionistas e prestação de contas.

A Brasil, Bolsa Balcão (B3), tentando desenvolver o mercado de capitais, criou os Níveis especiais de Governança Corporativa, segmentos que são apropriados para cada perfil de empresa, que contam com regras diferenciadas, as quais vão além dos deveres que as empresas têm com a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A.). Estudos apontam que essas regras podem agir como limitadores das práticas de gerenciamento de resultados (SIREGAR; UTAMA, 2008; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008).

O gerenciamento de resultados é uma expressão utilizada para denominar um conjunto de práticas usadas pelos gestores na obtenção dos resultados contábeis pretendidos, essas práticas geralmente resultam de manipulações que estão dentro dos limites legais (RODRIGUES, 2007). Para Martinez (2006), o chamado “gerenciamento” dos resultados contábeis não é fraude, pois opera dentro da legislação contábil, é apenas a realização de escolhas diferentes onde as normas facultam discricionariedade.

Alisamento de resultados (*Income Smoothing*) ocorre quando a empresa utiliza o gerenciamento para alinhar seus resultados visando atender outros propósitos que não são de expressar a realidade da empresa, pois, muitas vezes, as oscilações têm impacto negativo nos preços das ações e na atração de novos investidores. Segundo Castro e Martinez (2009), as empresas que diminuam sua volatilidade irão atrair mais investidores e conseguir melhores empréstimos.

Eckel (1981) considera que o alisamento de resultados pode acontecer naturalmente, quando inerente à maturidade dos negócios, ou de forma intencional, quando praticado pelos gestores. Sendo intencional, pode ser classificado como real, quando os gestores usam as práticas sobre os eventos econômicos da empresa; e artificial, quando eles fazem escolhas contábeis que não afetam o fluxo de caixa da empresa.

Lyra e Moreira (2011), usando o modelo por análise de coeficientes de variação do lucro e das vendas, proposto por Eckel (1981), mostraram que o alisamento de resultados é uma prática usada em diferentes níveis de governança corporativa da B3, sendo que a maior parte das empresas alisadoras faz parte do Nível 1. Konraht, Soutes e Alencar (2016) reforçam que as empresas que pertencem aos segmentos especiais de governança corporativa não alisam o resultado em proporção e intensidade inferiores às empresas não listadas nesses segmentos.

Como os estudos mostram que a governança corporativa não é um limitador para o uso do alisamento de resultados, esta pesquisa tem o intuito de responder à seguinte questão: *quais as evidências do alisamento de resultados nas empresas listadas na B3 segundo os níveis de governança corporativa?* Para respondê-la, tem-se como objetivo geral analisar as evidências do alisamento de resultados nas empresas segundo os níveis de governança

corporativa da B3, no período de 2012 a 2020.

Este estudo se justifica devido à importância do tema alisamento de resultados, o qual tem grande influência na transparência e na confiabilidade das demonstrações contábeis. Em períodos de forte crise econômica, pode haver ainda maiores incentivos para a prática de alisamento de resultados, Girão et al. (2020) concluíram que o nível de gerenciamento de resultados foi maior após a crise da pandemia de Covid-19. Essas práticas trazem a desigualdade de informações entre gestores e investidores, pois esses possuem as informações completas de operações, processos e contratos da empresa; já estes contam apenas com as informações disponibilizadas nas demonstrações contábeis.

A identificação das características das empresas alisadoras pode contribuir para a informação complementar de todos os usuários das demonstrações contábeis, tal como investidores, auditores, órgãos de controle como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e estudantes da área, para que busquem expandir seus conhecimentos sobre gerenciamento de resultados e adquiram maior sabedoria sobre o que envolve o mercado de capitais.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção tem por objetivo apresentar os conceitos de Governança Corporativa, Gerenciamento de Resultados e Alisamento de Resultados.

### 2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), no Código das melhores práticas de governança corporativa (IBGC, 2015, p. 20), define:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

O Guia do IPO (*Initial Public Offerings*), na B3, define as boas práticas da Governança Corporativa como aquelas que tornam mais eficientes os relacionamentos entre os acionistas, e entre estes e os administradores das empresas, bem como entre estas e seus clientes, o governo, o mercado e a sociedade como um todo. As boas práticas da Governança Corporativa visam alinhar os interesses para preservar e otimizar o valor econômico das organizações, contribuindo para o acesso a recursos e para a qualidade da gestão da organização, trazendo melhorias em longo prazo. Para isso, existem os Princípios Básicos de Governança Corporativa, que, se usados adequadamente, trazem um resultado de confiança nas relações com terceiros, quando internamente, e com a sociedade, os quais são: Transparência; Equidade; Prestação de Contas (*Accountability*); e Responsabilidade Corporativa (INSTITUTO BRASILEIRO..., 2015).

Com o intuito de desenvolver o mercado de capitais brasileiro, foram criados os Níveis especiais de Governança Corporativa pela B3, segmentos que são adequados aos diferentes perfis de empresas. Cada segmento conta com regras diferenciadas que vão além das obrigações que as companhias têm com a Lei das S.A., e tem como objetivo melhorar a avaliação das empresas que aderem a um dos segmentos da listagem. As regras adotadas pelas organizações ao fazerem parte de um segmento, auxiliam na captação de investidores, os quais passam maior segurança de direitos e informações verídicas aos acionistas e participantes do mercado.

Os Níveis de Governança Corporativa são separados em Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. A B3 possui ainda o Segmento Tradicional,

listagem que não conta com regras diferenciadas. No Quadro 1, tem-se o comparativo das principais regras entre os diferentes segmentos de mercado.

**Quadro 1 - Comparativo dos Segmentos de Listagem**

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2
<b>Capital Social</b>	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)		Somente ações ON	Ações ON e PN
<b>Percentual mínimo de ações em circulação (free float)</b>	25% ou 15%, caso o ADTV ( <i>average daily trading volume</i> ) seja superior a R\$ 25 milhões	25%		25% a partir do 7º ano de listagem	
<b>Ofertas Públicas de Distribuição de ações</b>	Esforços de dispersão acionária, exceto para ofertas ICVM 476	Esforços de dispersão acionária		Não há regra específica	
<b>Vedação a disposições estatutárias</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra específica	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	
<b>Composição do conselho de administração</b>	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		
<b>Vedação à acumulação de cargos</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa. Em caso de vacância que culmine em acumulação de cargos, são obrigatórias determinadas divulgações.	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)		Não há regra específica	
<b>Obrigação do Conselho de Administração</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo, incluindo alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado)		Não há regra específica		

Fonte: Elaborado a partir de Brasil Bolsa Balcão (2018).

Além dos segmentos listados no Quadro 1, a listagem conta com o Nível Tradicional, onde estão as empresas que decidem cumprir apenas com as obrigações básicas para atender a Lei das S.A., portanto não há regras diferenciadas para esse segmento. O nível do Novo Mercado exige os mais altos padrões de governança corporativa, ele é considerado referência em transparência e respeito aos acionistas. As empresas listadas neste segmento devem cumprir outras regras que não se aplicam aos demais níveis, sendo algumas delas: oferecer *Tag Along* de 100% para as ações ordinárias; realizar reuniões públicas anuais; divulgar informações adicionais; aderir à câmara de arbitragem do mercado; possuir comitê de auditoria e auditoria interna; implementar funções de *compliance* (NÍVEIS DE GOVERNANÇA ..., 2014).

O Nível 2 é muito semelhante ao Novo Mercado, a principal diferença entre eles é que as empresas podem ofertar ações preferenciais. As organizações listadas neste segmento costumam buscar uma evolução para o nível de Novo Mercado, o que nem sempre é tão fácil devido à composição acionária da empresa, que pode possuir ações ordinárias e também preferenciais (NÍVEIS DE GOVERNANÇA ..., 2014).

O Nível 1 contém menos exigências, no entanto, é o primeiro passo para as empresas

que resolveram adotar padrões de governança corporativa além do que é exigido em lei. As organizações deste segmento devem se esforçar no que se refere à dispersão acionária e oferecer *Tag Along* de 80% apenas para as ações ordinárias (NÍVEIS DE GOVERNANÇA ..., 2014).

O nível Bovespa Mais é bem diferente dos demais porque foi desenvolvido para atender pequenas e médias empresas que desejam entrar no mercado de forma gradual. O segmento permite que a empresa realize gradualmente as mudanças necessárias para entrar no mercado com objetivos de longo prazo. Assim como no segmento Novo Mercado só são permitidas ações ON com *Tag Along* de 100% e as empresas devem aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado (NÍVEIS DE GOVERNANÇA ..., 2014).

O último segmento a ser criado, Bovespa Mais Nível 2 tem o objetivo de contribuir com o desenvolvimento de mercado de capitais brasileiro e possibilitar a emissão de valores mobiliários de maneira gradual por pequenas e médias empresas, aceitando também a emissão de ações preferenciais, essa sendo a maior diferença do segmento anterior (NÍVEIS DE GOVERNANÇA ..., 2014).

## 2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Uma das definições frequentemente citadas em pesquisas é a de Healy e Wahlen (1999, p. 6), que definiram o gerenciamento de resultados como:

Gerenciamento da informação contábil ocorre quando os administradores usam do julgamento na divulgação de relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros, a fim de enganar alguns agentes sobre o desempenho econômico latente da companhia ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis.

Matsumoto e Parreira (2007, p. 146) definem que a manipulação nas contas de resultado ocorre “[...] mediante escolhas discricionárias de práticas e estimativas contábeis com implicações no resultado financeiro e em acordo com os princípios e as normas contábeis”. Na visão de Paulo, Martins e Corrar (2007), o gerenciamento de resultados se torna possível devido à permissão que os gestores possuem para decidirem entre vários critérios que são aceitos pelas normas e práticas contábeis para a apresentação das informações contábeis, podendo alterar a estrutura e o desempenho da empresa. O gerenciamento de resultados pode ser classificado em três tipos, definidos por Martinez (2001), conforme apresentado no Quadro 2.

**Quadro 2 – Classificação do Gerenciamento de Resultados**

<i>Target Earnings</i>	É utilizado para aumentar ou diminuir os lucros. Com ele os resultados são gerenciados para a empresa atingir determinadas metas que podem ser maiores ou menores do que o verdadeiro resultado do período.
<i>Income Smoothing</i>	Usado para reduzir a variabilidade dos lucros. O objetivo é manter os resultados em certo nível e evitar a sua flutuação.
<i>Big Bath Accounting</i>	Quando o gerenciamento é usado para diminuir os lucros de correntes em prol de lucros futuros, os resultados são piorados com o objetivo de torná-los melhores no futuro.

Fonte: Martinez (2001, p. 43).

Esta pesquisa aborda o alisamento de resultados, pois é uma variável de importância para a atualidade e para o mundo do mercado financeiro, que possui algumas métricas que facilitam sua identificação e são bastante aplicadas, por sua incomplexidade na operacionalização e na análise dos resultados, conforme é apresentado na próxima subseção.

### 2.3 ALISAMENTO DE RESULTADOS

O alisamento de resultados ocorre quando a empresa gerencia seus resultados para que pareçam menos flutuantes, assim sinalizam estabilidade econômica, o que pode ter impacto positivo no preço de ações e na relação com investidores.

Os investidores e os credores percebem a dispersão dos resultados das empresas como medida de risco. Assim, as empresas que possuem menor variação nos seus resultados tendem a atrair mais investidores, bem como obter empréstimos a custos mais baixos (CASTRO, 2008, p. 29).

De acordo com Healy e Wahlen (1999), os estímulos para o alisamento de resultados são: incentivos políticos e regulatórios; contratuais; e relacionados ao mercado de capitais. As motivações relacionadas ao mercado de capitais estão ligadas à valorização da empresa e têm o objetivo de influenciar o preço das ações no curto prazo; as motivações contratuais são aquelas que ajudam a manter regulados os contratos entre as empresas e seus investidores (*stakeholders*); as motivações regulatórias estão presentes em empresas que possuem maior visibilidade política e atraem maior atenção do poder público (CARLIN, 2009).

Os procedimentos para diagnosticar alisamento de resultados são fundamentados no modelo proposto por Eckel (1981), o qual é obtido por meio da divisão do coeficiente de variação do lucro líquido pelo coeficiente de variação da receita bruta do mesmo período. Essa fórmula pode ser observada na Equação 1.

$$IA = CV\Delta LL \div CV\Delta RB \quad (1)$$

Onde:

*IA*: índice de alisamento de resultados;

*CVΔLL*: coeficiente de variação do lucro líquido do período;

*CVΔRB*: coeficiente de variação da receita bruta do período;

$CV = \sigma(x) \div \mu(x)$ : razão do desvio padrão pela média.

Assim, as empresas serão classificadas em dois grupos:

$IA \leq 1$  = empresas que apresentam comportamento alisador (Alisadoras);

$IA \geq 1$  = empresas que não apresentam comportamento alisador (Não Alisadoras).

Almeida et al. (2012) acrescentam que o modelo de Eckel (1981) consiste na ideia de que a Receita e o Lucro são lineares ao longo do tempo, ou seja, crescem e diminuem proporcionalmente. A interpretação desse modelo sugere a separação das empresas em Alisadoras, quando o Índice de Alisamento tiver resultado menor do que 1, e em Não Alisadoras, quando o resultado for maior do que 1.

A prática do alisamento de resultados pode trazer impactos significativos, sobretudo no que diz respeito às empresas de capital aberto listadas na B3, pois sua ocorrência pode causar efeitos na qualidade das informações disponibilizadas para os operadores que atuam no mercado financeiro, podendo alterar seu comportamento. O estudo deste tema pode contribuir para que os investidores estejam cientes da dimensão do uso do alisamento de resultados pelas empresas, já que esses usuários são dependentes das informações fornecidas pelas próprias empresas.

### 2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Martinez (2001) demonstrou que as companhias abertas brasileiras ‘gerenciam’ seus

resultados contábeis devido aos estímulos do mercado de capitais. Esse autor documentou evidências do uso do gerenciamento contábil para evitar aporte de perdas; sustentar desempenho recente e reduzir a variabilidade de resultados. Seu estudo constatou que em empresas com resultados ruins, o gerenciamento é usado para piorá-los ainda mais, visando melhorar os resultados no futuro. Em termos de mercado de capitais, verificou-se que, no curto prazo, as empresas que gerenciam seus resultados conseguem convencer investidores, porém, no longo prazo, o mercado identifica ações como essas e as empresas são penalizadas.

Em Matsumoto e Parreira (2007), foram identificadas as principais causas e consequências da prática do gerenciamento de resultados contábeis nas empresas, levando em consideração conceitos como transparência, subjetividade e flexibilidade das normas contábeis. Conclui-se que, dentre os principais motivos que levam os gestores a gerenciar seus resultados, estão o fato de que as normas e os princípios contábeis que são aceitos não abordam todos os cenários possíveis na empresa; e os incentivos financeiros, que os gestores e a empresa podem obter com essas ações. Como consequência do gerenciamento, foi destacado o comprometimento das informações nos demonstrativos que são divulgados na Bolsa de Valores, impactando diretamente as decisões dos investidores.

Carlin (2009) verifica os fatores que influenciam a prática do alisamento de resultados, que podem ser relacionados a motivações contratuais, políticas, regulatórias e de mercado. Para isso, o autor investigou a ocorrência do alisamento de resultados em uma amostra de empresas listadas na BOVESPA, e usou o método de Eckel (1981) para a identificação das empresas alisadoras. Ao final da análise com métodos estatísticos, as evidências sugeriram que o alisamento é influenciado pelo *Turnover* do *Chief Executive Officer* (CEO), da propriedade familiar e da qualidade da auditoria. O que mostra indícios de motivações contratuais para a prática do alisamento de resultados pelas empresas estudadas.

Lyra e Moreira (2011) também utilizaram o método de Eckel (1981) para averiguar a existência de alisamento entre as empresas listadas nos quatro níveis especiais de governança corporativa da Bovespa, divididos em Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Novo Mercado, com o objetivo de analisar os indícios do alisamento de resultados na amostra. Ao verificar o comportamento das oscilações nos lucros e nas vendas das empresas listadas, os autores concluíram que, mesmo nos níveis especiais de governança corporativa da Bovespa, há a prática do alisamento de resultados contábeis.

Konraht, Soutes e Alencar (2016) analisaram se as empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BM&FBovespa são menos inclinadas a alisar seus resultados do que as empresas que não estão listadas em nenhum dos segmentos especiais. A identificação das empresas alisadoras se deu através do método de Eckel (1981), muito utilizado para esse fim, e o nível de alisamento foi calculado com análise estatística. Por fim, os autores constataram que não existe diferença na proporção de alisamento e nem no grau médio de deste entre as empresas listadas e não listadas nos níveis de governança corporativa. Eles concluem que a governança corporativa não influencia a prática de alisamento de resultados nas empresas, resultado que corrobora o estudo de Lyra e Moreira (2011), que chegou à conclusão de que há alisamento de resultados mesmo nos altos níveis de governança corporativa.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa é classificada como quantitativa, quanto à abordagem do problema; descritiva, quanto ao objetivo; e documental, quanto aos procedimentos técnicos utilizados. No que diz respeito à abordagem do problema, para Richardson (1999, p. 79), a pesquisa quantitativa “caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais

simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.". Sobre a pesquisa descritiva, Gil (2008, p. 28) afirma que "as pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis". Consoante Gil (2008, p. 51), "a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa".

A amostra, coletada em setembro de 2021, reuniu 128 empresas listadas nos níveis de governança corporativa da B3, as quais estão distribuídas entre os seguintes níveis de Governança: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e Nível Tradicional. Foram excluídas as instituições financeiras, seguradoras, consórcios e *holdings*, uma vez que possuem regulamentações econômicas e contábeis diferentes dos demais ramos de atividade econômica, o que pode levar a distorções nos resultados da pesquisa. As empresas que não possuíam informações disponíveis no período de 2012 a 2020 foram igualmente excluídas. A escolha do período se deu pela necessidade de observar um longo intervalo de tempo, com o intuito de se identificar a prática do alisamento de resultados e se ponderou até 2020 para possibilitar a abordagem de dados mais recentes.

Os instrumentos utilizados para a coleta dos dados foram o banco de dados da Economática e, como suporte, o site da B3, para a separação das empresas por níveis de governança corporativa. Foram extraídos das plataformas os dados necessários para a análise, que se deu por meio da mensuração do alisamento de resultados de Eckel (1981). No Quadro 2, se encontram as variáveis coletadas no banco de dados Economática e no site da B3, e seus respectivos usos.

**Quadro 2 – Variáveis Utilizadas na Pesquisa**

Variáveis	Fonte	Aplicação
Receita Bruta	Economática	Índice de Alisamento
Lucro Líquido		
Ativo		Variável de Controle
EBITDA		
Endividamento Líquido		
ROA ( <i>Return on Assets</i> )		
Patrimônio Líquido		
Sector Econômico		
Níveis Governança Corporativa	B3	Variável de Interesse

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2021).

As variáveis utilizadas foram as apontadas em outros estudos, como em Silva (2020), que testou o Índice de Alisamento de Eckel (1981) e analisou os ativos, os setores econômicos e a governança corporativa, para encontrar os determinantes da prática de *Income Smoothing* em companhias abertas brasileiras e americanas. As variáveis também foram encontradas no estudo de Souza Neto, Sampaio e Flores (2019), que utilizaram as variáveis ROA, Endividamento, Patrimônio Líquido e EBITDA de modo a analisarem o gerenciamento de resultados nos períodos de troca do executivo (CEO) de companhias abertas brasileiras.

Para a análise dos dados coletados, primeiramente, foi calculado o Índice de Alisamento conforme o método de Eckel (1981), que se dá por meio da divisão do coeficiente de variação do Lucro Líquido pelo coeficiente de variação da Receita Bruta. Considerando esse Índice, as empresas foram separadas em dois grupos, as Alisadoras ( $IA \leq 1$ ) e as Não Alisadoras ( $IA \geq 1$ ). Após, cada grupo foi separado por setor econômico e nível de governança, e foram analisadas as estatísticas descritivas das variáveis de controle do Quadro 2. Posteriormente, foram realizadas as análises gráficas e de correlação.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção são apresentados os resultados do estudo. Para atender ao objetivo proposto, foram criadas três subseções: a primeira destinada à análise geral da amostra; a segunda referente à identificação do alisamento de resultados; e a terceira, apresenta a análise das evidências segundo os níveis de governança.

### 4.1 APRESENTAÇÃO GERAL DA AMOSTRA

O objetivo desta seção é apresentar os dados gerais, como tamanho total da amostra, média da Receita Líquida e Lucro Líquido e os níveis de Governança Corporativa da B3.

Para o período de análise de oito anos, 2012 a 2020, foram identificadas 128 empresas listadas na B3, excluindo as instituições financeiras, seguradoras, consórcios e *holdings*, a fim de evitar distorções nos resultados da pesquisa. As empresas que não apresentaram alguma informação no período de tempo analisado, também não foram consideradas. Na Tabela 1, é apresentada a distribuição das empresas por nível de governança.

**Tabela 1 – Empresas por Nível de Governança**

Nível Governança	Número Empresas	%	Média Receita (R\$)	Média Lucro (R\$)
Bovespa Mais	3	2%	7.994.544	247.656
Novo Mercado	96	75%	8.041.702	318.191
Nível 2	1	1%	2.166.726	57.625
Nível 1	4	3%	8.266.383	-1.366.210
Tradicional	24	19%	8.066.644	317.710
<b>Total</b>	<b>128</b>	<b>100%</b>		

Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Nota-se, na Tabela 1, que as empresas estão dispersas, de forma desproporcional, nos níveis de Governança Corporativa, pois o Nível do Novo Mercado, mesmo sendo o segmento com regras mais exigentes da listagem, concentra 75% das empresas. O segundo nível com maior concentração de empresas (19%) é o Tradicional, que, ao contrário do Novo Mercado, não possui regras diferenciadas. Não constam empresas do segmento Bovespa Mais Nível 2, um possível motivo é por ser o nível que foi criado mais recentemente e as empresas consideradas foram as que continham informações dentro do período analisado.

Observa-se que o Nível 2 conta com apenas uma empresa e apresenta média da receita em torno de 70% menor do que os demais níveis. Na Média do Lucro, o Nível 1 exibe prejuízo, diferente dos demais segmentos. Foi identificado que uma empresa do setor de telecomunicações se destacou com um valor alto de prejuízo médio, e as outras três empresas indicaram médias do lucro pouco expressivas, por isso, a média do segmento foi movida para baixo.

### 4.2 IDENTIFICAÇÃO DO ALISAMENTO DE RESULTADOS

Nesta seção, são apresentadas as análises realizadas a partir do cálculo do Índice de Alisamento das empresas da amostra, considerando os segmentos de listagem da B3, os Setores Econômicos e variáveis como Variações de Receita e Lucro, EBITDA, Endividamento, ROA e Patrimônio Líquido. Na Tabela 2 são apresentadas as empresas Alisadoras e Não Alisadoras por segmento.

**Tabela 2 – Alisamento de resultados por Segmento**

Segmento Bovespa	Grupo	Quantidade	Total	Alisadoras	
				% Geral	% Segmento
Novo Mercado	Alisadora	36	96	28%	38%
	Não Alisadora	60			
Bovespa Mais	Alisadora	1	3	1%	33%
	Não Alisadora	2			
Nível 2	Alisadora	0	1	0%	0%
	Não Alisadora	1			
Nível 1	Alisadora	2	4	2%	50%
	Não Alisadora	2			
Tradicional	Alisadora	11	24	9%	46%
	Não Alisadora	13			
<b>Total</b>	<b>Alisadoras</b>	<b>50</b>	<b>128</b>	<b>39%</b>	
	<b>Não Alisadoras</b>	<b>78</b>			

Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Conforme apresentado na Tabela 2, aplicando o modelo de alisamento de Eckel (1981), foram identificadas 50 empresas como Alisadoras (39%), nas quais o Índice de Alisamento apresentou resultados entre 0,36 e 0,99. As empresas que apresentaram o Índice entre 1,00 e 4,82 foram identificadas como Não Alisadoras, as quais totalizaram 78 (61%).

Nota-se que o Nível de Governança Corporativa que mais contém empresas Alisadoras é o Nível 1 (50%), e a segunda maior incidência está no nível Tradicional (46%). Esse resultado pode ser justificado pelo fato de se tratar de dois níveis mais baixos: o Nível 1 contém menos regras do que os demais e é o primeiro passo para as empresas que resolveram adotar padrões de governança corporativa, adicionalmente ao que é exigido em lei; e o nível Tradicional não exige regras diferenciadas, além de cumprir com a Lei das S.A. Observa-se que essa análise pode ser prejudicada pela pouca quantidade de empresas que fazem parte de alguns segmentos, no do Nível 1, por exemplo, são apenas quatro; Bovespa Mais conta com três; e no Nível 2 tem apenas uma.

Considerando a amostra total, o maior percentual de empresas Alisadoras está no Nível Novo Mercado, com 36 empresas, representando 28% da amostra geral. A incidência, muito maior do que as demais, é explicada pela quantidade de empresas presentes no Nível Novo Mercado, que representa 75% da amostra total. A análise dos dados por setor Econômico é apresentada na Tabela 3.

**Tabela 3 – Alisamento de resultados por Setor Econômico**

Setor Econômico	Grupo	Quantidade	Total	Alisadoras	
				% Geral	% Setor
Agro e Pesca	Alisadora	1	3	1%	33%
	Não Alisadora	2			
Alimentos e Bebidas	Alisadora	2	8	2%	25%
	Não Alisadora	6			
Comércio	Alisadora	7	10	5%	70%
	Não Alisadora	3			
Construção	Alisadora	2	17	2%	12%
	Não Alisadora	15			
Eletroeletrônicos	Alisadora	0	2	0%	0%
	Não Alisadora	2			
Energia Elétrica	Alisadora	6	12	5%	50%
	Não Alisadora	6			
Máquinas Industriais	Alisadora	1	4	1%	25%
	Não Alisadora	3			
Mineração	Alisadora	2	2	2%	100%
	Não Alisadora	0			

Minerais não metálicos	Alisadora	1	2	1%	50%
	Não Alisadora	1			
Outros	Alisadora	11	21	9%	52%
	Não Alisadora	10			
Papel e Celulose	Alisadora	0	3	0%	0%
	Não Alisadora	3			
Petróleo e Gás	Alisadora	1	5	1%	20%
	Não Alisadora	4			
Química	Alisadora	0	1	0%	0%
	Não Alisadora	1			
Siderurgia e Metalurgia	Alisadora	2	5	2%	40%
	Não Alisadora	3			
Software e Dados	Alisadora	0	2	0%	0%
	Não Alisadora	2			
Telecomunicações	Alisadora	2	3	2%	67%
	Não Alisadora	1			
Têxtil	Alisadora	5	9	4%	56%
	Não Alisadora	4			
Transporte Serviços	Alisadora	4	11	3%	36%
	Não Alisadora	7			
Veículos e peças	Alisadora	3	8	2%	38%
	Não Alisadora	5			
<b>Total</b>	<b>Alisadoras</b>	<b>50</b>	<b>128</b>	<b>39%</b>	
	<b>Não Alisadoras</b>	<b>78</b>			

Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Conforme apresentado na Tabela 3, dentre os setores Econômicos, tem-se a maior incidência de empresas Alisadoras no setor de Mineração (100%), seguido do setor de Comércio (70%) e do setor de Telecomunicações (67%). Em contrapartida, os setores Eletroeletrônico, Papel e Celulose, Química, e *Software* e Dados não resultaram em empresas Alisadoras. O setor com menor número foi o de Construção (12%). No total geral de 50 empresas Alisadoras, sendo 39% da amostra, o setor com maior incidência de empresas que alisam seus resultados foi o de Outros, porém a diferença dos demais setores não é expressiva, os percentuais vão apenas de 0% a 9%.

#### 4.2.1 Variáveis de Controle

Após a análise da Receita e do Lucro Líquido das empresas Alisadoras e Não Alisadoras, foram observadas as estatísticas descritivas da amostra, com o objetivo de verificar se há características que reforcem a classificação delas em cada grupo. Na Tabela 4, é apresentada a estatística descritiva das variáveis de controle: Média e Desvio Padrão da Receita, Lucro Líquido, Ativo, EBITDA, ROA, Endividamento e Patrimônio Líquido, para os dois grupos de empresas.

**Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis de controle**

Variável	Grupo	Quantidade	Média	Desvio Padrão
Receita (R\$)	Alisadora	50	8.334.821	6.055.304
	Não Alisadora	78	7.927.253	7.127.295
Lucro Líquido (R\$)	Alisadora	50	348.180	3.256.196
	Não Alisadora	78	301.187	1.336.557
EBITDA (R\$)	Alisadora	50	1.944.755	3.770.890
	Não Alisadora	78	1.213.057	1.331.728
Ativo (R\$)	Alisadora	50	20.142.767	9.134.358
	Não Alisadora	78	10.933.501	6.267.897
ROA (Em Índice)	Alisadora	50	-2,72	19,57
	Não Alisadora	78	0,86	8,51

Endividamento (R\$)	Alisadora	50	3.878.834	3.905.096
	Não Alisadora	78	2.538.959	3.248.884
Patrimônio Líquido (R\$)	Alisadora	50	63.475.267	5.374.794
	Não Alisadora	78	30.180.276	2.317.411

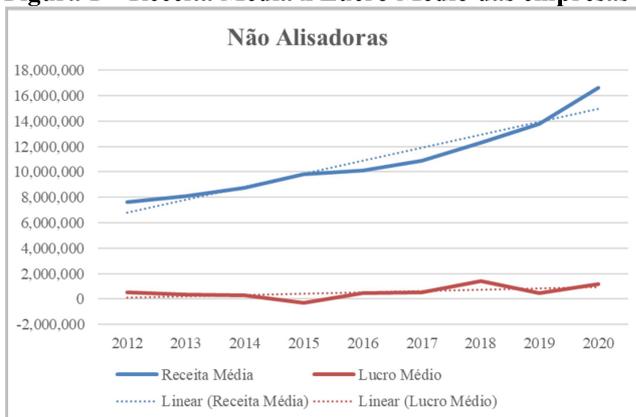
Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

De acordo com a Tabela 4, é possível constatar que as empresas Alisadoras são, em média, maiores do que as empresas Não Alisadoras, considerando as médias do Ativo e do Patrimônio Líquido. As variáveis de Endividamento e EBITDA demonstram igualmente médias maiores para as empresas Alisadoras.

#### 4.3 ANÁLISE GRÁFICA E DAS CORRELAÇÕES

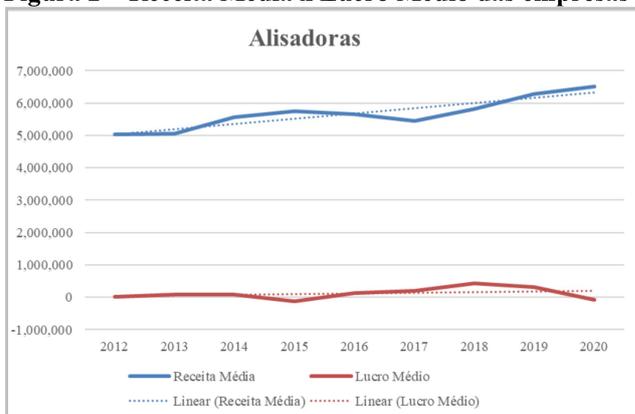
Como apresentado na seção 2.3, o objetivo do alisamento de resultados é apresentar resultados menos flutuantes ao longo do tempo, para ter êxito e alcançar a variabilidade desejada. Para a empresa ser considerada alisadora é necessário que o seu lucro não se comporte da mesma maneira que sua receita, salvo se for em decorrência do negócio da empresa, conforme afirmado por Eckel (1981). A análise gráfica auxilia na identificação desse comportamento, onde receita e lucro agiriam de maneiras diferentes entre os grupos de Alisadoras e Não Alisadoras, considerando as médias e as variações de cada grupo ao longo dos anos. Nas Figuras 1 e 2, apresenta-se o comportamento da Receita Média e Lucro Médio das empresas Não Alisadoras e Alisadoras, no período de 2012 a 2020.

**Figura 1 – Receita Média x Lucro Médio das empresas Alisadoras e Não Alisadoras (R\$ x Ano)**



Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

**Figura 2 – Receita Média x Lucro Médio das empresas Alisadoras (R\$ x Ano)**

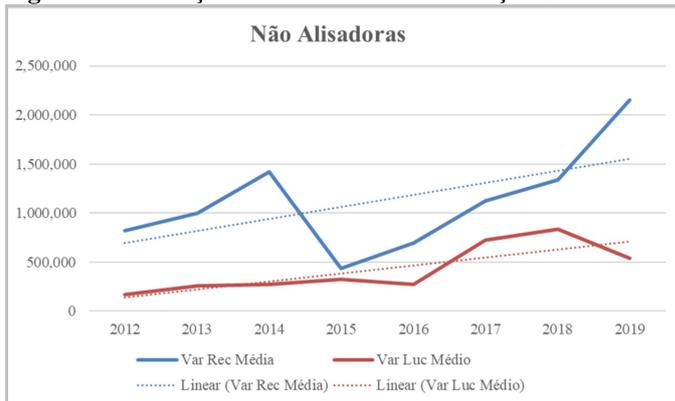


Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Na Figura 1, observa-se que a Receita e o Lucro das empresas Não Alisadoras se comportam de forma semelhante, isto é, conforme a Receita varia, o Lucro se altera na mesma direção. Na Figura 2, nota-se uma pequena diferença na variação do Lucro em relação à variação da Receita, nos pontos em que a Receita diminui, o Lucro não segue o mesmo comportamento.

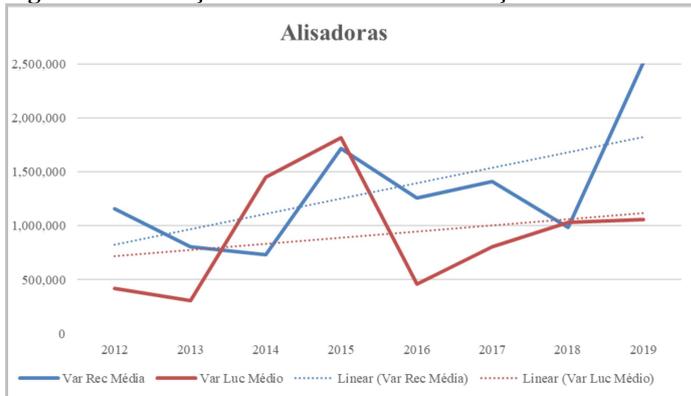
A metodologia de Eckel (1981) utiliza os resultados das variações da Receita e do Lucro em determinado período para identificar as empresas como Alisadoras e Não Alisadoras, assim, é relevante a análise do comportamento dessas variáveis em cada grupo, o que se expõe nos gráficos das Figuras 3 e 4.

**Figura 3 – Variação Receita Média x Variação Lucro Médio das empresas Não Alisadoras (R\$ x Ano)**



Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

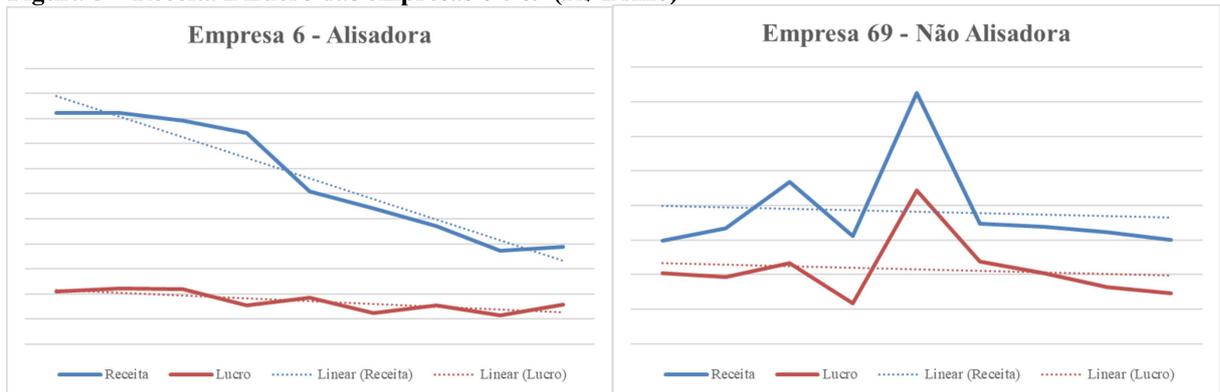
**Figura 4 – Variação Receita Média x Variação Lucro Médio das empresas Alisadoras (R\$ x Ano)**



Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Percebe-se, na Figura 3, que a variação do Lucro se comporta de maneira similar à variação da Receita, o que corrobora o conceito da metodologia de Eckel (1981). A Figura 4 mostra que, apesar das expressivas variações da Receita, o Lucro varia com menos intensidade, indicando a inclinação ao alisamento de resultados. Para uma visualização mais simples e clara, foi destacada uma empresa de cada grupo. Na análise dos gráficos, estas empresas podem ser consideradas claramente Alisadoras e Não Alisadoras. Na Figura 5, são apresentados os gráficos de Receita e Lucro da empresa número 6 da amostra, que foi classificada como Alisadora e faz parte do setor Outros, e da empresa número 69 do setor de Papel e Celulose, classificada como Não Alisadora.

**Figura 5 – Receita x Lucro das empresas 6 e 69 (R\$ x Ano)**

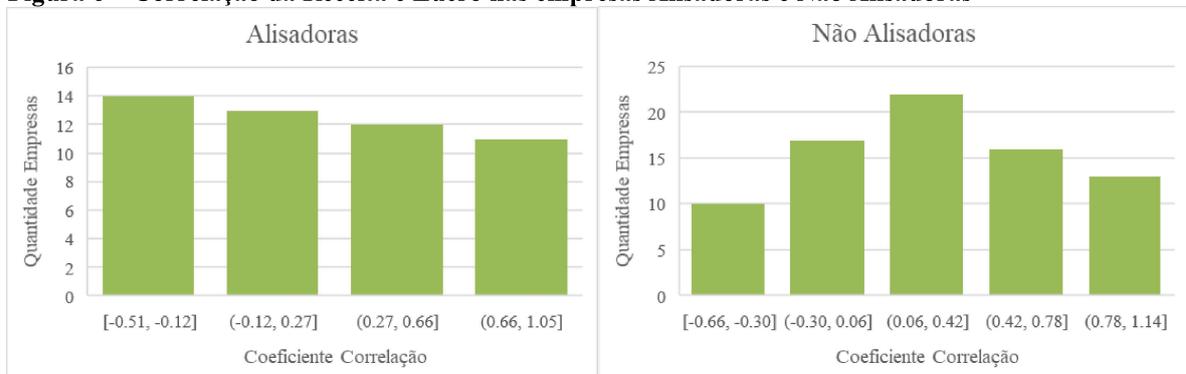


Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Na Figura 5, percebe-se nitidamente a diferença entre os gráficos. O primeiro mostra que a empresa 6 possui uma considerável variação da Receita, porém o Lucro não varia da mesma maneira, possui pequenas variações que não coincidem com as da Receita. Logo, pode-se considerar que a classificação da empresa 6 como Alisadora está correta, já que o gráfico mostra o Lucro alisado, o Índice de Alisamento é maior que 1 e o coeficiente de correlação é fraco, 0,11. No gráfico que representa a empresa 69, tem-se a situação contrária, pode-se dizer que a empresa não alisa seus resultados, pois a variação do Lucro acompanha a variação da Receita identicamente ao longo dos anos, além disso ela foi considerada Não Alisadora pela métrica de Eckel (1981), com Índice de Alisamento menor do que 1, e possui coeficiente de correlação forte, 0,95.

A análise de correlação é uma análise descritiva que mede se há e qual é o grau de dependência entre duas variáveis. Para este estudo foram relacionadas a Variação da Receita e a Variação do Lucro. O coeficiente de correlação pode indicar se há um padrão entre os grupos de empresas Alisadoras e Não Alisadoras, considerando que uma correlação forte entre as variáveis ( $> 0,80$ ) sugere que a empresa não alisa seus resultados, pois a variação da Receita e do Lucro oscila de forma semelhante durante o período, aumentando ou diminuindo quase sempre juntos. Mas, um coeficiente de correlação fraco ( $< 0,20$ ) indica que a empresa pode ter usado o alisamento de resultados, pelo fato de haver maiores diferenças na variação da Receita e Lucro. Realizada a análise de correlação da amostra deste estudo, apresenta-se os resultados na Figura 6.

**Figura 6 – Correlação da Receita e Lucro nas empresas Alisadoras e Não Alisadoras**



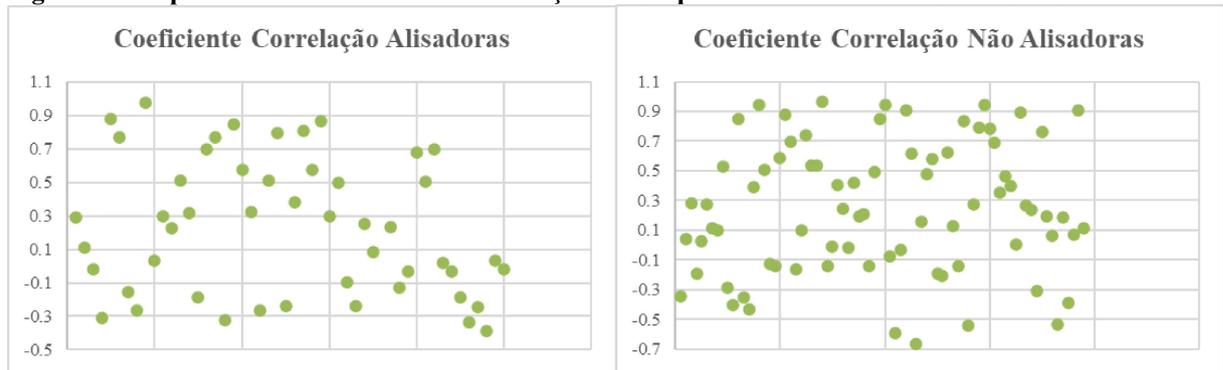
Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Pela análise do coeficiente de correlação, exibido na Figura 6, constatou-se que não há um padrão entre os grupos de empresas Alisadoras e Não Alisadoras e a correlação das variações de suas Receitas e Lucros. Observa-se que 27 de 50 empresas Alisadoras

apresentam correlação fraca, com coeficiente menor do que 0,27. Nas empresas Não Alisadoras, apenas 13 de 78 apresentam coeficiente de correlação forte, maior do que 0,78.

A correlação Média das empresas Alisadoras resultou no coeficiente de 0,22, resultado que valida o conceito de que as empresas que alisam seus resultados apresentam maiores diferenças entre suas variações de Receita e Lucro. Adicionalmente, a correlação média das empresas Não Alisadoras igualmente apresentou um coeficiente baixo, de 0,25, um resultado similar ao grupo das empresas Alisadoras. Contudo, esse fato não confirma o conceito de que as empresas Não Alisadoras devem ter suas variações de Receita e Lucro oscilando da mesma forma. Os resultados da análise ficam mais visíveis nos gráficos da Figura 7, que apresenta a dispersão dos coeficientes de correlação.

**Figura 7 – Dispersão dos coeficientes de correlação das empresas Alisadoras e Não Alisadoras**



Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Os gráficos apresentados na Figura 7 evidenciam o fato de que apenas 48% das empresas Alisadoras indicaram correlação fraca, menor do que 0,2, e 10% apresentam correlação forte, maior do que 0,8. Do mesmo modo, 49% das empresas Não Alisadoras mostraram correlação fraca, e apenas 14% têm o coeficiente de correlação maior do que 0,8. Constata-se, então, que há uma grande dispersão dos coeficientes nos dois grupos de empresas, que alisam ou não seus resultados, não havendo um padrão definido.

#### 4.4 ANÁLISE DAS EVIDÊNCIAS DO ALISAMENTO DE RESULTADOS

Considerando os dados analisados nas seções anteriores, observou-se que, da amostra contendo 128 empresas, 39% das empresas podem ser consideradas alisadoras. Destas, 28% fazem parte do nível de Governança Corporativa Novo Mercado, uns dos mais exigentes e com regras mais definidas a serem cumpridas pelas empresas que querem fazer parte. Já o segmento com maior número de empresas Alisadoras é o nível Tradicional, o qual não exige nenhuma regra a mais, além de que seja cumprida a Lei das S.A.

Esses resultados mostram que é possível que empresas nos mais exigentes níveis de Governança Corporativa alisem seus resultados, já que essas não restringem a prática. Esses achados estão alinhados com os do estudo de Lyra e Moreira (2011), os quais concluíram que o comportamento das oscilações nos lucros e nas vendas das empresas mostram que, mesmo nos níveis especiais de governança corporativa, há a prática do alisamento de resultados.

Konraht, Soutes e Alencar (2016) constataram que não existe diferença na proporção de alisamento entre as empresas listadas e não listadas nos níveis de governança corporativa. Assim, a conclusão dos autores corrobora este estudo, na medida em que afirma que a governança corporativa não influencia a prática de alisamento de resultados nas empresas.

Após a análise por nível de governança, foi verificada a correlação das variações da Receita e o Lucro das empresas Alisadoras e Não Alisadoras, com o intuito de investigar a existência de um padrão relacionado a essas variáveis. Ficou evidenciado, pela dispersão dos

coeficientes de variação, que não há um padrão definido envolvendo a correlação das variações da Receita e do Lucro. Na análise gráfica, ficaram nítidas as variações do Lucro de acordo com as variações da Receita nas empresas Não Alisadoras, e o contrário, variações do Lucro desalinhadas com a Receita, nas empresas consideradas Alisadoras. Essa análise valida o cálculo do Índice de Alisamento, utilizado no método de Eckel (1981).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo foi conduzido com o objetivo de analisar as evidências do alisamento de resultados nas empresas, segundo os níveis de governança corporativa da B3, pois, como outros estudos mostraram, a governança corporativa pode não ser um limitador para o uso da prática de alisamento de resultados, portanto, viu-se necessário identificar outras variáveis que possam evidenciar o seu uso.

A amostra desta pesquisa contou com 128 empresas listadas na B3, no período de 2012 a 2020. Foram excluídas as empresas com regulamentações contábeis diferentes dos demais setores de atividade econômica, esses dados foram coletados no banco de dados Econômica, com suporte do site da B3. Para a análise foi utilizado o método de Eckel (1981), sendo calculado o Índice de Alisamento, que se dá por meio da divisão do coeficiente de variação do Lucro Líquido pelo coeficiente de variação da Receita Bruta. Após, cada grupo foi separado por setor econômico e nível de governança, e foram analisadas as estatísticas descritivas das variáveis de controle. Em seguida fez-se as análises gráficas e de correlação.

No cálculo do Índice de Alisamento, identificou-se que 39% das empresas da amostra alisam seus resultados, e 28% destas, fazem parte do nível Novo Mercado de Governança Corporativa. Na análise das variáveis de controle, notou-se que as empresas Alisadoras são, em média, maiores do que as Não Alisadoras. Considerando a análise gráfica, foi possível observar que, nas empresas consideradas Alisadoras, os Lucros não variam de acordo com a Receita, porém o contrário ocorre com o grupo das empresas Não Alisadoras. Com o cálculo das correlações, constatou-se que há uma grande dispersão dos coeficientes nos dois grupos de empresas, não havendo um padrão definido para as que alisam ou não seus resultados.

Assim, concluiu-se que, até as empresas listadas nos mais exigentes níveis de Governança Corporativa podem alisar seus resultados, logo, esse não seria um limitador para a prática. A análise do coeficiente de correlação não retornou um padrão definido que evidenciasse o uso do alisamento de resultados envolvendo a correlação das variáveis Receita e Lucro. Algumas empresas apresentaram evidências onde o Índice de Alisamento, a análise gráfica e o coeficiente de correlação indicaram o uso do alisamento de resultados, ou a evidente não utilização da prática. Por isso, entende-se que a conclusão mais confiável seria quando todas as análises apontam para o mesmo resultado.

Em períodos de maior crise econômica, pode haver grandes incentivos para a prática de alisamento de resultados, o que traz mais desigualdade de informações entre gestores e investidores. Este estudo contribui para a informação de todos os usuários das demonstrações contábeis, como investidores, auditores e órgãos de controle, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sobre a realidade de algumas empresas, mostrando que estar em um alto nível de governança corporativa não é limitação para a prática de alisamento de resultados.

Recomenda-se, para estudos futuros, analisar outras variáveis que possam evidenciar mais fortemente a prática de alisamento de resultados, como segmentar o período que cada empresa está em um determinado nível de governança, se são auditadas por alguma *Big Four*, além de utilizar outras técnicas estatísticas, como a análise de variância (ANOVA) entre os grupos de empresas Alisadoras e Não Alisadoras.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R.; MONEQUE, E. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 23, n. 58, p. 65-75, jan./abr. 2012.

BRASIL BOLSA BALCÃO – B3. **Segmentos de listagem**. [2018]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/). Acesso em: 23 nov. 2019.

CARLIN, D. **Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (*income smoothing*) pelas empresas listadas na Bovespa**. 2009. 113fs. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, São Leopoldo, 2009.

CASTRO, M. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras**. 2008. 141fs. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Pós-Graduação em Contabilidade, Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2008.

CASTRO, M.; MARTINEZ, A. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 6, p. 25-46, nov./dez. 2009.

CORNETT, M.; MARCUS, A.; TEHRANIAN, H. Corporate governance and pay-performance: the impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, Cidade, v. 9, n. 2, p. 357-373, fev. 2008.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, Sydney, v. 17, n. 1, p. 28-40, jun. 1981.

GIL, A. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIRÃO, L.; DUARTE, F.; MARTINS, O.; SOUZA, A. Contaminação dos fundamentos pela COVID-19: previsão de receitas, gerenciamento de resultados e risco de insolvência no Brasil. *In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*. 20., 2020, São Paulo. **Anais ...** São Paulo: USP, 2020.

HEALY, P.; WAHLEN, J. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**, Cidade, v. 13, n. 4, p. 365-383, Dez. 1999.

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

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **O que é governança corporativa**. [2015]. Disponível em: < <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa> >. Acesso em: 23 nov. 2019.

KONRAHT, J.; SOUTES, D.; ALENCAR, R. A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 8, n.1, p. 47-62, jan./abr. 2016.

LYRA, I.; MOREIRA, R. Alisamento de resultados nas empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BM&Bovespa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 78-93, mai./ago. 2011.

MARTINEZ, A. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 153fs. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atarias, Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. **Minimizando a Variabilidade dos Resultados Contábeis**: Estudo Empírico do Income Smoothing no Brasil. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 2, n. 1, p. 09-25, jan./abr. 2006.

MATSUMOTO, A.; PARREIRA, E. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 141-157, jan./jun. 2007.

NÍVEIS DE GOVERNANÇA corporativa na Bovespa. **Bússola do Investidor**, 2014. Disponível em: <https://www.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa/>. Acesso em: 11 out. 2021.

PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas - RAE**, São Paulo, v. 47, n. 1, p. 46-59, jan./mar. 2007.

RICHARDSON, R. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RODRIGUES, A. Gerenciamento dos resultados contábeis através de receitas e despesas não-operacionais: estudo empírico das companhias “Nível 1” - Bovespa. **Revista Online Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, jan./jun. 2007.

SILVA, R. **Determinantes da prática de “income smoothing” em cias abertas**: uma análise de empresas brasileiras e americanas. 2020. 119fs. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, Belo Horizonte, 2020.

SIREGAR, S.; UTAMA, S. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: evidence from Indonesia. **The International Journal of Accounting**, Illinois, v. 43, p. 1-27, mar. 2008.

SOUZA NETO, A.; SAMPAIO, J.; FLORES, E. **Gerenciamento de resultados contábeis nos períodos de troca do principal executivo (CEO) de companhias abertas no Brasil**. São Paulo, 2019.