

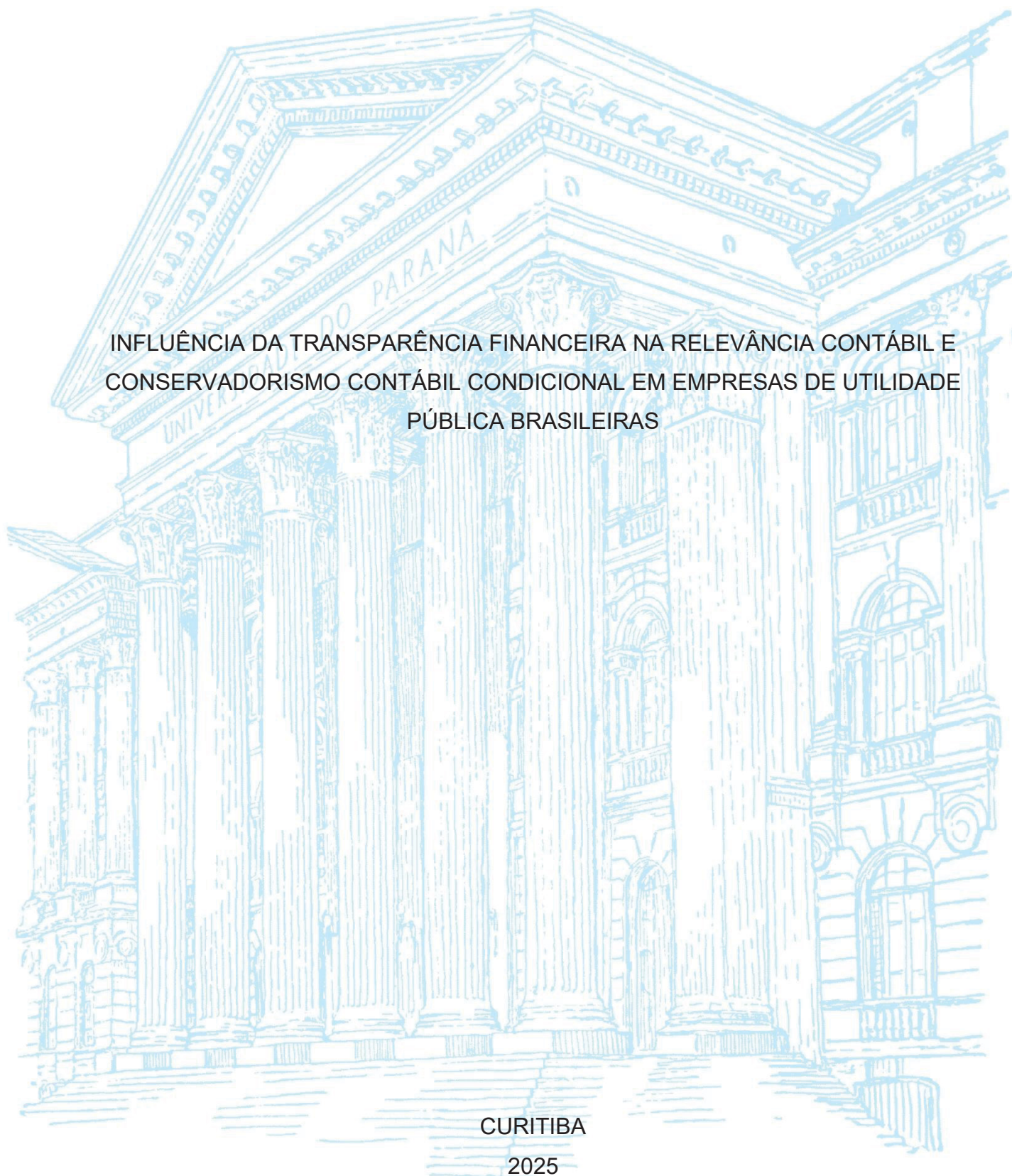
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

PABLO EDUARDO NIKOLAI TEIXEIRA BONIFÁCIO DA SILVA

INFLUÊNCIA DA TRANSPARÊNCIA FINANCEIRA NA RELEVÂNCIA CONTÁBIL E
CONSERVADORISMO CONTÁBIL CONDICIONAL EM EMPRESAS DE UTILIDADE
PÚBLICA BRASILEIRAS

CURITIBA

2025



PABLO EDUARDO NIKOLAIS TEIXEIRA BONIFÁCIO DA SILVA

INFLUÊNCIA DA TRANSPARÊNCIA FINANCEIRA NA RELEVÂNCIA CONTÁBIL E
CONSERVADORISMO CONTÁBIL CONDICIONAL EM EMPRESAS DE UTILIDADE
PÚBLICA BRASILEIRAS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Luciano M. Scherer

CURITIBA

2025

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SISTEMA DE BIBLIOTECAS – BIBLIOTECA CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Silva, Pablo Eduardo Nikolais Teixeira Bonifácio da
Influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil condicional em empresas de utilidade pública brasileiras / Pablo Eduardo Nikolais Teixeira Bonifácio da Silva. – Curitiba, 2025.
1 recurso on-line : PDF.

Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Luciano Márcio Scherer.

1. Contabilidade. 2. Empresas Públicas - Brasil. 3. Administração financeira. 4. Teoria dos sinais. I. Scherer, Luciano Márcio. II. Universidade Federal do Paraná. Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. III. Título.

Bibliotecário: Nilson Carlos Vieira Junior - CRB-9/1797



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO CONTABILIDADE -
40001016050P0

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação CONTABILIDADE da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da tese de Doutorado de **PABLO EDUARDO NIKOLAIS TEIXEIRA BONIFÁCIO DA SILVA**, intitulada: **Influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil condicional em empresas de utilidade pública brasileiras**, sob orientação do Prof. Dr. LUCIANO MARCIO SCHERER, que após terem inquirido o aluno e realizada a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua APROVAÇÃO no rito de defesa.

A outorga do título de doutor está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 29 de Agosto de 2025.

Assinatura Eletrônica
01/09/2025 12:25:40.0
LUCIANO MARCIO SCHERER
Presidente da Banca Examinadora

Assinatura Eletrônica
01/09/2025 20:21:37.0
ADRIANA KROENKE
Avaliador Externo (UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU)

Assinatura Eletrônica
01/09/2025 15:24:09.0
HENRIQUE PORTULHAK
Avaliador Interno (UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ)

Assinatura Eletrônica
05/09/2025 08:01:03.0
RAQUEL WILLE SARQUIS
Avaliador Externo (UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - USP)

DEDICATÓRIA

Dedico esta tese a todos que, de alguma forma, cruzaram o meu caminho e contribuíram para tornar possível o que alguns dias pareceu tão distante. Dedico à minha família, por ser minha origem e meu porto seguro, bem como a mim, por não desistir e seguir em frente, mesmo quando o caminho parecia longe demais para ser alcançado.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, “Inteligência Suprema, causa primária de todas as coisas”, por ter me sustentado em cada etapa desta jornada. Foi em Sua presença que encontrei força nos momentos de incerteza, serenidade nas dificuldades e inspiração para seguir em frente. Reconheço que nenhuma conquista é plenamente humana sem a centelha divina que nos guia silenciosamente, com sabedoria e amor.

À minha família por ser o alicerce da minha vida. Em especial, à minha Mãe, Maria Antônia Teixeira da Costa, minha maior inspiração e a pessoa que mais admiro nessa existência, por seu amor incondicional e força. Ao meu padrasto, Maurício, que foi e é o pai que a vida me deu, por toda sua presença e exemplo. À minha irmã Tatiana Maslova, que mesmo morando do outro lado do mundo, sempre esteve presente. À minha sobrinha Olívia, que ainda pequena, nos enche de alegria com cada foto e vídeo, saiba que você já ocupa um espaço imenso em nossos corações!

À minha namorada, Alcilaine, por ter estado ao meu lado durante boa parte do doutorado, apoiando-me com amor, companhia e parceria. Nosso vínculo foi um dos pilares que sustentou a minha caminhada. Sou grato por cada conversa, cada gesto e cada instante que você esteve ao meu lado. Esta conquista também é sua.

À Luna e Voltz, nossos companheiros de quatro patas, por nos presentear com carinho genuíno e momentos de leveza, mesmo nos dias mais difíceis.

Aos meus grandes amigos Arlindo e Hellen, com quem construí uma amizade sincera ainda no mestrado e que levo para a vida toda. Saibam que se a vida acadêmica fosse um grande livro razão, vocês estariam no lado bom do lançamento... meu grupo de ativos permanentes e leais. Gratidão por ajudarem a auditar minhas dúvidas, amortizar meus medos e capitalizar meus sonhos. Mesmo que fisicamente distantes, vocês sempre estiveram presentes em essência.

Aos manos Alison Meurer e Nadson Mascarenhas que são um grande ativo intangível. Obrigado por sempre debitarem paciência e creditarem apoio, conhecê-los foi uma dádiva dessa jornada e sou grato por nossa amizade.

Aos colegas de turma do doutorado, Alexandre, Dan, Flávio, Josi, Pavel e Ronaldo, por partilharem tantas experiências e trocas de aprendizado. Em especial, ao meu amigo Elcídio, por sua amizade e apoio durante boa parte dessa caminhada.

Aos colegas que fiz no Laboratório de Contabilidade Financeira, Allan Marcelo, Allison Souza, Débora, Fran, Lilian, Matheus, Renê e Suelen, obrigado por toda convivência.

Ao grande amigo que tiver a sorte de conhecer durante nossa jornada no Paraná Educação, Michael Sandmann, agradeço pelas conversas e risadas que tornavam o nosso trabalho mais agradável. A sua amizade e bom humor transformaram momentos simples em memórias que guardarei com muito carinho.

Aos professores do PPGCONT/UFPR, por sua dedicação e excelência. Em especial, ao Prof. Dr. Paulo Vitor Souza de Souza e a Prof. Dra. Nayane Thais Krespi Musial, pelo apoio durante os momentos difíceis do doutorado.

Agradeço aos professores Adriana Kroenke, Henrique Portulhak, Renata Takamatsu e Raquel Sarquis, membros da banca, pelas valorosas contribuições à minha tese, que ampliaram e fortaleceram o trabalho final.

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Luciano M. Scherer, pelo acompanhamento e orientação acadêmica durante o desenvolvimento da minha tese. Sua orientação foi importante para construção desse trabalho.

À Universidade Federal do Paraná (UFPR), agradeço por ter me acolhido academicamente e institucionalmente durante minha trajetória de doutorado.

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), pela concessão da bolsa, durante o processo de doutoramento, sem a qual a conclusão deste doutorado seria improvável.

Por fim, agradeço a todas as incertezas, dificuldades e desafios que se apresentaram no caminho. Foram nesses momentos que descobri a força que não sabia ter. A todos que, direta ou indiretamente, fizeram parte desta caminhada, obrigado por serem o meu fluxo de caixa positivo e deixo aqui minha mais sincera gratidão.

*“Você não sabe o quanto eu caminhei pra chegar até aqui. Percorri milhas e milhas antes de dormir. Eu nem cochilei”
(A Estrada – Cidade Negra)*

RESUMO

A qualidade da informação contábil constitui um dos pilares fundamentais para a eficiência dos mercados e para o processo decisório de investidores, gestores e reguladores. Nesse contexto, a transparência financeira emerge como um elemento central capaz de reduzir a assimetria informacional e fortalecer a confiança dos usuários das demonstrações financeiras. Apesar de sua reconhecida importância, ainda são escassas as evidências empíricas que relacionam a transparência à relevância e ao conservadorismo contábil, especialmente em setores regulados e de forte impacto social, como o setor de utilidade pública. Diante desse cenário, este trabalho tem por objetivo analisar a influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil em empresas de utilidade pública brasileiras. Parte-se da tese de que, no contexto brasileiro, empresas do setor de utilidade pública que adotam níveis mais elevados de transparência, representado pelo Troféu Transparência da ANEFAC, tendem a apresentar maior conservadorismo contábil condicional e maior *value relevance*. O referencial teórico está dividido em seis tópicos e tratará sobre o conservadorismo contábil, *value relevance*, transparência financeira, o setor de utilidade pública no Brasil, teoria da sinalização e as hipóteses da pesquisa. Metodologicamente, a pesquisa adota abordagem quantitativa, baseada em empresas que receberam o Troféu Transparência no período de 2014 a 2023. A amostra é composta por 67 companhias, totalizando 603 observações no modelo do conservadorismo condicional e 509 observações no modelo do *value relevance*, ambos estimados pelo modelo de regressão com dados em painel. Os resultados indicam que empresas do setor de utilidade pública que adotam um maior nível de transparência financeira, apresentam um maior nível de conservadorismo contábil condicional e de *value relevance*, evidenciando que a transparência atua como um mecanismo disciplinador e um sinal de qualidade perante o mercado. Tais achados reforçam os pressupostos da Teoria da Sinalização. Conclui-se, portanto, que a transparência financeira potencializa a qualidade da informação contábil, reduz a assimetria informacional e amplia a confiança dos stakeholders, contribuindo tanto para o aprimoramento das práticas de governança e regulação quanto para o fortalecimento da legitimidade e sustentabilidade das empresas de utilidade pública. Os resultados também oferecem implicações práticas ao demonstrar que padrões elevados de divulgação promovem maior eficiência informacional e melhor percepção do mercado quanto à credibilidade organizacional.

Palavras-chave: Transparência financeira. Relevância Contábil. Conservadorismo Contábil. Teoria da Sinalização. Setor de utilidade pública.

ABSTRACT

The quality of accounting information constitutes one of the fundamental pillars for market efficiency and for the decision-making process of investors, managers, and regulators. In this context, financial transparency emerges as a central element capable of reducing information asymmetry and strengthening users' confidence in financial statements. Despite its recognized importance, empirical evidence linking transparency to value relevance and accounting conservatism remains scarce, particularly in regulated sectors with strong social impact, such as the public utility sector. Given this scenario, the present study aims to analyze the influence of financial transparency on accounting relevance and accounting conservatism in Brazilian public utility companies. The research is grounded in the premise that, within the Brazilian context, firms in the public utility sector that adopt higher levels of transparency, represented by the ANEFAC Transparency Trophy, tend to exhibit greater conditional accounting conservatism and higher value relevance. The theoretical framework is structured into six sections addressing accounting conservatism, value relevance, financial transparency, the Brazilian public utility sector, signaling theory, and the research hypotheses. Methodologically, the study adopts a quantitative approach, based on companies that received the Transparency Trophy between 2014 and 2023. The sample comprises 67 companies, totaling 603 observations in the conditional conservatism model and 509 observations in the value relevance model, both estimated using panel data regression. The results indicate that public utility companies with higher levels of financial transparency display greater conditional accounting conservatism and higher value relevance, evidencing that transparency acts as both a disciplinary mechanism and a quality signal to the market. These findings reinforce the assumptions of Signaling Theory. It is concluded that financial transparency enhances the quality of accounting information, reduces information asymmetry, and strengthens stakeholder confidence, thereby contributing to the improvement of governance and regulatory practices, as well as to the legitimacy and sustainability of public utility companies. The results also offer practical implications, demonstrating that higher disclosure standards foster greater informational efficiency and improve market perceptions of organizational credibility.

Keywords: Financial transparency. Value relevance. Accounting conservatism.
Signaling theory. Public utility sector.

RESUMEN

La calidad de la información contable constituye uno de los pilares fundamentales para la eficiencia de los mercados y para el proceso de toma de decisiones de inversionistas, gestores y organismos reguladores. En este contexto, la transparencia financiera emerge como un elemento central capaz de reducir la asimetría informativa y fortalecer la confianza de los usuarios de los estados financieros. A pesar de su reconocida importancia, aún son escasas las evidencias empíricas que relacionan la transparencia con la relevancia y el conservadurismo contable, especialmente en sectores regulados y de alto impacto social, como el sector de servicios públicos. Ante este escenario, el presente estudio tiene como objetivo analizar la influencia de la transparencia financiera en la relevancia contable y en el conservadurismo contable de las empresas brasileñas de servicios públicos. Se parte de la tesis de que, en el contexto brasileño, las compañías de este sector que adoptan niveles más elevados de transparencia, representados por el Trofeo Transparencia de la ANEFAC, tienden a presentar un mayor conservadurismo contable condicional y una mayor value relevance. El marco teórico se estructura en seis apartados que abordan el conservadurismo contable, la relevancia contable, la transparencia financiera, el sector de servicios públicos en Brasil, la teoría de la señalización y las hipótesis de investigación. Metodológicamente, la investigación adopta un enfoque cuantitativo, basado en empresas galardonadas con el Trofeo Transparencia en el período de 2014 a 2023. La muestra está compuesta por 67 compañías, totalizando 603 observaciones en el modelo de conservadurismo condicional y 509 observaciones en el modelo de relevancia, ambos estimados mediante regresión con datos de panel. Los resultados indican que las empresas del sector de servicios públicos que adoptan un mayor nivel de transparencia financiera presentan niveles superiores de conservadurismo contable condicional y de relevancia contable, lo que evidencia que la transparencia actúa como un mecanismo disciplinario y como una señal de calidad ante el mercado. Estos hallazgos refuerzan los postulados de la Teoría de la Señalización. Se concluye, por tanto, que la transparencia financiera potencia la calidad de la información contable, reduce la asimetría informativa y amplía la confianza de los *stakeholders*, contribuyendo tanto al perfeccionamiento de las prácticas de gobernanza y regulación como al fortalecimiento de la legitimidad y sostenibilidad de las empresas de servicios públicos. Asimismo, los resultados ofrecen implicaciones prácticas al demostrar que los

estándares elevados de divulgación promueven una mayor eficiencia informacional y una mejor percepción del mercado respecto a la credibilidad organizacional.

Palabras clave: Transparencia financiera. Relevancia contable. Conservadurismo contable. Teoría de la señalización. Sector de servicios públicos.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Estrutura da Tese.....	31
FIGURA 2 – Variáveis dos Modelos da Tese.....	54

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Critérios de Seleção da Amostra.....	48
TABELA 2 – Empresas da Pesquisa.....	48
TABELA 3 – Estatística Descritiva do Modelo de Conservadorismo Contábil.....	55
TABELA 4 – Estatística Descritiva do Modelo de <i>Value Relevance</i>	57
TABELA 5 – Teste Diagnóstico de Painel – Conservadorismo Contábil.....	58
TABELA 6 – Teste de Validação da Regressão – Conservadorismo.....	59
TABELA 7 – Resultado do VIF – Conservadorismo Contábil.....	60
TABELA 8 – Teste Diagnóstico de Painel – <i>Value Relevance</i>	60
TABELA 9 – Teste de Validação da Regressão – <i>Value Relevance</i>	61
TABELA 10 – Resultado do VIF – <i>Value Relevance</i>	61
TABELA 11 – Regressão com Dados em Painel – Conservadorismo.....	62
TABELA 12 – Regressão com Dados em Painel – <i>Value Relevance</i>	65

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ANA** -Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico
- ANEEL** -Agência Nacional de Energia Elétrica
- ANEFAC**-Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade
- ANP** - Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
- B3** - Brasil, Bolsa, Balcão
- IFRS** - International Financial Reporting Standards
- ODS** - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
- OMS** - Organização Mundial de Saúde
- ONU** - Organização das Nações Unidas
- SNIS** - Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento
- VIF** - Variance Inflation Factor (Fator de Inflação da Variância)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	20
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	20
1.2 QUESTÃO DE PESQUISA.....	25
1.3 OBJETIVOS.....	25
1.3.1 Objetivo geral.....	25
1.3.2 Objetivos específicos.....	25
1.4 DECLARAÇÃO DA TESE.....	25
1.5 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES.....	27
1.6 DELIMITAÇÃO DA TESE.....	28
1.7 ORGANIZAÇÃO DA TESE.....	30
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	32
2.1 TEORIA DA SINALIZAÇÃO.....	32
2.2 CONSERVADORISMO CONTÁBIL.....	34
2.3 RELEVÂNCIA CONTÁBIL.....	36
2.4 TRANSPARÊNCIA E TROFÉU TRANSPARÊNCIA.....	38
2.5 SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA NO BRASIL.....	41
2.6 HIPÓTESES DA PESQUISA.....	44
3 METODOLOGIA.....	46
3.1 POSICIONAMENTO EPISTEMOLÓGICO.....	46
3.2 PROCESSO DE COLETA DE DADOS.....	47
3.3 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA.....	48
3.4 CARACTERIZAÇÃO DO MODELO ESTATÍSTICO DO CONSERVADORISMO.....	50
3.5 CARACTERIZAÇÃO DO MODELO ESTATÍSTICO DE <i>VALUE RELEVANCE</i>	52
3.6 RESUMO DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	53
4 RESULTADOS.....	55
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	55
4.1.1 Estatística descritiva do Conservadorismo.....	55
4.1.2 Estatística descritiva do <i>Value Relevance</i>	57
4.2 TESTES DE DIAGNÓSTICO E DE VALIDAÇÃO.....	58
4.2.1 Testes de Diagnóstico e Validação do Conservadorismo.....	58
4.2.2 Testes de Diagnóstico e Validação do <i>Value Relevance</i>	60
4.3 RESULTADOS DOS MODELOS DE REGRESSÃO.....	62
4.3.1 Resultados dos Modelos de Regressão do Conservadorismo.....	62

4.3.2	Resultados dos Modelos de Regressão do <i>Value Relevance</i>	64
4.4	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	67
4.4.1	Discussão dos resultados do Conservadorismo.....	67
4.4.2	Discussão dos resultados do <i>Value Relevance</i>	70
5	CONCLUSÃO	73
5.1	CONCLUSÃO E IMPLICAÇÕES DA TESE.....	73
	REFERÊNCIAS	76

1 INTRODUÇÃO

Inicialmente, essa seção expõe o tema abordado no presente trabalho, bem como a questão de pesquisa, além dos objetivos geral e específicos. Seguidamente, aprofunda-se na declaração de tese, sua justificativa e principais contribuições. Por fim, tem-se a delimitação da tese e sua organização.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A qualidade da informação contábil tem se constituído em um dos pilares essenciais para as tomadas de decisões econômicas eficientes, sendo elemento fundamental para gestores, investidores, credores, órgãos reguladores e demais usuários das demonstrações financeiras (Dechow *et al.*, 2010; Almeida, 2010; Mazzioni & Klann, 2018, Hiebl, 2023). Informações contábeis que apresentam confiabilidade, tempestividade e comparabilidade, por exemplo, são determinantes para a avaliação do desempenho financeiro e para a projeção de cenários futuros, contribuindo para a redução da incerteza e o aumento da confiança dos agentes de mercado (Hendriksen & Van Breda, 2011; Isidro & Raonic, 2012; Barbosa & Scherer, 2020; Hiebl, 2023).

A qualidade da informação contábil tem sido discutida por diversos autores nacionais e internacionais, como, por exemplo, Beaver (1968), Ball & Brown (1968), Ohlson (1995), Barth (2001), Almeida (2010), Mazzioni e Klann (2018), Barbosa e Scherer (2020) Abdelraheem *et al.* (2021), Dharma *et al.* (2023) e Hiebl, (2023), com sua mensuração apresentando desafios significativos.

Nesse contexto, a transparência financeira assume papel central, pois consiste na capacidade das organizações de divulgar informações claras, completas e acessíveis que reflitam fielmente a realidade econômica subjacente (Barth & Schipper, 2008; Hess, 2019; Salehi *et al.*, 2023). A transparência atua como mecanismo que reduz a assimetria informacional (Akerlof, 1970; Turilli & Floridi, 2009; Lin, 2016), isto é, a disparidade de informações entre gestores e usuários externos, potencializando a tomada de decisão racional e informada. A divulgação tempestiva e fidedigna das informações financeiras permite a construção de uma relação de confiança entre as empresas e seus *stakeholders*, contribuindo para a integridade corporativa e a

eficiência dos mercados (Guillamón *et al.*, 2011; Efunniyi *et al.*, 2024; Gassen & Muhn, 2025).

A compreensão de transparência financeira, fundamentada nos pressupostos teóricos de Barth e Schipper (2008), Hess (2019) e Efunniyi *et al.* (2024), converge com os critérios adotados pelo Prêmio Troféu Transparência, concedido pela Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC). A premiação com quase três anos de existência, avalia exclusivamente a qualidade das demonstrações financeiras publicadas, considerando aspectos como clareza, fidelidade à realidade econômica, tempestividade e completude das informações. Ao adotar parâmetros técnicos, rigorosos e independentes, o prêmio reforça a perspectiva acadêmica de que a transparência deve ser compreendida como a capacidade da informação contábil de reduzir a assimetria informacional e ampliar a confiabilidade para os usuários das informações contábeis (Espejo & Daciê, 2016; Góis & Soares, 2019; ANEFAC, 2025).

Esse movimento pode dialogar com o papel sinalizador da transparência, na medida em que o reconhecimento público obtido por meio da premiação pode reforçar a credibilidade organizacional e transmitir ao mercado o comprometimento da companhia com padrões elevados de divulgação (Guerreiro, Cornacchione Jr. & Soutes, 2011; Pinheiro & Boscov, 2015). Ademais, em mercados emergentes como o brasileiro, onde a assimetria informacional ainda representa um desafio significativo, a premiação pode assumir relevância estratégica, contribuindo para o fortalecimento da confiança dos investidores e para o alinhamento das práticas empresariais às melhores referências internacionais de reporte (Góis & Soares, 2019; Freitas *et al.*, 2022).

Dentro do universo da qualidade da informação contábil, duas dimensões destacam-se por sua relevância teórica e empírica: o conservadorismo contábil condicional e o *value relevance* (relevância contábil). A partir dessa perspectiva, será investigado como a transparência financeira pode influenciar nessas duas metodologias.

O conservadorismo contábil condicional caracteriza-se pela prática de reconhecer perdas com maior rapidez e rigor do que ganhos, desde que existam evidências concretas que justifiquem tal reconhecimento (Basu, 1997; Ball & Shivakumar, 2005). Essa abordagem busca evitar a superestimação dos ativos e lucros, protegendo os interesses dos investidores e demais usuários da contabilidade,

especialmente em contextos de incerteza econômica e assimetria informacional (Watts, 2003; Paulo *et al.*, 2008; Khalifa *et al.*, 2024).

O conservadorismo contábil condicional atua como um mecanismo disciplinador dentro da empresa, reduzindo incentivos para comportamentos oportunistas da gestão e promovendo maior prudência na mensuração e divulgação dos resultados financeiros (Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005). A adoção do conservadorismo pode contribuir para aumentar a confiabilidade das informações contábeis, uma vez que exige a imediata incorporação de más notícias, enquanto a verificação para reconhecer boas notícias requer um padrão mais elevado de evidência (Basu, 1997; Moreira *et al.*, 2010). No entanto, destaca-se que, apesar dos benefícios, a aplicação excessiva de conservadorismo pode provocar efeitos adversos, como a distorção na representação da situação financeira e uma menor disposição para investimentos e inovação (Lopes & Costa, 2006; Zhou & Ohtman, 2024).

Paralelamente, o conceito de relevância contábil tem sido amplamente estudado desde os trabalhos pioneiros de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968), que investigaram a capacidade das demonstrações financeiras em influenciar as decisões dos investidores e o comportamento dos preços das ações no mercado (Ohlson, 1995; Collins *et al.*, 1997). A informação contábil será relevante se estiver relacionada à capacidade de apresentar uma associação com os valores de mercado das ações, ou seja, de contribuir e ser capaz de influenciar as decisões (Barth, Beaver & Landsman, 2001; Dechow *et al.*, 2010; Ferreira *et al.*, 2020; Santos, Vasconcelos & De Luca, 2024). Sendo assim, o value-relevance avalia o grau em que os dados financeiros divulgados pelas empresas são úteis para os investidores na tomada de decisões. Logo, quanto maior a relevância contábil, mais provável que os preços das ações respondam às informações contábeis, indicando que o mercado as considera relevante e úteis.

Estudos recentes indicam que o value relevance não é uma característica estática, variando conforme o ambiente econômico, o período histórico e o setor de atuação das empresas (Dunham & Grandstaff, 2022; Morais *et al.*, 2024 Souza *et al.*, 2025). Em setores regulados, como o de utilidade pública, espera-se que as informações contábeis apresentem alta relevância, dada a necessidade de transparência e rigor na divulgação dos resultados financeiros para assegurar a

confiança dos investidores e a eficiência regulatória (Costa Neto *et al.*, 2023; Migliavacca, 2024).

A transparência financeira pode estar relacionada a essas duas dimensões da qualidade da informação contábil. A divulgação clara e tempestiva reforça a eficácia do conservadorismo condicional ao garantir que as perdas sejam reconhecidas prontamente e de forma fundamentada, evitando a manipulação das demonstrações financeiras (LaFond & Watts, 2008; Haider *et al.*, 2021). Ao mesmo tempo, a transparência pode potencializar o *value relevance* ao fornecer informações fidedignas e acessíveis que refletem a real situação econômico-financeira da empresa, permitindo que os investidores precifiquem com maior precisão os ativos da organização (Barth & Schipper, 2008; Bischof *et al.*, 2024).

No âmbito da teoria da sinalização, a transparência financeira e o conservadorismo condicional funcionam como sinais enviados pelas empresas ao mercado para reduzir a incerteza e melhorar a percepção sobre a qualidade das informações divulgadas (Spence, 1973; Connelly *et al.*, 2011). A adoção voluntária de práticas transparentes e conservadoras sinaliza o compromisso com a governança corporativa, a sustentabilidade e a ética, fortalecendo a reputação institucional e atraindo investidores que valorizam a qualidade da informação (Guillamón *et al.*, 2011; Salehi *et al.*, 2023).

Essa análise ganha especial relevância quando aplicada ao setor de utilidade pública que compreende empresas atuantes nos segmentos de saneamento básico, energia elétrica e gás (Barbosa, 2016; Sowby, 2020). Essas empresas operam em ambiente altamente regulados, com receitas previsíveis e demanda relativamente inelástica, o que lhes confere estabilidade e resiliência diante de oscilações econômicas (Nicolo *et al.*, 2023; D'Amore *et al.*, 2023). No entanto, a necessidade de atender ao interesse público e as exigências regulatórias impõem um alto padrão de transparência e qualidade da informação contábil, fundamentais para garantir a confiança dos consumidores, reguladores e investidores (Leonetti *et al.*, 2011; Schwarz *et al.*, 2019).

A importância do setor de utilidade pública para a saúde pública e desenvolvimento social reforça a relevância entre transparência financeira e o conservadorismo, bem como a relevância, diante da urgência de se atingir os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU, em especial o ODS 6, que estabelece como meta até 2030 garantir o acesso a saneamento e higiene adequados

para todos, bem como a ODS 11 que visa transformar as cidades em, dentre outros pontos, um ambiente sustentável (Organização das Nações Unidas [ONU], 2015; Leite, 2022). Dado isso, para que esse objetivo seja alcançado é imprescindível que as empresas do setor atuem de forma transparente e forneçam informações contábeis de qualidade.

Assim, investigar a influência da transparência financeira na relevância e no conservadorismo contábil condicional em empresas de utilidade pública brasileiras possibilita um entendimento aprofundado das práticas contábeis em setores cruciais para o desenvolvimento econômico e social do país. Essa análise contribui para o aprimoramento das práticas de governança e regulação, além de fornecer subsídios para que investidores e demais *stakeholders* possam realizar avaliações mais precisas e fundamentadas (Costa Neto *et al.*, 2023; Bischof *et al.*, 2024).

Desse modo, parte-se do pressuposto de que a transparência financeira exerce influência sobre a relevância e o conservadorismo. No contexto das empresas de utilidade pública no Brasil, essa relação ainda carece de evidências empíricas, configurando a lacuna que esta tese busca investigar.

Para compreender como a transparência financeira pode influenciar a relevância contábil e o conservadorismo condicional em empresas de utilidade pública brasileiras é posto em discussão a teoria da sinalização, pois em um ambiente marcado por forte assimetria informacional entre os usuários, a transparência atua como um sinal custoso, cuja credibilidade decorre da dificuldade de ser reproduzido por empresas que não adotam práticas contábeis de qualidade (Akerlof, 1970; Spence, 1973; Watson, Shrives & Marston, 2002).

Em suma, a presente investigação situa-se na interface entre a contabilidade e regulação, buscando analisar como a transparência financeira impacta dimensões essenciais da qualidade da informação contábil, o conservadorismo contábil condicional e o *value relevance*, em um setor de grande relevância social e econômica. Ao incorporar a teoria da sinalização, o estudo propõe compreender as práticas informacionais adotadas pelas empresas de utilidade pública como estratégias para reduzir a assimetria informacional, fortalecer a confiança do mercado e contribuir para a sustentabilidade e eficiência desses setores.

1.2 QUESTÃO DE PESQUISA

Diante do exposto, este estudo empenha-se na busca de resposta para o seguinte problema de pesquisa: **Qual é a influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil em empresas de utilidade pública brasileiras?**

1.3 OBJETIVOS

Nesse trecho serão apresentados o objetivo geral e os específicos para orientar e garantir que a pesquisa se mantenha focada e coerente (Martins & Theóphilo, 2017). O objetivo geral está representado pela declaração central do propósito deste trabalho, alinhado com o título proposto. Enquanto os objetivos específicos detalham as etapas para abarcar o objetivo geral.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo da tese é analisar a influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil em empresas de utilidade pública brasileiras, tomando-as como núcleo da análise e utilizando as demais empresas de outros setores como grupo de comparação para conferir maior robustez aos resultados.

1.3.2 Objetivos específicos

I – Analisar se a adoção de práticas de transparência financeira, evidenciada pelo recebimento do Prêmio Troféu Transparência, está associada a níveis mais elevados de conservadorismo contábil condicional em empresas do setor de utilidade pública brasileiras;

II – Investigar se a maior transparência financeira das empresas de utilidade pública, reconhecida pelo Prêmio Troféu Transparência, contribui para o aumento da relevância das informações contábeis (*value relevance*) perante o mercado.

1.4 DECLARAÇÃO DE TESE

A declaração desta tese passa e fundamenta-se na articulação de cinco eixos teóricos que, de forma interdependente, sustentam o problema de pesquisa: transparência financeira, conservadorismo contábil condicional, relevância contábil (*value relevance*), empresas do setor de utilidade pública e a teoria da sinalização.

O primeiro eixo, a transparência financeira, é amplamente determinante para reduzir as assimetrias informacionais e ampliar a confiança dos investidores e demais *stakeholders*. No contexto brasileiro, a transparência pode ser incentivada por instrumentos institucionais como o Prêmio Troféu Transparência da ANEFAC, que segundo Espejo e Daciê (2016), atua não apenas como reconhecimento simbólico, mas como estímulo prático à adoção de melhores práticas de divulgação e governança corporativa.

O segundo eixo, o conservadorismo contábil condicional, refere-se à tendência da contabilidade de reconhecer perdas econômicas de forma mais tempestiva do que ganhos, servindo como mecanismo prudencial frente à incerteza e à possibilidade de superavaliação de ativos (Basu, 1997; Watts, 2003). A adoção do conservadorismo contábil pode impactar a alavancagem financeira das empresas, influenciando sua capacidade de captação de recursos e expansão de serviços. Empresas que adotam práticas mais prudentes podem ser vistas como menos arriscadas, o que pode em melhores condições de financiamento e maior atratividade de investidores (Basu, 1997; Paulo *et al.*, 2008; Nicolo *et al.*, 2023). Estudos como o de Ribeiro e Silva (2017) e Souza *et al.* (2025), apontam que as informações em setores regulados podem ter maior qualidade.

O terceiro eixo, a relevância contábil, entendida como a capacidade das informações contábeis refletirem o valor das empresas no mercado, é fundamental para a tomada de decisão por parte dos usuários (Barth, Beaver & Landsman, 2001; Ferreira *et al.*, 2020; Santos, Vasconcelos & De Luca, 2024). Dessa forma, em contextos de alta transparência financeira, a informação contábil tende a ser mais útil e alinhada ao valor de mercado, podendo aumentar sua capacidade preditiva e utilidade prática, fortalecendo sua função como um sinal positivo de desempenho e confiabilidade.

O quarto eixo é o setor de utilidade pública, que engloba empresas de saneamento, energia e gás. Essas organizações operam em ambientes fortemente regulados, com investimento de longo prazo e elevada responsabilidade social, o que pode intensificar a importância da transparência como elemento de legitimidade e estabilidade institucional (Barbosa *et al.*, 2016; Costa Neto *et al.*, 2023; Souza *et al.*, 2025). Além disso, o regime regulatório e suas particularidades tornam o setor um campo propício para investigar as interações entre transparência, conservadorismo e relevância.

O quinto eixo é a teoria da sinalização, proposta inicialmente por Spence (1973) e aplicada ao campo contábil mais diretamente por autores como Morris (1987) e Connelly *et al.* (2011), que sustenta que a divulgação voluntária de informações de alta qualidade pode servir como um sinal crível ao mercado sobre a solidez financeira e boa governança da empresa. No contexto desta pesquisa, a obtenção de elevados níveis de transparência, como indicado pelo Troféu Transparência, pode ser interpretada como um sinal positivo que impacta tanto o conservadorismo contábil condicional quanto o *value relevance* das demonstrações.

Dessa forma, a integração desses cinco eixos permite preencher a lacuna na literatura que ainda carece de estudos, combinando tais dimensões de forma conjunta em mercados emergente e altamente regulados. Logo, tem-se a seguinte declaração de tese:

No contexto brasileiro, empresas do setor de utilidade pública que adotam níveis mais elevados de transparência financeira (representado pelo Troféu Transparência da ANEFAC) tendem a apresentar, maior conservadorismo contábil condicional e uma maior relevância informacional de suas demonstrações financeiras (*value relevance*).

1.5 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES

A presente tese, ao investigar a influência da transparência financeira no conservadorismo contábil condicional e na relevância contábil (*value relevance*) em empresas brasileiras do setor de utilidade pública, apresenta-se como um esforço multidimensional com implicações acadêmicas, sociais e governamentais. O estudo contribui para o avanço da literatura contábil, para o fortalecimento das práticas de governança corporativa e para a formulação de políticas públicas mais eficazes, alinhando-se também às diretrizes internacionais de desenvolvimento sustentável.

No campo acadêmico, a pesquisa preenche a lacuna ao analisar, de forma integrada, como a transparência influencia simultaneamente o conservadorismo contábil condicional e a relevância das demonstrações financeiras em um segmento fortemente regulado. Tal abordagem permite aprofundar a compreensão sobre a relação entre a qualidade da informação contábil e o ambiente regulatório, expandindo o corpo teórico da contabilidade financeira e regulatória (Barth *et al.*, 2001; Watts, 2003; Dechow *et al.*, 2010). Além disso, a integração com a teoria da sinalização (Spence, 1973; Connelly *et al.*, 2011) fornece uma perspectiva explicativa, sugerindo

que altos níveis de transparência, especialmente quando reconhecidos por mecanismos institucionais como o Prêmio Troféu Transparência da ANEFAC (Espejo & Daciê, Góis & Soares, 2019; Freitas *et al.*, 2022), funcionam como sinais críveis de solidez e prudência na gestão corporativa. Assim, a pesquisa contribui para discussão da transparência financeira, qualidade da informação e adoção de práticas conservadoras e relevantes fortalecem a confiança dos usuários da informação contábil.

Do ponto de vista social, a contribuição reside na análise de empresas que desempenham papel essencial na prestação de serviços básicos, como energia elétrica, saneamento básico e gás, serviços cuja continuidade e qualidade impactam diretamente o bem-estar da população e do desenvolvimento econômico. A literatura evidencia que a transparência na divulgação das informações financeiras dessas companhias possibilita maior controle social sobre investimentos, gastos e decisões estratégicas (Barbosa *et al.*, 2016; Schwarz *et al.*, 2019), garantindo que os recursos públicos e privados sejam utilizados de forma eficiente. Ao oferecer evidências empíricas sobre os efeitos da transparência nas empresas e da qualidade informacional, esta pesquisa pode auxiliar na prevenção de crises financeiras e operacionais que comprometam a universalização e qualidade dos serviços, fortalecendo a legitimidade social dessas empresas.

No âmbito governamental, o estudo fornece subsídios para órgãos reguladores e formuladores de políticas públicas ao evidenciar a relação entre a transparência, conservadorismo e relevância contábil no setor de utilidade pública. Essas informações podem apoiar a elaboração de normas e mecanismos que incentivem práticas contábeis de maior qualidade, assegurando maior previsibilidade financeira e uma gestão mais sólida.

1.6 DELIMITAÇÃO DA TESE

Entre a declaração e as delimitações estabelecidas na tese, destaca-se que empresas do setor de utilidade pública mais transparentes tendem a apresentar maiores níveis de conservadorismo contábil condicional e de *value relevance*.

A literatura contábil tem enfatizado que a adoção de práticas conservadoras pode mitigar assimetrias informacionais e reforçar a confiabilidade nas demonstrações e relatórios financeiros (Basu, 1997; Barth *et al.*, 2001; Moreira *et al.*, 2010; Haider *et al.*, 2021; Khalifa *et al.*, 2024), bem como trazem a importância do *value relevance*

(Beaver, 1968; Ball & Brown, 1968; Ohlson, 1995; Collins *et al.*, 1997; Beisland, 2009; Francis *et al.*, 2024).

No que tange ao setor de saneamento, diversos estudos abordam sua relevância socioeconômica e seu impacto sobre diversos indicadores (Bottasso & Conti, 2009; Leoneti *et al.*, 2011; Barbosa *et al.*, 2016; Schwarz *et al.*, 2019; Castaño-Isaza *et al.*, 2021; Leite *et al.*, 2022). No entanto, há uma lacuna na literatura quanto à relação da influência da transparência financeira no conservadorismo contábil e na relevância contábil contábeis das empresas que operam nesse setor de utilidade pública em países emergentes, como o caso do Brasil.

A população da pesquisa será composta por todas as empresas vencedoras do Prêmio Troféu Transparência da ANEFAC, em especial, será utilizado para análise se elas são ou não do setor de utilidade pública da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) que operam no Brasil, abrangendo os setores de Gás, Energia Elétrica e Saneamento Básico, com dados coletados na Plataforma de Base de Dados Economatica. A delimitação desse período e setor garante viabilidade metodológica da pesquisa, permitindo a identificação de padrões e tendências relacionadas à transparência financeira e seu impacto no conservadorismo contábil condicional e no *value relevance*.

Adicionalmente, a pesquisa delimita um recorte temporal compreendido entre 2014 e 2023, justificado pela disponibilidade de dados contábeis e financeiros. O intervalo entre 2014 e 2023 é suficiente para observar tendências, rupturas e padrões provenientes dos resultados da pesquisa (Gujarati & Porter, 2011; Fávero & Belfiore, 2017). O ano de 2023 foi adotado por ser, durante a realização do estudo, o último com dados disponíveis do Troféu Transparência até o momento da coleta. O início da série histórica se dá em 2014 pela justificativa de ser um ponto de inflexão relevante no ambiente contábil brasileiro, associado à consolidação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) e suas implicações sobre a qualidade da informação financeira.

1.7 ORGANIZAÇÃO DA TESE

Além desta seção introdutória, que trata dos aspectos de contextualização, problema de pesquisa, objetivos, declaração da tese, justificativa, contribuições e delimitação da pesquisa, esta pesquisa está organizado em mais quatro seções.

A segunda seção discorre acerca do respaldo teórico-empírico, por meio do referencial, trazendo a sustentação teórica, abordando as principais fundamentações e discussões sobre a temática da tese, tais como: o conservadorismo contábil, relevância contábil (*value relevance*), transparência financeira e troféu transparência, setor de utilidade pública no Brasil, a teoria da sinalização e as hipóteses da pesquisa. Esse referencial busca fornecer o suporte necessário para a análise pro---posta, conectando a literatura existente às premissas do estudo.

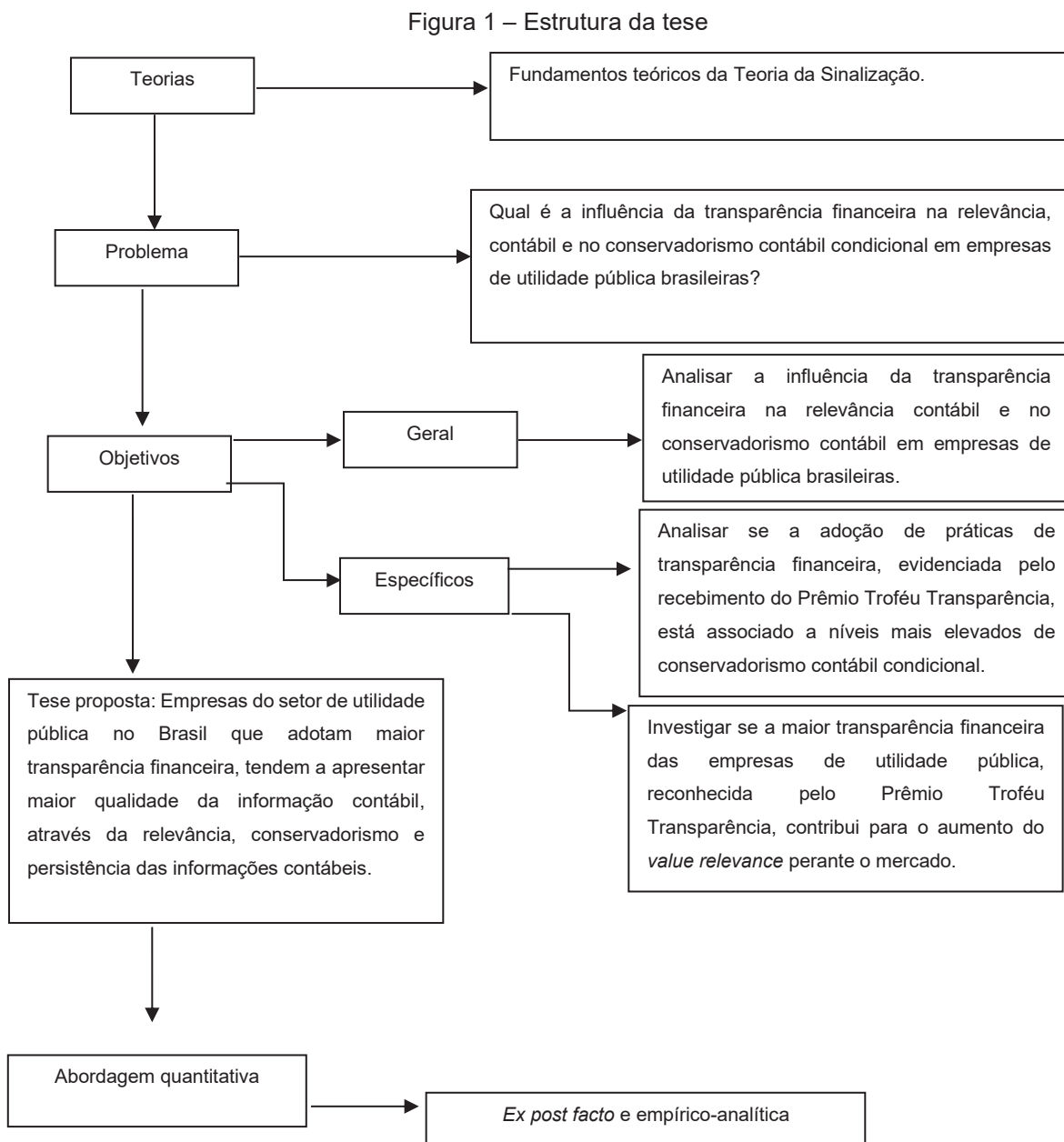
A terceira seção apresenta a metodologia utilizada na pesquisa. São detalhados os procedimentos metodológicos adotados, contemplando a tipologia da pesquisa, o posicionamento epistemológico desta tese, o processo de coleta de dados, o resumo das variáveis, a caracterização da amostra e a caracterização do modelo estatístico. O rigor metodológico aplicado visa garantir a viabilidade e a confiabilidade dos resultados obtidos.

A quarta seção expõe os resultados do trabalho, iniciando com a apresentação da estatística descritiva das variáveis e prosseguindo com os testes de diagnóstico e validação necessário à robustez do modelo. Em seguida, são apresentados e discutidos os resultados do modelo de regressão, através da análise econométrica, com destaque para as evidências empíricas relacionadas às hipóteses propostas. Essa etapa busca não apenas interpretar os coeficientes e significâncias estatísticas, mas também confrontar os achados com a literatura revisada, permitindo convergências e divergências em relação aos estudos anteriores.

A quinta seção trata da conclusão do estudo, sintetizando os principais achados e ressaltando suas implicações teóricas, metodológicas e práticas. Além de apresentar as respostas à questão de pesquisa, evidenciando as contribuições do trabalho e suas limitações.

De acordo com Martins e Theóphilo (2017), a pesquisa científica deve conter elementos essenciais que orientem desde a formulação das questões iniciais até a apresentação dos resultados e conclusão. Dessa maneira, o esquema ilustrado na

Figura 1, apresentada na página seguinte, sintetiza a estrutura da tese, oferecendo uma visão sistemática do desenvolvimento do estudo.



2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico deste trabalho será estruturado em cinco tópicos fundamentais para embasar a pesquisa. Primeiramente, apresenta-se a teoria da sinalização, destacando sua aplicação no ambiente contábil como um mecanismo de mediação entre o setor privado, o Estado e a sociedade, com ênfase na comunicação das informações financeiras reguladas. Em seguida, aborda-se o conservadorismo contábil, discutindo suas vertentes condicional e incondicional.

No terceiro tópico explora-se a relevância contábil analisando seus conceitos, métricas e impactos na tomada de decisão das partes interessadas, com destaque para sua importância como indicador da qualidade da informação contábil.

O quarto tópico refere-se à transparência das informações financeiras, com foco no Prêmio Troféu Transparência, promovido pela Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC). Posteriormente, o quinto tópico dedica-se ao setor de utilidade pública no Brasil, contextualizando sua estrutura regulatória, desafios e particularidades.

Por fim, são apresentadas as hipóteses da pesquisa, fundamentadas nas seções anteriores e alinhadas aos objetivos do estudo, de forma a testar empiricamente as relações entre transparência, conservadorismo e relevância da informação contábil em empresas de utilidade pública.

2.1 Teoria da Sinalização

A teoria da sinalização é um conceito amplamente utilizado em diversas áreas do conhecimento, tais como a economia, a administração, a contabilidade, a biologia, dentre outras, para explicar como agentes emitem sinais para transmitir informações em situações de assimetria informacional. A teoria foi inicialmente desenvolvida por Spence (1973), e desde então tem sido aplicada e expandida em diversos contextos.

A teoria da sinalização propõe que, em situações em que há assimetria da informação, ou seja, quando uma parte detém mais informações do que outra, os agentes podem usar sinais para transmitir informações confiáveis sobre suas características ou intenções. A credibilidade desses sinais está no fato de que são custosos de serem reproduzidos por indivíduos que não possuem, de fato, as qualidades que desejam sinalizar (Spence, 1973). Ademais, teoria da sinalização traz a possibilidade do entendimento de como a informação é transmitida e como os

agentes tomam decisões em contextos de incerteza. Ela ajuda a explicar fenômenos como a eficiência do mercado, ao mostrar como os sinais podem melhorar a alocação de recursos e a eficiência do mercado.

Apresentando um exemplo, Spence (1973) argumenta que no mercado de trabalho os trabalhadores utilizam a educação como um sinal de sua produtividade para os empregadores. O diploma funciona como um sinal porque obter educação é custoso, e apenas indivíduos produtivos estariam dispostos a arcar com esse custo.

Stiglitz e Weiss (1981) aplicaram a teoria da sinalização ao mercado de crédito, mostrando como os bancos usam taxas de juros e exigências de garantias como sinais para selecionar mutuários de baixo risco. Segundo a teoria, os credores, ao não possuírem informações completas sobre a qualidade dos mutuários, podem recorrer a sinais para tentar filtrar os riscos associados a uma operação de crédito.

A informação contábil desempenha papel central como mecanismo de sinalização em mercados caracterizados por assimetria informacional, ou seja, em situações nas quais gestores ou *insiders* detêm informação privada sobre ativos, projetos e riscos, enquanto investidores e demais *stakeholders* possuem informação incompleta. Portanto, a teoria da sinalização aplicada à contabilidade sustenta que divulgações contábeis observáveis, custos e verificáveis funcionam como sinais que tendem a reduzir a incerteza dos receptores, melhorando a alocação de capital (Myers, 1989). Nesse contexto, relatórios financeiros auditados e a auditoria de padrões de reporte internacional, por exemplo, são instrumentos privilegiados de sinalização, pois aumentam a credibilidade e comparabilidade da informação fornecida ao mercado (Myers, 1989; Healy & Palepu, 2001).

Conforme os modelos de Ohlson (1995) e Collins, Maydew e Weiss (1997), pode-se entender que o *value relevance* das informações contábeis pode atuar como um sinal robusto ao mercado, transmitindo credibilidade sobre a qualidade e fidedignidade dos dados divulgados. Sob a ótica da teoria da sinalização, quanto mais forte for a associação entre indicadores contábeis e preços das ações, maior será a capacidade dessas informações de reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores.

No que tange ao conservadorismo contábil, existe uma confluência com a lógica sinalizadora. O conservadorismo condicional, caracterizado pelo reconhecimento mais imediato de perdas do que de ganhos, pode ser interpretado pelo mercado como uma prática prudente que limita o oportunismo gerencial e

fortalece a confiabilidade dos números, aumentando a utilidade informacional das demonstrações (Basu, 1997; Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005; Nascimento *et al.*, 2024). Entretanto, níveis excessivos de conservadorismo podem transmitir ao mercado uma visão excessivamente pessimista sobre a situação financeira da empresa, por exemplo, diminuindo a relevância do resultado contábil no desempenho econômico, podendo prejudicar decisões de investidores (Basu, 1997; Nascimento *et al.*, 2024; Souza *et al.*, 2025).

Para as empresas do setor de utilidade pública não foi identificado na literatura a análise do impacto da transparência financeira no conservadorismo contábil condicional e *value relevance* e como a teoria da sinalização, sendo este também um diferencial da pesquisa. Desse modo, Souza *et al.* (2025) e Morais *et al.* (2019), evidenciaram que o ambiente regulatório em que a empresa atua pode influenciar a qualidade das informações contábeis. Ademais, Friske, Hoelscher e Nikolov (2022) expõem que inicialmente, em determinados contextos, a sinalização pode ser algo custoso, mas com o tempo pode ser interpretado de forma transparente e gerando impacto positivo ao mercado.

No contexto desta pesquisa, a Teoria da Sinalização oferece o arcabouço teórico central para compreender por que níveis elevados de transparência financeira podem influenciar tanto o conservadorismo quanto o *value relevance*. Em ambientes marcados por assimetria informacional, como o setor de utilidade pública, práticas de disclosure mais completas, verificáveis e custosas funcionam como sinais críveis de qualidade e comprometimento com a governança. A obtenção do Troféu Transparência da ANEFAC, por exemplo, constitui um sinal institucionalizado, cujo custo reputacional e operacional tende a ser assumido apenas por empresas comprometidas, dentre outros fatores, com altos padrões de divulgação. Assim, empresas mais transparentes enviam ao mercado sinais que reduzem incertezas e fortalecem a credibilidade das informações contábeis.

2.2 Conservadorismo Contábil

O conservadorismo contábil é amplamente reconhecido como um dos princípios mais antigos e persistentes da prática contábil, tendo influenciado a forma de mensuração e divulgação das informações financeiras por séculos (Basu, 1997; Watts, 2003).

Seu papel permanece central tanto na teoria contábil quanto na elaboração de demonstrações financeiras, especialmente em ambientes de incerteza econômica e assimetria informacional. No contexto brasileiro, o tema também desperta significativo interesse na literatura acadêmica, sendo analisado por diversos autores que destacam sua relevância na melhoria da qualidade da informação contábil (Souza, Rêgo & Nunes, 2025; Nascimento *et al.*, 2024; Manoel & Moraes, 2022; Martinez *et al.*, 2022; Paulo *et al.*, 2008).

De acordo com Watts (2003), o conservadorismo pode ser definido como a exigência diferencial de verificabilidade para o reconhecimento de ganhos em comparação com perdas. Em sua forma mais extrema, essa ideia pode ser sintetizada pela máxima tradicional da contabilidade de não antecipar ganhos, mas antecipar as perdas. Isso significa que o conservadorismo tende a exigir que haja um grau mais alto da verificação para reconhecer lucros do que para reconhecer prejuízos. Esse viés assimétrico de reconhecimento é conhecido como verificabilidade assimétrica (Basu, 1997) e constitui a essência do conservadorismo contábil moderno.

Nesse sentido, o conservadorismo não é apenas uma prática de precaução, mas funciona como mecanismo disciplinador dentro da firma, auxiliando no controle de comportamentos oportunistas da gestão em ambientes de informação assimétrica, contratos com horizonte limitado e responsabilidade limitada dos agentes (Watts, 2003; Ball e Shivakumar, 2005). Essa lógica está alinhada à visão do conservadorismo como parte de uma tecnologia contratual eficiente, que busca proteger os usuários externos dos relatórios financeiros contra superavaliações artificiais de ativos e lucros.

O conservadorismo contábil pode ser classificado em condicional e incondicional. O conservadorismo incondicional, aplicado de forma anterior ao evento econômico, caracteriza-se por não depender de informações ou fatos novos, resultando na mensuração reduzida de ativos. Por sua vez, o conservadorismo condicional, que ocorre após o fato econômico, está relacionado ao reconhecimento prévio de perdas com base em projeções e no desempenho histórico dos dados contábeis (Basu, 1997; Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005; Beaver & Ryan, 2007; Paulo *et al.*, 2008; Moreira *et al.*, 2010; Batista e Paulo, 2020).

Ball e Shivakumar (2005) argumentam que o conservadorismo condicional melhora a qualidade dos relatórios financeiros ao fornecer informações mais tempestivas sobre perdas, o que reduz a assimetria informacional entre os gestores e usuários externos. Esse mecanismo pode ser relevante em contextos de incerteza,

pois a prontidão no reconhecimento de perdas pode mitigar riscos de superavaliação de ativos e subavaliação de passivos.

Diferentemente do conservadorismo condicional, o incondicional não está vinculado à ocorrência de eventos adversos. Em vez disso ele reflete uma postura conservadora intrínseca às normas e práticas contábeis. Embora possa reduzir o risco de superestimação de ativos, alguns pesquisadores argumentam que talvez possa distorcer a representação fidedigna da posição financeira de uma entidade, prejudicando a comparabilidade (Watts, 2003; Beaver & Ryan, 2005; Ruch & Taylor, 2015; Kim *et al.*, 2018).

Apesar dos benefícios associados ao conservadorismo contábil, seu uso excessivo pode gerar efeitos indesejáveis, como a emissão de sinais distorcidos aos diversos usuários da informação contábil (Costa, Lopes & Costa, 2006). Nesse contexto, Lin *et al.* (2018) observam que as organizações que adotam práticas conservadoras na contabilidade tendem a apresentar menor propensão à realização de investimentos excessivos, dado que o reconhecimento tempestivo de perdas limita a disponibilidade de caixa sob controle da gestão.

Além disso, o conservadorismo contábil está negativamente associado com o excesso de confiança dos gestores, uma vez que a adoção de práticas mais prudentes inibe a manipulação de informações (Ahmed & Duellman, 2013). Segundo Kim e Zhang (2015), o conservadorismo condicional favorece a divulgação mais célere de notícias desfavoráveis no mercado financeiro, impedindo que essas informações sejam retidas ou acumuladas ao longo do tempo, podendo minimizar os riscos de desvalorizações abruptas nos preços das ações em períodos futuros.

Zhou e Othman (2024) destacam que altos níveis de conservadorismo contábil, ao priorizarem a cautela na mensuração de informações financeiras, visam reduzir riscos, mas podem gerar efeitos adversos, como a menor disposição das empresas em assumir riscos e investir em inovação. Esse paradoxo revela que, embora o conservadorismo aumente a confiabilidade das informações, pode também limitar o crescimento e a competitividade organizacional no longo prazo.

2.3 Relevância Contábil (Value Relevance)

Historicamente, os estudos pioneiros de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968) foram fundamentais para estabelecer as bases do *value relevance*. Beaver (1968) tratou da relevância como instrumento de avaliação do conteúdo informacional das

demonstrações contábeis e seu potencial de influenciar o comportamento dos investidores. Já Ball e Brown (1968) abordaram o tema como uma técnica para verificar a utilidade das práticas contábeis à luz da reação do mercado.

Embora distintas, essas concepções convergem para a ideia de que o *value relevance* pode ser entendido como um conjunto de investigações cuja motivação se vincula, ao menos em parte, à definição e à eficácia das normas contábeis (Amir, 1993; Holthausen & Watts, 2001). Sob essa perspectiva, espera-se que as demonstrações financeiras não apenas cumpram sua função de registro, mas que sirvam efetivamente ao processo decisório dos usuários, oferecendo informações tempestivas, confiáveis e economicamente relevantes (Costa Neto *et al.*, 2023).

Em termos gerais, o *value relevance* pode ser entendido como a intensidade ou grau da relação entre os indicadores contábeis como o lucro, patrimônio líquido e receitas, e o preço de ação de uma empresa. Quanto mais forte essa relação, maior a relevância dos dados contábeis para a tomada de decisão dos *stakeholders* (Ohlson, 1995; Collins *et al.*, 1997; Francis *et al.*, 2024; Dechow *et al.*, 2010; Migliavacca, 2024).

Segundo Baisland (2009), investidores que atuam ativamente no mercado acionário utilizam as demonstrações financeiras como instrumento essencial para estimar o valor intrínseco das empresas. Seu interesse reside em compreender o real valor econômico das organizações, a fim de confrontá-lo com os preços praticados no mercado de ações. Nesse contexto, um dos propósitos centrais da contabilidade financeira é fornecer informações que sejam pertinentes e úteis para subsidiar essa avaliação. Logo, as pesquisas de *value relevance* buscam verificar, por meio de métodos empíricos, se a contabilidade tem cumprido esse papel de maneira eficaz (Beisland, 2009).

Francis *et al.* (2004), sugerem que uma maior *value relevance* está associado a um menor custo de capital próprio, por conta da percepção, por parte de alguns investidores, que o *value relevance* contribui para a redução do risco informacional. Conseqüentemente, um risco informacional menor irá reduzir a imprecisão nas estimativas da estrutura de retorno aos investidores, com base nas informações disponíveis.

O artigo de Collins, Maydew e Weiss (1997), investigou como a relevância informacional (*value relevance*) dos lucros e dos valores contábeis evoluiu ao longo de quatro décadas, utilizando dados de empresas americanas entre 1953 e 1993. A análise foi fundamentada no modelo de Ohlson (1995), que relaciona o preço das

ações aos lucros e ao valor contábil do patrimônio líquido. Um dos resultados da pesquisa foi justamente contrário as alegações de que as demonstrações financeiras baseadas no custo histórico perderam a relevância. Os autores constataram que a relevância combinada de lucros e valores contábeis não diminuiu ao longo do tempo, na verdade houve um aumento.

Dunham e Grandstaff (2022), fazem uma revisão da literatura sobre *value relevance* e destacam que a relevância não é estática, pois depende do período histórico, do tipo de firma e do ambiente econômico em geral. Os autores ainda sustentam que a relevância contábil é mais bem capturada por um conjunto ampliado de informações contábeis, não apenas lucros e valor contábil.

Embora a temática do *value relevance* seja discutida há várias décadas na literatura contábil, ela permanece como um eixo central de investigação na interface entre contabilidade, finanças e regulação. Sua relevância se intensifica especialmente diante das transformações na composição estrutural das empresas e das especificidades contextuais que influenciam a utilidade informacional dos relatórios financeiros (Dunham & Grandstaff, 2022).

A literatura sobre *value relevance*, embora robusta, ainda apresenta lacunas como abordado por Costa Neto *et al.* (2023) e Migliavacca (2024), no entendimento de como essa relevância se comporta em empresas inseridas em setores fortemente regulados, pois podem criar expectativas diferenciadas no mercado quanto ao nível e à qualidade da divulgação das informações financeiras.

2.4 Transparência e Troféu Transparência

Com base nos estudos de Barth e Schipper (2008), Hess (2019), e autores mais recentes como Salehi, Ajel e Zimon (2023) e Efunniyi *et al.* (2024), é possível desenvolver uma compreensão abrangente da transparência contábil enquanto atributo fundamental da qualidade da informação financeira. A transparência pode ser compreendida como a capacidade das demonstrações contábeis de transmitir com clareza, fidedignidade e oportunidade a realidade econômica subjacente da entidade, possibilitando que os diversos usuários da informação, como investidores, reguladores e demais stakeholders, tomem decisões informadas e racionais (Barth & Schipper, 2008; Efunniyi *et al.*, 2024).

A transparência organizacional se concretiza por meio da disponibilização adequada, clara e tempestiva de dados financeiros e não financeiros, possibilitando

que as partes interessadas tomem decisões fundamentadas e conscientes (Hess, 2019).

De acordo com Barth e Schipper (2008), a transparência nos relatórios financeiros depende, principalmente, de dois elementos: a fidelidade à realidade econômica da empresa e a compreensibilidade das informações apresentadas. A fidelidade trata-se do respeito à correspondência entre os dados contábeis divulgados e os eventos econômicos, enquanto a compreensibilidade refere-se à forma como esses dados são estruturados e comunicados aos usuários. Nesse sentido, relatórios que apresentam informações economicamente relevantes de forma clara e acessível tendem a reduzir a assimetria informacional no mercado, o que pode levar, por exemplo, à redução do risco percebido pelos investidores.

Hess (2019) destaca que a divulgação oportuna e precisa das informações, sejam elas financeiras ou não financeiras, reforça o compromisso da organização com seus públicos de interesse, traduzindo em maior reputação empresarial. Corroborando com essa ideia, Efunniyi *et al.* (2024) apontam que práticas organizacionais que valorizam a transparência contribuem diretamente para a construção de um ambiente de integridade corporativa, mitigando riscos operacionais e fortalecendo a credibilidade das empresas junto ao mercado.

Diante da conceituação e explicação da transparência financeira, conforme os autores Barth e Schipper (2008), Hesse (2019) e Efunniyi *et al.* (2024), entende-se que a relação entre o conceito de transparência contábil e o Prêmio Troféu Transparência revela-se evidente ao observar os princípios defendidos na literatura, tais como fidelidade à realidade econômica, compreensibilidade, clareza e tempestividade das informações, sendo estes alguns critérios norteadores da premiação concedida pela ANEFAC.

O Prêmio Troféu Transparência, promovido pela ANEFAC é uma iniciativa consolidada no cenário corporativo brasileiro e tem desempenhado um papel relevante na promoção da clareza e transparência das informações contábeis divulgadas por grandes organizações. Com 29 anos de existência, o prêmio representa um marco em práticas contábeis, sendo reconhecido como um selo de confiança para investidores, stakeholders e a sociedade em geral (ANEFAC, 2025).

De acordo com a descrição institucional da ANEFAC, a premiação é pautada em critérios técnicos rigorosos, com foco exclusivo na qualidade das demonstrações financeiras e na aderência às normas contábeis. Não são considerados fatores como

desempenho econômico-financeiro ou a qualidade da gestão das empresas concorrentes, o que reforça o caráter técnico e imparcial do processo avaliativo (ANEFAC, 2025; Góis & Soares, 2019). A seleção é feita a partir das demonstrações financeiras publicadas de forma pública pelas empresas brasileiras, excetuando-se instituições financeiras, sendo avaliadas a clareza, legibilidade e a completude das informações contidas nesses relatórios.

Góis e Soares (2019) enfatizam que o Prêmio Troféu Transparência se diferencia por considerar elementos não obrigatórios, como a divulgação de indicadores como EBITDA, valor econômico agregado, informações sobre ESG (Environmental, Social and Governance - Ambiental, Social e Governança), balanço social, dentre outros. Para os autores, tais elementos são essenciais para um melhor entendimento da performance da empresa, pois representam um esforço voluntário das organizações em prover informações adicionais relevantes, agregando valor ao processo de comunicação contábil. Assim, as demonstrações financeiras premiadas tornam-se fontes ricas para análise de qualidade informacional e transparência corporativa (Góis & Soares, 2019).

Entretanto, Espejo e Daciê (2016) problematizam a operacionalização de alguns critérios pelo prêmio, especialmente os termos “grau de informação”, “transparência” e “clareza”. Segundo as autoras, tais conceitos são subjetivos e, muitas vezes, não estão claramente definidos ou operacionalizados. Todavia, as autoras reconhecem os méritos da premiação e sugerem a ampliação dos critérios, considerando também aspectos de controle gerencial e práticas de governança, os quais refletem o comprometimento da empresa com o aprimoramento de sua performance e a prospecção de longo prazo.

A metodologia do prêmio também se destaca por sua etapa acadêmica, composta por professores especialistas de instituições renomadas como FECAP, FUCAPE e UNB. Essa fase busca garantir maior credibilidade e rigor técnico da análise das demonstrações, aproximando o meio acadêmico da prática empresarial e oferecendo subsídios para o desenvolvimento de estudos empíricos sobre a qualidade da informação contábil (ANEFAC, 2025).

Diversos trabalhos acadêmicos utilizam as empresas premiadas como parâmetro de análise para transparência e qualidade das informações contábeis, tais como os estudos de Freitas *et al.* (2022), Góis e Soares (2019), Espejo e Daciê (2016),

Pinheiro e Boscov (2015), Guerreiro, Cornacchione Jr e Soutes (2011), evidenciando a relevância científica do prêmio para a contabilidade brasileira.

Além disso, o Troféu Transparência serve como instrumento de estímulo à adoção de melhores práticas contábeis e de governança, pois como ressaltam Pinheiro e Boscov (2015), o reconhecimento conferido pela premiação tem efeito sinalizador para o mercado, podendo gerar benefícios de reputação para as empresas agraciadas e fortalecer a confiança dos investidores. Este fator pode ser relevante também em mercados emergentes, como o brasileiro, onde a assimetria informacional ainda representa um desafio à eficiência alocativa de recursos.

No Prêmio ANEFAC há divisão das empresas por faixas de receita, promovendo uma avaliação mais equitativa e compatível com o porte das organizações. A segmentação permite que empresas de menor porte sejam reconhecidas mesmo diante da predominância de grandes corporações no mercado. O processo de avaliação, dividido em múltiplas fases (técnica, acadêmica e julgadora), reforça o compromisso da ANEFAC com a isenção e evolução contínua dos critérios de avaliação, alinhando-os às melhores práticas internacionais (ANEFAC, 2025; Freitas *et al.*, 2022).

Por fim, destaca-se que a premiação tem evoluído ao longo dos anos, incorporando critérios relacionados à sustentabilidade e responsabilidade corporativa. Essa ampliação do escopo de análise está em conformidade com a crescente demanda por informações não financeiras por parte dos *stakeholders*, conforme apontado por Guerreiro, Cornacchione Jr. e Soutes (2011), que já antecipavam a importância da integração entre desempenho financeiro e aspectos sociais e ambientais como pilares da transparência organizacional.

2.5 Setor de Utilidade Pública no Brasil

O setor de utilidade pública da B3 abrange empresas que atuam em serviços essenciais, sendo eles: saneamento básico, energia elétrica e gás natural. Essas companhias possuem características específicas, como a forte regulação governamental, receitas previsíveis e demanda inelástica, tornando-se atrativas por sua estabilidade e resiliência em diferentes cenários econômicos (Barbosa *et al.*, 2016; Sowby, 2020; Vargas *et al.*, 2022; Nicolo *et al.*, 2023; Souza & Morais, 2024).

Marin (1995) apresenta uma conceituação jurídica das entidades de utilidade pública, caracterizando-as como pessoas jurídicas de direito privado instituídas por

iniciativas particulares, com a finalidade de exercer, de maneira contínua e efetiva as atividades voltadas ao interesse coletivo. Essas entidades, orientadas para promoção do bem-estar social, podem ser formalmente reconhecidas pelo poder público como parceiras colaborativas do Estado.

Em suma, por serem altamente reguladas pelo governo, tem-se a garantia de estabilidade contratual, porém são impostas restrições operacionais e tarifárias. Além disso, os serviços não são significativamente impactados por oscilações na atividade econômica, visto que a água, energia elétrica e gás são bens essenciais e consumidos regularmente pela sociedade (Traxler & Greiling, 2019; Pereira & Martins, 2022; Valenza & Damiano, 2023). Outro ponto é que há uma certa previsibilidade das receitas dessas empresas e faz com que o setor seja atraente para investidores conservadores, que buscam segurança e previsibilidade em seus investimentos (Ball & Brown, 1968; D'Amore, Testa & Lepore, 2023;).

O acesso à energia elétrica desempenha um papel imprescindível no desenvolvimento socioeconômico das nações, tanto para o progresso econômico quanto para melhorar a qualidade de vida da população (Pereira & Martins, 2022; Souza & Morais, 2024). Esse setor é constituído por empresas que operam em diferentes etapas da cadeia energética, abrangendo a geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, garantindo a disponibilidade e o acesso contínuo do recurso (Agência Nacional de Energia Elétrica, 2023).

A Agência Nacional do Petróleo, do Gás Natural e dos Biocombustíveis (ANP) foi implantada em 1998 e tem como função primordial regular, supervisionar e fiscalizar as atividades econômicas vinculadas à indústria de petróleo (Campos & Camacho, 2014). As empresas do setor de gás atuam em um ambiente regulado, onde a transparência e precisão das informações financeiras são cruciais para garantir a confiança dos consumidores e dos órgãos reguladores (Campos & Camacho, 2014).

O saneamento básico constitui um dos pilares fundamentais para a promoção da saúde pública e a melhoria da qualidade de vida, sendo regulada pela Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA). No Brasil, este tema tem sido objeto de diversas pesquisas científicas (Leonetti *et al.*, 2011; Barbosa *et al.*, 2016; Schwarz *et al.*, 2019; Leite *et al.*, 2022), que visam compreender suas implicações sociais, econômicas e ambientais, bem como propor soluções para a universalização dos serviços de saneamento.

De acordo com a Organização Mundial da Saúde (OMS), o saneamento básico abrange o abastecimento de água potável, a coleta e tratamento de esgoto, a gestão de resíduos sólidos e o controle de vetores de doenças. Sua importância reside na prevenção de enfermidades em que os sistemas de abastecimento de água e de esgotamento sanitário desempenham um papel de grande importância na promoção da saúde pública, trazendo grandes benefícios aos usuários, que variam de acordo com as áreas atendidas e como a região se desenvolve. De maneira geral, o saneamento básico proporciona qualidade de vida e saúde às comunidades (Leonetti *et al.*, 2011; Leite *et al.*, 2022).

Segundo Leonetti *et al.* (2022), historicamente o Brasil foi marcado pela implantação de investimento em saneamento predominantemente público. Ainda, há que se destacar que não há uma definição de responsabilidades entre as esferas de governo da União, Estados e Municípios, o que resulta em uma distribuição desigual de recursos, sem uma visão ampla e coordenada dos investimentos de saneamento.

Dessa forma, dentre as empresas de utilidade pública, quanto ao acesso da população o mais preocupante é o saneamento básico, pois segundo dados do Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS), cerca de 35 milhões de brasileiros não têm acesso à água tratada e mais de 100 milhões não são atendidos por redes de coleta de esgoto. Esses números evidenciam a necessidade urgente de políticas públicas eficazes para enfrentar o problema.

Além disso, o setor de utilidade pública possui características de monopólio natural em diversas regiões, tornando essencial a transparência financeira para garantir a credibilidade junto aos investidores, reguladores e sociedade. Como os investimentos são de alto custo e possuem retorno de longo prazo, a qualidade da informação contábil pode influenciar a avaliação da sustentabilidade econômico-financeira das companhias (Barbosa *et al.*, 2016).

Espera-se que as organizações pertencentes ao setor de utilidade pública gerem valor não apenas para seus stakeholders direto, mas também para a sociedade como um todo, conciliando retornos econômicos e ambientais positivos (D'Amore *et al.*, 2023). Nesse contexto, a atuação dessas empresas tem sido destacada pelas Nações Unidas no âmbito da agenda 2030, dada sua relevância na promoção da sustentabilidade, especialmente, ao acesso de energia limpa, segura e acessível (Objetivo de Desenvolvimento Sustentável – ODS 7), à água potável e ao saneamento básico (ODS 6), bem como a construção de cidades e comunidades mais sustentáveis

ligada à ODS 11 (Nicolo *et al.*, 2023; D'Amore *et al.*, 2023; Manes-Rossi *et al.*, 2021; Sanchez *et al.*, 2017).

Ainda quanto a classificação setorial da B3, o segmento de Utilidade Pública pode estar associado à expectativa de maior qualidade dos lucros reportados. Tal percepção está relacionada ao prestígio e à credibilidade do valor social dos serviços prestados por essas entidades (Silva *et al.*, 2018).

2.6 Hipóteses da Pesquisa

O conservadorismo contábil condicional, conforme Basu (1997) e Watts (2003), representa uma postura assimétrica na mensuração contábil em que perdas econômicas são reconhecidas mais rapidamente que ganhos, exigindo maior verificabilidade para registrar resultados positivos. Em contextos de forte regulação, como ocorre no setor de utilidade pública (Morais *et al.*, 2019; Souza *et al.*, 2025), essa postura tende a proteger credores, investidores e reguladores contra o risco de superavaliação de ativos e lucros, funcionando como um mecanismo de governança interna e mitigação de comportamentos oportunistas por parte da gestão (Ball & Shivakumar, 2005; Ahmed & Duellman, 2013).

Por outro lado, a transparência financeira, segundo Barth e Schipper (2008) e Hess (2019), envolve clareza, fidedignidade e tempestividade na divulgação das informações. Desse modo, empresas reconhecidas pelo Prêmio Troféu Transparência já demonstram, na prática, um padrão elevado de qualidade informacional, reforçando o compromisso com *stakeholders* e aumentando a credibilidade corporativa (Góis & Soares, 2019).

Assim, espera-se que um nível mais elevado de transparência financeira esteja associado a um maior conservadorismo contábil condicional, pois ambas as características são coerentes com uma estratégia de reputação (baseada na Teoria da Sinalização) em mercados regulados. Com base na literatura, a transparência não é apenas uma vitrine de informações, mas também um indicador indireto de práticas contábeis prudentes. Empresas reconhecidas por sua qualidade informacional, ao mesmo tempo que protegem sua reputação, também minimizam riscos e reforçam a confiança dos stakeholders. Assim, formulou-se a primeira hipótese da pesquisa:

H1: Empresas do setor de utilidade pública que adotam um maior nível de transparência financeira, apresentam um maior nível de conservadorismo contábil condicional.

Por sua vez, a partir do conceito de *value relevance* que historicamente se fundamenta na ideia de que as informações contábeis devem ser capazes de influenciar as decisões econômicas dos investidores e usuários das demonstrações financeiras. Conforme salientam Beaver (1968) e Ball e Brown (1968), o *value relevance* mede a força da relação entre os dados contábeis, como lucros e patrimônio líquido, bem como o valor de mercado das empresas. Quanto maior essa correlação, maior a utilidade e o impacto das informações financeiras (Ohlson, 1995; Collins *et al.*, 1997).

No contexto das empresas do setor de utilidade pública, através da literatura foi percebida a lacuna ao identificar que em um setor de forte regulação, receitas previsíveis e demanda inelástica por seus serviços essenciais (Barbosa *et al.*, 2016; Sowby, 2020), essas particularidades criam um ambiente no qual a qualidade da informação é fundamental para garantir a confiança dos investidores (Campos & Camacho, 2014).

A transparência contábil, conforme discutido por Barth e Schipper (2008), Hess (2019) e Efunniyi *et al.* (2024), contribui para reduzir a assimetria informacional no mercado, aumentando a confiabilidade das informações contábeis e potencializando sua relevância para a tomada de decisão. Então, empresas premiadas com o Troféu Transparência da ANEFAC tendem a transmitir sinais positivos ao mercado, reduzindo o risco informacional e, conseqüentemente, aumentando a relevância das informações contábeis (Pinheiro & Boscov, 2015).

Diante do exposto, em um setor regulado, a transparência financeira não só fortalece a reputação e credibilidade das empresas, mas também pode potencializar a utilidade das informações contábeis, ampliando o *value relevance* percebido pelos investidores e demais stakeholders, influenciando positivamente o comportamento do mercado (Francis *et al.*, 2004; Beisland, 2009; Dunham & Grandstaff, 2022). Dessa maneira, estabeleceu-se a segunda hipótese da pesquisa:

H2: Empresas do setor de utilidade pública que apresentam maior nível de transparência financeira demonstram maior relevância contábil.

3 METODOLOGIA

Esta tese caracteriza-se como pesquisa quantitativa, adotando uma abordagem *ex post facto* ao analisar a relação de causa e efeito de um determinado fato e fenômeno após a ocorrência do evento, bem como empírico-analítica ao conciliar a observação direta da realidade com a aplicação de métodos racionais e sistemáticos da análise e interpretação de dados.

As etapas metodológicas da tese presentes nessa seção estão divididas em: I – posicionamento epistemológico, II – processo de coleta de dados, III – caracterização da amostra, IV – caracterização do modelo estatístico do conservadorismo contábil condicional, V - caracterização do modelo estatístico de relevância contábil, VII - resumo das variáveis dos modelos.

3.1 Posicionamento Epistemológico

A pesquisa adota posicionamento positivista ao entender a realidade como singular e que deve ser entendida por métodos empíricos e analíticos, tendo as observações realizadas conforme normas concisas, baseando-se em evidências e na objetividade (Smith, 2011; Lourenço & Sauerbronn, 2016).

Dessa forma, parte-se do pressuposto que o fenômeno analisado existe e independe de quem o analisa. Logo, sujeito e objeto tornam-se independentes e busca-se separar o objeto para compreender a realidade. Assim, é construído o conhecimento científico, por meio desse posicionamento epistemológico, explicando a realidade pelos critérios de verificabilidade, confirmabilidade e refutabilidade das hipóteses de pesquisa (Cruz & Pedrozo, 2008). A lógica subjacente é a de que somente por meio desse distanciamento analítico é possível compreender a realidade de forma precisa, minimizando interferências subjetivas e ampliando o poder explanatório da ciência.

Portanto, este trabalho explora uma lacuna empírica e sua ulterior análise, para posteriormente compreender e prever (Lepchak, 2022), de maneira sistemática, para entender se empresas de utilidade pública brasileiras mais transparentes (medidas por meio do Prêmio Troféu Transparência da ANEFAC) apresentam um maior nível de conservadorismo contábil condicional e maior relevância contábil (*value relevance*).

Ademais, ao operacionalizar conceitos complexos por meio de métricas objetivas e reproduzíveis, a pesquisa reforçou seu compromisso com a racionalidade científica e com a produção de evidências que possam subsidiar a tomada de decisão tanto no campo acadêmico quanto na prática corporativa. A escolha por um enfoque positivista, nesse sentido, reflete não apenas uma orientação metodológica, mas também um posicionamento ontológico e epistemológico que prioriza a clareza, precisão e possibilidade de teste das proposições teóricas formuladas.

3.2 Processo de Coleta de Dados

Para alcançar os objetivos deste trabalho, adotou-se uma estratégia metodológica que privilegia a replicabilidade e confiabilidade dos dados empíricos coletados. Nesse sentido, os dados foram obtidos a partir de duas bases distintas para construção dos modelos estatísticos fundamentados do fenômeno estudado.

A primeira base de dados refere-se às informações contábeis de empresas agraciadas com o Prêmio Troféu Transparência, concedido anualmente pela ANEFAC. Os dados foram coletados manualmente por meio do portal eletrônico da própria ANEFAC, o que exigiu conferência e validação das informações para garantir sua integridade.

A segunda base de dados utilizada corresponde à plataforma Economatica, amplamente reconhecida no meio acadêmico e profissional pela confiabilidade e abrangência de suas informações financeiras. Por meio dela, foram obtidas as variáveis para construção dos modelos econométricos, incluindo indicadores contábeis, financeiros e de mercado, pertinente às hipóteses elaboradas nesse estudo.

Após a etapa de coleta, os dados foram organizados, tratados e estruturados por meio de planilhas eletrônicas, assegurando a coerência dos registros entre os diferentes anos e empresas analisadas.

Para a estimação dos modelos econométricos, optou-se pela utilização do software estatístico Gretl, garantindo a padronização das informações e a consistência para a análise dos resultados.

3.3 Caracterização da Amostra

A população da pesquisa será composta por todas as empresas com dados disponíveis e que tenham recebido o Troféu Transparência da ANEFAC. No período analisado foram 69 empresas, sendo que os critérios adotados para exclusão das observações são listados na Tabela 1.

Tabela 1 – Critérios de Seleção da Amostra

Especificação	Quantidade
Empresa Ganadoras do Prêmio Troféu Transparência - ANEFAC (2014 a 2023)	69
(-) Empresas que Não Apresentaram Dados Disponíveis	(2)
(=) Amostra Final	67

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em conformidade os critérios estabelecidos para o alcance da amostra final, observa-se a exclusão de 2 companhias, devido ao fato de não terem apresentado dados disponíveis para cálculo das variáveis contempladas nos modelos. Dessa forma, a amostra final deste estudo resulta em 67 empresas analisadas.

Quanto à delimitação temporal, o período de análise compreenderá os anos de 2014 a 2023. A escolha de 2023 como ano final justifica-se por ser o último com dados disponíveis do Prêmio Troféu Transparência da ANEFAC, bem como o início da série histórica se dá em 2014 pela adoção das Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS).

Diante disso, pode-se verificar as empresas utilizadas na pesquisa na Tabela 2 que apresenta a quantidade (número de empresas), o nome da companhia e se ela é classificada dentro do setor de utilidade pública ou não.

Tabela 2 – Empresas da Pesquisa

Quantidade	Empresa	Utilidade Pública
1	AES Brasil	Sim
2	Algar Telecom S.A.	Não
3	Alupar	Sim
4	Ambev S.A.	Não
5	Americanas	Não
6	Arteris	Não
7	Auren	Sim
8	Azzas	Não
9	B3	Não
10	Ceg	Sim
11	Cemig	Sim

12	CTG Brasil	Sim
13	Cielo	Não
14	Cogna ON	Não
15	Comgas	Sim
16	Copasa	Sim
17	Copel	Sim
18	CSN Mineração	Não
19	Dexco	Não
20	Eldorado Brasil Celulose S.A.	Não
21	Eletrobras	Sim
22	Eletropaulo	Sim
23	Embraer	Não
24	Energias BR	Sim
25	Energisa	Sim
26	Eneva	Sim
27	Engie Brasil	Sim
28	Eucatex	Não
29	Fleury	Não
30	Gerdau	Não
31	Grendene	Não
32	Guararapes	Não
33	Hidroviás do Brasil	Não
34	Irani	Não
35	ISA Energia	Sim
36	J. Macedo S.A.	Não
37	JSL S.A.	Não
38	Klabin S.A.	Não
39	Localiza	Não
40	Lojas Renner	Não
41	M. Dias Branco	Não
42	Magazine Luiza	Não
43	Marcopolo	Não
44	Metal Leve	Não
45	Natura	Não
46	Neoenergia	Sim
47	Grupo Pão de Açúcar	Não
48	Petrobras	Sim
49	Profarma	Não
50	Qualicorp	Não
51	Raia Drogasil	Não
52	Raizen - Biosev	Não
53	Raizen Energia S.A.	Sim
54	Randon Part	Não
55	Sabesp	Sim
56	Sanepar	Sim
57	SLC Agrícola	Não

58	Suzano S.A.	Não
59	Taesa	Sim
60	Tekno	Não
61	Telefônica Brasil	Não
62	Totvs	Não
63	Unidas Locadora S.A.	Não
64	Usiminas	Não
65	Vale	Não
66	Grupo Vamos	Não
67	Vibra Energia	Sim

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em vista disso, observa-se que das 67 empresas, 23 delas pertencem ao setor de utilidade pública e 44 a outros setores. A análise dessas empresas foi conduzida por meio de modelos de conservadorismo contábil condicional com base em Ball e Shivakumar (2005), e do *value relevance*, fundamentado em Collins *et al.* (1997).

3.4 Caracterização do Modelo Estatístico do Conservadorismo Contábil Condicional

Com o intuito de verificar a influência da transparência financeira sobre o conservadorismo contábil condicional nas empresas de utilidade pública no Brasil, será estimado o modelo com base em Ball e Shivakumar (2005).

Diferentemente do modelo de Basu (1997), que utiliza retornos de mercado como variável explicativa, Ball e Shivakumar (2005) propõem uma especificação alternativa, fundamentada em variáveis contábeis. O modelo considera a assimetria no reconhecimento dos resultados contábeis com base na variação do lucro líquido. Em termos matemáticos, Ball e Shivakumar propuseram a seguinte regressão para capturar a assimetria:

$$\Delta LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta LL_{it-1} + \beta_2 \Delta LL_{it-1} + \beta_3 D\Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1} + \varepsilon_{it-1}$$

(1)

Em que:

ΔLL_{it} = VarLL; Variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-1, para o ano t;

ΔLL_{it-1} = VarLL1; Variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano t-2, para o ano t-1;

$D\Delta LL_{it-1}$ = DLL; Variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa *i*, do ano *t-2* para o ano *t-1*, assumindo valor 1 se $\Delta NI_{it-1} < 0$; e 0, nos demais casos;

$D\Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1}$ = Cons; representa a variável do conservadorismo contábil condicional, mediante a interação das variáveis anteriores.

ε é o termo de erro aleatório da regressão.

O modelo de Ball e Shivakumar (2005) será adaptado para captar se as empresas do setor de utilidade pública mais transparentes (medidas através da conquista do Troféu Transparência da ANEFAC) apresentam maior nível de conservadorismo contábil condicional. Vale salientar que nesse modelo o foco não está na predição de uma variável dependente mediante um conjunto amplo de variáveis explicativas, mas sim na identificação de um padrão específico de reconhecimento de perdas e ganhos econômicos no resultado contábil, ou seja, a interpretação do coeficiente de interação, e não de variáveis de controle adicionais, é o ponto central para verificar o conservadorismo condicional.

Ball e Shivakumar (2005) argumentam que as variáveis de controle poderiam distorcer a interpretação direta dessa relação, pois o objetivo do modelo não é explicar toda variação no lucro, mas sim isolar o efeito incremental da tempestividade assimétrica do reconhecimento de perdas. Para tanto, será analisada a interação da transparência no conservadorismo contábil através da modificação no modelo. Portanto, o modelo utilizado para mensurar o conservadorismo contábil condicional será:

$$\Delta LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta LL_{it-1} + \beta_2 \Delta LL_{it-1} + \beta_3 D\Delta LL_{it-1} * \Delta LL_{it-1} + \beta_4 TF_{i,t} + \beta_5 (TF_{i,t} * \Delta LL_{it-1}) + \beta_6 (TF_{i,t} * D\Delta LL_{it-1}) + \varepsilon_{it-1} \quad (2)$$

Em que:

$TF_{i,t}$ é uma variável *dummy* que assume valor 1 para empresa premiada com o Troféu Transparência e 0 para empresa não premiada.

As demais variáveis estão explicadas abaixo da equação 1 e na Figura 2 (páginas 50 e 51).

Vale salientar que a relação (interação) entre as variáveis presentes no modelo é feita, pois sem ela a regressão não terá validade, uma vez que essa interação

permite identificar o conservadorismo contábil e, a partir disso, avaliar se a transparência financeira influencia na sua prática. Logo, sem essa relação, o modelo perde seu poder explicativo e não gera evidência empírica confiável.

3.5 Caracterização do Modelo Estatístico da Relevância Contábil (Value Relevance)

Com o intuito de verificar a influência da transparência financeira na relevância contábil nas empresas de utilidade pública no Brasil, será estimado o modelo com base em Collins *et al.* (1997).

O modelo de Collins, Maydew e Weiss (1997) foi realizado com adaptações do exposto por Ohlson (1995). Esse modelo serve como uma forma quantitativa de medir a qualidade da informação contábil no aspecto da relevância, verificando até que ponto as informações contábeis (lucro e patrimônio líquido) conseguem explicar o valor de mercado das ações. Desse modo, em termos matemáticos Collins *et al.* (1997), expressam o seguinte modelo:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \varepsilon \quad (3)$$

Em que:

$P_{i,t}$ é o preço da ação da empresa i no período t ;

$LPA_{i,t}$ é o lucro líquido da empresa i no período t , dividido pelo total de ações em circulação;

$VPA_{i,t}$ é o patrimônio líquido da empresa i no período t , dividido pelo total de ações em circulação;

β_0 é o intercepto da equação, valor fixo da regressão para quando LPA e VPA são zero;

β_1 é o coeficiente do LPA e mede o quanto o LPA impacta no preço da ação;

β_2 é o coeficiente do VPA e mede o quanto o VPA impacta no preço da ação.

No presente trabalho, o modelo de Collins *et al.* (1997) será adaptado para verificar se a transparência financeira influencia no maior nível de *value relevance*. Assim como no modelo do conservadorismo contábil condicional de Ball e Shivakumar (2005), esse modelo de *value relevance* não tem objetivo de controlar todos os fatores que possam influenciar o preço da ação, mas sim quantificar explicar a parcela explicada exclusivamente pelas informações contábeis.

Logo, a ausência de variáveis de controle no modelo de Collins *et al.* (1997) não é uma omissão metodológica, mas uma decisão para preservar e possibilitar a avaliação isolada do *value relevance*. No presente trabalho, ao adaptá-lo para verificar se a transparência influencia o nível da relevância contábil, manter essa estrutura é essencial para que a análise reflita diretamente as mudanças no poder explicativo de LPA e VPA sobre o preço das ações. Portanto, o modelo utilizado para mensurar a transparência e relevância contábil será:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \beta_3 TF_{i,t} + \beta_4 (TF_{i,t} * LPA_{i,t}) + \beta_5 (TF_{i,t} * VPA_{i,t}) + \varepsilon \quad (4)$$

Em que:

$TF_{i,t}$ é uma variável dummy que assume valor 1 para empresa premiada com o Troféu Transparência e 0 para empresa não premiada.

As demais variáveis estão explicadas abaixo da equação 3 e no Figura 2 (páginas 50 e 51).

3.6 Resumo das Variáveis dos Modelos

A Figura 2 demonstra a metodologia de mensuração de todas as variáveis utilizadas nos modelos.

Figura 2 – Variáveis dos Modelos da Tese

Variável	Sigla	Descrição	Fórmula de Cálculo	Autores
Transparência Financeira	TF	Variável <i>dummy</i> que assume valor 1 para empresa premiada com o Troféu Transparência e 0 para empresa não premiada	Troféu Transparência da ANEFAC	Espejo e Daciê (2016), Góis e Soares (2019), Freitas et al. (2022)
Variação do Lucro Líquido	ΔLL	Variação do Lucro Líquido Contábil da Empresa <i>i</i> , do ano <i>t-1</i> , para o ano <i>t</i>	$LL_t - LL_{t-1}$	Ball e Shivakumar (2005), Souza e Morais (2024)
Preço da Ação	P	É o preço da ação da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> .	Variável coletada na Economatica	Collins, Maydew e Weiss (1997),

				Ferreira <i>et al.</i> (2020)
Lucro por Ação	LPA	É o lucro líquido da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> , dividido pelo total de ações em circulação	LL / Número de ações emitidas	Collins, Maydew e Weiss (1997), Ferreira <i>et al.</i> (2020)
Patrimônio Líquido por Ação	VPA	É o patrimônio líquido da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> , dividido pelo total de ações em circulação	PL / Número de ações emitidas	Collins, Maydew e Weiss (1997), Ferreira <i>et al.</i> (2020)

Fonte: Elaborado pelo autor.

A sistematização, conforme apresentada na Figura 2, constitui um elemento para adequada aplicação dos modelos econométricos empregados nesta tese. A definição de cada variável, fundamentada em estudos reconhecidos na literatura, assegura a consistência conceitual e comparabilidade dos resultados.

Dessa forma, as variáveis definidas servirão de base para a estimativa dos modelos de Ball e Shivakumar (2005) e de Collins *et al.* (1997), permitindo a verificação empírica das hipóteses propostas. Na seção seguinte, procede-se à aplicação dos modelos econométricos, etapa na qual as variáveis aqui descritas são integradas às equações para geração e interpretação dos resultados, bem como sua discussão com a literatura.

4 RESULTADOS

Os resultados obtidos neste estudo são apresentados de forma estruturada, contemplando inicialmente as estatísticas descritivas referente às amostras analisadas. Em seguida, expõe-se os testes realizados para validação dos modelos inferenciais, assegurando a robustez metodológica das análises conduzidas. Posteriormente, são apresentados os resultados provenientes da aplicação dos modelos de regressão tanto das métricas do conservadorismo contábil condicional quanto da relevância da informação contábil (*value relevance*).

Após exposição dos resultados quantitativos, procede-se à etapa de discussão, na qual os achados são interpretados à luz do referencial teórico e dos estudos empíricos anteriores.

4.1 Estatística Descritiva

Na sequência, apresentam-se os resultados referentes às estatísticas descritivas das variáveis empregadas nos modelos, contemplando as principais medidas de posição e dispersão, a partir das informações de média, mediana, desvio padrão, valores mínimos e máximos. Cabe salientar que, assim como nas demais etapas da apresentação dos resultados, serão expostos os modelos de conservadorismo contábil condicional e de *value relevance*.

4.1.1 Estatística Descritiva – Conservadorismo Contábil

Na Tabela 3, tem-se os valores descritivos das variáveis do modelo de Conservadorismo Contábil.

Tabela 3 - Estatística Descritiva do Modelo de Conservadorismo Contábil

Modelo do Conservadorismo Contábil Condicional					
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LL	2.411.872,000	536.933,000	13.019.307,000	-442.112.187,000	188.328.000,000
VarLL	428.653,000	25.762,000	8.775.140,000	-63.722.000,000	99.560.000,000
DLL	0,449	0,000	0,500	0,000	1,000
VarLL1	550.692,000	20.073,000	8.238.320,000	-45.166.571,000	99.560.000,000
Cons	-628.760,000	0,000	3.550.300,000	-45.167.000,000	0,000
Utilities	0,299	0,000	0,458	0,000	1,000
Trans	0,358	0,000	0,480	0,000	1,000
ConsTrans	-153.770,000	0,000	1.435.400,000	-33.029.000,000	0,000
ConsUtil	-248.600,000	0,000	2.413.800,000	-45.157.000,000	0,000
ConsUtilTrans	-97.248,000	0,000	1.382.800,000	-33.029.000,000	0,000

Fonte: Elaborado pelo autor.

As variáveis apresentadas na Tabela 3 são: **LL** (lucro líquido); **VarLL** (Variação do Lucro Líquido em t-1 para o ano t); **DLL** (*Dummy* que indica se há variação negativa na sobra líquida contábil); **VarLL1** (Variação do Lucro Líquido em t-2 para o ano t-1); **Cons** (Variável que representa o conservadorismo contábil condicional, através da interação de **DLL** com VarLL1); **Utilities** (Variável *dummy* que indica se a empresa é do setor de utilidade pública); **Trans** (Variável *dummy* que indica se a empresa ganhou o troféu transparência); **ConsTrans** (Variável que representa a interação do conservadorismo contábil com o fato da empresa ter ganhado o troféu transparência); **ConsUtil** (Variável que representa a interação do conservadorismo contábil com o fato da empresa ser do setor de utilidade pública); **ConsUtilTrans** (Variável que representa a interação tripla, sendo o conservadorismo, empresa do setor de utilidade pública e vencedora do troféu transparência).

Diante da Tabela 3, observa-se que o valor médio do lucro líquido das 67 entidades presentes na amostra é de R\$2.411.872,00. Por meio da Tabela 3, pode-se verificar também que as médias das variações do lucro líquido com uma defasagem do ano t-1 para o ano t, bem como do ano t-2 para o ano t-1 são próximas.

Outrossim, quanto ao desvio-padrão é perceptível que as medidas não apresentam grande distorção, apenas as variáveis LL, VarLL e VarLL1, cujos valores mais elevados podem ser atribuídos ao fato de estarem expressas em reais, o que naturalmente amplia a escala numérica em comparação às demais variáveis padronizadas.

Pode-se verificar também os valores de mínimo e máximo em que LL, VarLL e VarLL1 apresentam valores em reais, as variáveis DLL, Utilities e Trans são *dummy*, e as demais (Cons, ConsTrans, ConsUtil e ConsUtilTrans) são variáveis de interação, tendo seu valor variado.

4.1.2 Estatística Descritiva – *Value Relevance*

Na Tabela 4, tem-se os valores descritivos do modelo de relevância contábil (*value relevance*).

Tabela 4 - Estatística Descritiva do Modelo *Value Relevance*

Modelo de Relevância Contábil (<i>Value Relevance</i>)					
Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
PL	17.097.105,000	5.243.840,000	444.721.487,000	-28.850.000,000	387.329.000,000
LPA	-2,367	0,738	59,260	-1.437,600	75,902
VPA	16,174	7,2617	221,510	-3.196,600	1.769,700
Utilities	0,299	0,000	0,458	0,000	1,000
Trans	0,351	0,000	0,478	0,000	1,000
TransLPA	0,300	0,000	4,5641	-100,440	22,411
TransVPA	7,743	0,000	73,641	0,000	1.694,300
UtilLPA	0,461	0,000	2,658	-49,919	15,991
UtilVPA	3,229	0,000	7,515	0,000	52,421
UtilTranLPA	0,229	0,000	1,230	-10,677	14,438
UtilTranVPA	1,602	0,000	5,772	0,000	49,916

Fonte: Elaborado pelo autor.

As variáveis apresentadas na Tabela 4 são: **PL** (Patrimônio líquido); **LPA** (Lucro por ação); **VPA** (Patrimônio líquido por ação); **Utilities** (Variável *dummy* que indica se a empresa é do setor de utilidade pública); **Trans** (Variável *dummy* que indica se a empresa ganhou o troféu transparência); **TransLPA** (Variável que representa a interação do fato da empresa ter ganhado o troféu transparência com a relevância do LPA); **TransVPA** (Variável que representa a interação do fato da empresa ter ganhado o troféu transparência com a relevância do VPA); **UtilLPA** (Variável que representa a interação da empresa ser do setor de utilidade pública com a relevância do LPA); **UtilVPA** (Variável que representa a interação da empresa ser do setor de utilidade pública com a relevância do VPA); **UtilTranVPA** (Variável que representa a interação tripla, sendo a empresa do setor de utilidade pública, vencedora do troféu transparência, com relevância do VPA); **UtilTranLPA** (Variável que representa a interação tripla, sendo a empresa do setor de utilidade pública, vencedora do troféu transparência, com relevância do LPA).

Diante disso, na Tabela 4 nota-se que o valor médio do Patrimônio Líquido das 67 companhias que compõem a amostra da pesquisa é de R\$17.097.105,00, além de apresentarem, durante o período analisado, uma média de LPA negativo e o Patrimônio Líquido por ação, em média, de R\$16,17.

Quanto à dispersão dos dados, por meio do desvio-padrão, constata-se que as medidas não têm grande distorção, com exceção das variáveis PL, LPA e VPA, pois estão expressas em reais, ampliando a escala numérica. Em relação aos valores de mínimo e máximo, no modelo de *value relevance*, verifica-se que por estarem em reais as variáveis PL, LPA e VPA, variam mais. Enquanto as variáveis Utilities e Trans são *dummy* e as demais são as interações apresentando um valor variado.

4.2 Testes Diagnósticos e de Validação

O comportamento dos dados da pesquisa foi analisado por meio da aplicação de testes diagnósticos específicos para dados em painel, bem como por testes de validação dos modelos de regressão, seguindo o protocolo estatístico recomendado por Gujarati e Porter (2011) e por Fávero e Belfiore (2017). O diagnóstico do modelo em painel foi conduzido por meio dos testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, possibilitando a identificação da especificação mais adequada para as inferências obtidas.

4.2.1 Testes Diagnósticos e de Validação – Modelo de Conservadorismo

A Tabela 5 apresenta o valor das estatísticas referentes aos testes de diagnóstico em que na última coluna identifica-se o modelo indicado, após os resultados dos testes.

Tabela 5 – Teste Diagnóstico de Painel – Conservadorismo Contábil Condicional

Modelo - Conservadorismo Contábil Condicional				
Testes	H0	H1	Resultado	Modelo Indicado
Chow	Agrupado	Efeitos Fixos	p-valor = 0,03 Rejeita-se a H0	Efeitos Fixos
Breusch-Pagan	Agrupado	Efeitos Aleatórios	p-valor = 0,00 Rejeita-se a H0	Efeitos Aleatórios
Hausman	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos	p-valor = 0,02 Rejeita-se a H0	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 5, observa-se que, para o Modelo de Conservadorismo Contábil Condicional, a especificação do painel por efeitos fixos configura-se como a abordagem mais adequada para análise. Dessa forma, considerando a consistência dos estimadores obtidos, opta-se pela adoção do modelo de painel por efeitos fixos.

Quanto aos testes de validação dos modelos de regressão, do Conservadorismo Contábil, foram analisados o teste de White para heterocedasticidade e normalidade dos dados. A Tabela 6 apresenta os resultados das estatísticas referentes aos testes.

Tabela 6 - Teste de Validação da Regressão - Conservadorismo Contábil

Modelos	Teste de Heterocedasticidade	Teste de Normalidade
Modelo 1	0	0
Modelo 2	0	0
Modelo 3	0	0
Modelo 4	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 6 reporta os resultados dos testes de heterocedasticidade e normalidade, com base no p-valor de cada procedimento estatístico. Observa-se que, ao nível de significância de 5%, identificou-se a presença de resíduos heterocedásticos, o que demandou a utilização de erros-padrão robustos para a correção das estimativas. Quanto ao teste de normalidade, nota-se que a estatística do teste foi significativa, representando ausência de normalidade. Todavia, no período analisado para o modelo de Conservadorismo Contábil conta-se com um quantitativo de observações de 603 (N = 603). Assim, conforme destacado por Fávero e Belfiore (2017) e Souza *et al.* (2025), o pressuposto da normalidade pode ser flexibilizado, em razão do Teorema Central do Limite, segundo o qual, com um número suficientemente elevado de observações, a distribuição amostral da média tende a se aproximar da normal, mesmo na ausência de normalidade.

Em seguida, tem-se a análise da multicolinearidade, através dos Fatores de Inflação de Variância (FIV). A Tabela 7 apresenta os valores para os 4 modelos do Conservadorismo Contábil Condicional elaborados com base em Ball e Shivakumar (2005), sendo o Modelo 1, o modelo base do conservadorismo, os demais foram adaptados e explicado na seção 4.3.

Tabela 7 - Resultado do VIF - Modelo de Conservadorismo Contábil

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
DLL	1,062	1,065	1,063	1,062
VarLL1	1,289	1,294	1,296	1,3
Cons	1,279	1,458	2,107	1,451
Trans	-	1,038	-	1,023
Utilities	-	-	1,04	1,019
ConsTrans	-	1,220	-	-
ConsUtil	-	-	1,871	-
ConsUtilTrans	-	-	-	1,196

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme os dados da Tabela 7, com a análise VIF é possível compreender que não existem correlações elevadas entre as variáveis explicativas da presente pesquisa. No Modelo 1 o teste de multicolinearidade resultou em valores de 1,062 até 1,289. No Modelo 2 a variação foi de 1,038 até 1,458. No Modelo 3 o grau de variância dos coeficientes ficou entre 1,04 e 2,107. Por fim, no Modelo 4 o resultado do VIF esteve entre 1,062 e 1,451.

4.2.2 Testes Diagnósticos e Validação – *Value Relevance*

A Tabela 8 apresenta o valor das estatísticas referentes aos testes de diagnóstico, tendo na última coluna o resultado indicado para o modelo, podendo ser pooled (dados agrupados), painel por efeitos fixos ou painel por efeitos aleatórios.

Tabela 8 – Teste Diagnóstico de Painel – Conservadorismo Contábil Condicional

Modelo - Conservadorismo Contábil Condicional				
Testes	H0	H1	Resultado	Modelo Indicado
Chow	Agrupado	Efeitos Fixos	p-valor = 0,00 Rejeita-se a H0	Efeitos Fixos
Breusch-Pagan	Agrupado	Efeitos Aleatórios	p-valor = 0,00 Rejeita-se a H0	Efeitos Aleatórios
Hausman	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos	p-valor = 0,00 Rejeita-se a H0	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por meio dos resultados apresentados na Tabela 8, observa-se que, para o Modelo de *Value Relevance*, o painel por efeitos fixos é o mais indicado. Assim, optou-se pela adoção do modelo de painel com efeitos fixos para as análises subsequentes.

Quanto aos testes de validação dos modelos de regressão, foram analisados o teste de White para heterocedasticidade e normalidade dos resíduos. A Tabela 9 apresenta os resultados das estatísticas referentes aos testes.

Tabela 9 - Teste de Validação da Regressão - Relevância Contábil

Modelos	Teste de Heterocedasticidade	Teste de Normalidade
Modelo 1	0,003	0
Modelo 2	0,01	0
Modelo 3	0	0
Modelo 4	0,02	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Tabela 9 os valores dos testes de validação são referentes ao p-valor do teste de White e da normalidade. De acordo com os resultados, verifica-se que a um nível de significância de 5%, os modelos apresentam resíduos heterocedásticos, sendo necessário realizar a correção de resíduos por erro-padrão robusto. Por sua vez, quanto a normalidade dos resíduos, observa-se que há ausência de normalidade. No entanto, conforme exposto por Fávero e Belfiore (2017), assim como Souza *et al.* (2025), pelo quantitativo de observações (N = 509), no modelo de *value relevance*, o pressuposto pode ser relaxado, em virtude do Teorema Central do Limite.

Em seguida, tem-se a análise da multicolinearidade, através dos Fatores de Inflação de Variância (FIV). A Tabela 10 expõe os valores para os quatro modelos do *value relevance*, sendo o primeiro o modelo base de Collins et al. (1997) e os demais são modelos modificados para verificar a interação da transparência e sua influência na relevância contábil.

Tabela 10 - Resultado do VIF - Modelo de Value Relevance

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
LPA	1,421	1,574	1,431	1,429
VPA	1,420	1,765	1,426	1,425
Trans		1,094		1,205
Utilities			2,000	1,294
TransLPA		1,890		
TransVPA		2,112		
UtilLPA			1,089	
UtilVPA			1,936	
UtilTransLPA				1,293
UtilTransVPA				1,632

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com os resultados da Tabela 10, a partir da análise do VIF pode-se inferir que há ausência de multicolinearidade, pois não existem correlações elevadas entre as variáveis explicativas do modelo. No Modelo 1, o VIF foi de 1,42. No Modelo

2, a multicolinearidade permanece baixa com valores entre 1,094 e 2,112. No Modelo 3, o resultado do teste indica o VIF entre 1,089 e 2. Por último, o Modelo 4 apresenta em seu resultado um VIF entre 1,205 e 1,632.

4.3 Resultados dos Modelos de Regressão

As regressões aplicadas nesse estudo, com o intuito de identificar indícios de conservadorismo contábil condicional e relevância contábil (*value relevance*) em empresas do setor de utilidade pública mais transparentes, são apresentadas a seguir. Salienta-se que para cada uma das dimensões analisadas, tanto conservadorismo condicional quanto *value relevance*, são estimados quatro modelos de regressão os quais se diferenciam pelas variáveis de interação incorporadas em cada especificação.

4.3.1 Resultados dos Modelos de Regressão – Conservadorismo Condicional

Na Tabela 11 apresenta os modelos do Conservadorismo Contábil Condicional. O Modelo 1 corresponde ao modelo base, conforme proposto por Ball e Shivakumar (2005). O Modelo 2 incorpora uma modificação do modelo base, mediante a inclusão da variável de Transparência e da interação entre a variável representativa do conservadorismo contábil condicional e a condição de a empresa ter sido agraciada com o Troféu Transparência. No modelo 3, procede-se ao ajuste do modelo base para contemplar a interação do conservadorismo contábil no contexto do setor de utilidade pública. Por fim, o Modelo 4 contempla a interação tripla, ou seja, combinando o conservadorismo, a atuação no setor de utilidade pública e a condição de vencedora do troféu transparência.

Tabela 11 - Regressões com Dados em Painel - Modelo de Conservadorismo Contábil - Variável Dependente VarLL

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
const	-197765 (108904) *	-41,88 (563898)	-266880 (137193) *	47725,75 (139869)
DLL	-2278,62 (193620)	-4169 (7381)	18168 (232739)	-30596 (305383)
VarLL1	0,126501 (0,0487) ***	0,1845 (0,0643) ***	0,125235 (0,0475) ***	0,1924 (0,0526) **
Cons	-0,8871 (0,1368)***	-0,7049 (0,1709)***	-0,7547 (0,056) ***	-0,5220 (0,1810) ***
Trans		-800162 (836662)		-36707 (286106)
Utilities			244371 (257601)	-242420 (184915)
ConsTrans		-2,327 (0,2668)***		
ConsUtil			-0,2847 (0,0491) ***	
ConsUtilTrans				-2,49108 (0,3660) ***
N	603	603	603	603
R ²	0,104	0,112	0,107	0,234
Painel	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores fora dos parênteses são os coeficientes e os dentro dos parênteses representam o erro padrão. Ademais, ***, ** e * representam, respectivamente, os níveis de significância de 1%, 5% e 10% nos modelos, com base no p-valor.

O Modelo 1 corresponde ao modelo base de mensuração do Conservadorismo Contábil Condicional. No que se refere às variáveis independentes, destaca-se a variável VarLL1 (variação do Lucro Líquido em t-2 para o ano t-1) que apresentou coeficiente positivo de 0,1265 e estatisticamente significativo a 1%. Esse resultado indica que, quando a variação do lucro líquido passado exerce influência positiva e estatisticamente relevante sobre o período subsequente, não se observa o reconhecimento tempestivo de ganhos, o que é consistente com a ausência de antecipação desses resultados na mensuração contábil.

Ainda quanto ao Modelo 1, a variável de interação que representa o conservadorismo (Cons) apresentou coeficiente negativo de -0,8871 e estatisticamente significativo ao nível de 1%, evidenciando a presença de reconhecimento assimétrico de perdas. A análise dos coeficientes associados ao conservadorismo, especificamente a soma de β_2 e β_3 , revelou valor inferior a zero, o que de acordo com a literatura, permite inferir que as empresas da amostra adotam postura conservadora.

O Modelo 2 representa uma modificação do modelo base do conservadorismo, por meio da inclusão da variável da Transparência Financeira (Trans) e da interação do conservadorismo contábil (Cons) e a condição de a empresa ter sido agraciada com o Troféu Transparência da ANEFAC (ConsTrans). A variável VarLL1 apresentou coeficiente positivo no valor de 0,1845 e estatisticamente significante ao nível de 1%, indicando que não ocorre reconhecimento tempestivo de ganhos.

Ainda referente ao Modelo 2, a variável representativa do conservadorismo (Cons) manteve coeficiente negativo -0,7049 e significância estatística a 1%. Essa análise permite inferir que as empresas analisadas adotam postura de conservadorismo contábil condicional. Ademais, é importante destacar que a variável de interação ConsTrans, que captura o efeito combinado de conservadorismo e reconhecimento da Transparência Financeira, apresentou coeficiente negativo de -2,3270 e significância estatística a 1%. Tal resultado indica que, para as empresas que foram agraciadas com o Troféu Transparência, o nível de conservadorismo contábil condicional é ainda mais acentuado, sugerindo que a adoção de práticas de

transparência está associada à intensificação do reconhecimento assimétrico de perdas e à postura conservadora.

Por sua vez, o Modelo 3 consiste no ajuste do modelo base, voltado para analisar a interação do conservadorismo contábil apenas no contexto da interação do setor de utilidade pública. A estimação realizada evidencia que a VarLL1 apresenta coeficiente positivo de 0,1252 com significância estatística ao nível de 1%, indicando que não ocorre reconhecimento tempestivo de ganhos.

No Modelo 3 a variável representativa do conservadorismo (Cons) manteve o coeficiente negativo no valor de -0,7547 e significância estatística a 1%, evidenciando a adoção de reconhecimento assimétrico de perdas. Logo, as empresas adotam o conservadorismo. Importante destacar também a variável ConsUtil, que captura o efeito da interação de conservadorismo e atuação no setor de utilidade pública, ao apresentar coeficiente negativo na quantia de -0,2847 e significância estatística a 1%. Esse resultado indica que, especificamente, em empresas do setor de utilidade pública da amostra, o nível de conservadorismo contábil é mais acentuado, reforçando a ideia de que o contexto setorial influencia a adoção de práticas conservadoras.

Por fim, o Modelo 4 contempla a interação incorporando simultaneamente o conservadorismo, a atuação das empresas no setor de utilidade pública e a condição de terem sido agraciadas com o Troféu Transparência da ANEFAC, representada pela variável ConsUtilTrans. A variável VarLL1 apresentou coeficiente positivo e significância estatística ao nível de 1%, indicando que não há reconhecimento tempestivo de ganhos. A variável Cons manteve o coeficiente negativo e com significância estatística a 1%, apontando que as empresas adotam a prática conservadora.

Ademais, ainda quanto ao Modelo 4, a variável ConsUtilTrans apresentou coeficiente negativo no valor de -2,491 e significância estatística a 1%, evidenciando que para empresas do setor de utilidade pública que foram reconhecidas com o troféu transparência, o nível de conservadorismo contábil condicional é intensificado.

4.3.2 Resultados dos Modelos de Regressão – *Value Relevance*

A Tabela 12 apresenta os modelos estimados para a Relevância Contábil (*Value Relevance*). O Modelo 1 corresponde ao modelo base, conforme proposto por Collins *et al.* (1997). O Modelo 2 representa a extensão do modelo base, com a inclusão da variável de Transparência Financeira, bem como da interação entre a

condição de a empresa ter recebido o Troféu Transparência e a relevância do LPA e do VPA. Por sua vez, o Modelo 3 contempla o ajuste do modelo base para mensurar especificamente as empresas do setor de utilidade pública, incluindo essa interação entre essa característica setorial e a relevância do LPA e VPA. Por último, o Modelo 4 incorpora a interação destinada a testar a hipótese H2 da pesquisa, a qual postula que empresas do setor de utilidade pública que apresentam maior nível de transparência financeira demonstram maior relevância contábil.

Tabela 12 - Regressões com Dados em Painel - Modelo da Relevância Contábil - Variável Dependente Preço da Ação

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
const	27,48 (0,0652) ***	28,25 (0,836) ***	30,645 (4,461) ***	28,11 (0,805) ***
LPA	0,0049 (0,0102)	0,0085 (0,0105)	0,0002 (0,0054)	0,0038 (0,0091)
VPA	0,0068 (0,0018) ***	0,0043 (0,0019) **	0,0077 (0,00088) ***	0,0071 (0,0016) ***
Trans		-3,373 (2,147)		-2,806 (2,399)
Utilities			1,4304 (5,754)	4,6071 (6,9253)
TransLPA		0,6062 (0,233) ***		
TransVPA		0,045 (0,00969) ***		
UtilLPA			0,7125 (0,3649) *	
UtilVPA			-0,9969 (0,3901) **	
UtilTransLPA				1,8294 (0,4782) ***
UtilTransVPA				-0,00441 (0,117)
N	509	509	509	509
R ²	0,4876	0,4986	0,5041	0,4946
Painel	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores fora dos parênteses são os coeficientes e os dentro dos parênteses representam o erro padrão. Ademais, ***, ** e * representam, respectivamente, os níveis de significância de 1%, 5% e 10% nos modelos, com base no p-valor.

O Modelo 1 corresponde ao modelo base do *value relevance* em que basicamente busca analisar a relação entre os preços de mercado das ações e os indicadores contábeis, lucro por ação (LPA) e valor patrimonial por ação (VPA), permitindo avaliar a capacidade das informações contábeis em refletir o valor econômico das empresas. Na amostra da pesquisa, o VPA apresentou o coeficiente positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1%, indicando que o valor patrimonial da empresa é um determinante relevante para o preço das ações. Em síntese, os resultados do Modelo 1 evidenciam que, no contexto da amostra analisada, o VPA apresenta maior relevância informacional para o mercado em comparação ao LPA.

O Modelo 2 representado pela extensão do modelo base de Collins *et al.* (1997), incorporando a variável Transparência Financeira (Trans) e as interações entre essa variável e os indicadores contábeis LPA e VPA (TransLPA e TransVPA,

respectivamente). O objetivo dessa extensão é avaliar como a transparência financeira influencia a relevância informacional dos elementos contábeis na determinação do preço das ações, permitindo identificar se empresas reconhecidas com o Troféu Transparência da ANEFAC apresentam maior *value relevance*.

Entre as variáveis analisadas no Modelo 2, o VPA manteve-se significativo ao nível de 5%, indicando que o valor patrimonial continua sendo um determinante relevante para o preço das ações.

Ainda referente ao Modelo 2, a interação TransLPA, que representa o efeito combinado do LPA e da condição de a empresa ter recebido o Troféu Transparência, apresentou coeficiente positivo de 0,6062 e significância estatística a 1%. Esse resultado evidencia que, para as empresas mais transparentes, o lucro por ação passa a ter maior relevância informacional. De forma semelhante, a interação TransVPA também apresentou coeficiente positivo e significância a 1%, indicando que a relevância do valor patrimonial por ação é reforçada em empresas reconhecidas por sua transparência financeira.

Por sua vez, o Modelo 3 consiste em um ajuste do modelo de base do *value relevance* para mensurar, especificamente, a relevância contábil em empresas do setor de utilidade pública, incorporando interações entre a característica setorial e os indicadores contábeis LPA e VPA (UtilLPA e UtilVPA, respectivamente). Esse ajuste permite avaliar se o fato de pertencer ao setor influencia a capacidade das demonstrações contábeis de refletir o preço de mercado das ações.

Entre as variáveis analisadas do Modelo 3, o VPA manteve coeficiente positivo e significância estatística ao nível de 1%, indicando que, independentemente do setor, o valor patrimonial continua sendo um determinante relevante para o preço das ações. Por outro lado, as interações UtilLPA e UtilVPA não apresentaram significância estatística. Este resultado indica que, para esta amostra, a simples condição de pertencer ao setor de utilidade pública não altera significativamente a relevância do LPA ou do VPA para o mercado.

Por último, o Modelo 4 expande os modelos anteriores para incorporar a interação tripla que verifica se empresas do setor de utilidade pública com maior nível de transparência financeira apresentam maior relevância contábil (*value relevance*). Os resultados evidenciam que o VPA manteve coeficiente positivo e significância estatística ao nível de 1%, confirmando sua relevância para a precificação das ações.

Esse achado reforça a robustez do VPA como indicador central na avaliação de valor pelo mercado.

Ainda quanto ao Modelo 4, a interação UtilTransLPA que representa o efeito combinado do LPA em empresas de utilidade pública com elevado nível de transparência, apresentou coeficiente positivo e significância estatística a 1%.

4.4 Discussão dos Resultados

A presente seção tem por finalidade discutir os resultados obtidos na análise da influência da transparência financeira sobre o conservadorismo contábil condicional e a relevância contábil em empresas brasileiras do setor de utilidade pública. Para tanto, são examinados os modelos referentes ao conservadorismo contábil condicional e à relevância contábil (*value relevance*), de forma a verificar a tese central da pesquisa, segundo a qual, no contexto brasileiro, organizações do setor de utilidade pública que adotam níveis mais elevados de transparência financeira tendem a apresentar maior conservadorismo contábil e maior relevância informacional. Nesse sentido, a discussão dos resultados busca responder as hipóteses formuladas. Por outro lado, a interação UtilTransVPA não apresentou significância estatística, indicando que a interação de transparência, setor de utilidade pública e VPA não potencializa adicionalmente a relevância do VPA para esta amostra.

4.4.1 Discussão dos Resultados – Conservadorismo Contábil

A análise empírica realizada com base no modelo de Conservadorismo Contábil Condicional proposto por Ball e Shivakumar (2005) evidenciou, de forma consistente nos quatro modelos estimados, a presença de reconhecimento assimétrico de perdas nas empresas analisadas. Nos Modelos 1, 2, 3 e 4, a variável representativa do conservadorismo (Cons) manteve coeficientes negativos e estatisticamente significativos ao nível de 1%, corroborando a adoção de uma postura conservadora, caracterizada pela maior tempestividade no reconhecimento de perdas em comparação aos ganhos. Tal padrão é compatível com a literatura que associa o conservadorismo condicional a um certo mecanismo de proteção aos usuários da informação contábil contra riscos de superavaliação de ativos e resultados (Basu, 1997; Watts, 2003; Ball & Shivakumar, 2005).

Ao incorporar as variáveis relacionadas à Transparência Financeira e à atuação no setor de utilidade pública, os resultados revelaram que esses elementos intensificam a prática conservadora. No Modelo 4, foi evidenciado que a coexistência da transparência reconhecida e do contexto regulado potencializa o conservadorismo contábil. Em suma, o resultado do Modelo 4 reforça a tese de que a combinação de práticas de transparência e o contexto setorial fortalece o reconhecimento assimétrico de perdas, demonstrando que a adoção de maior transparência financeira está associada a uma postura mais conservadora nas demonstrações contábeis dessas empresas.

Esses achados encontram respaldo na literatura que investiga os efeitos do ambiente regulatório na qualidade da informação contábil em empresas do setor de utilidade pública. Souza et al. (2025) e Ferreira et al. (2021) destacam que em companhias do setor de energia elétrica, segmento integrante do setor de utilidade pública, o arcabouço regulatório influencia diretamente as práticas contábeis, impondo maior rigor e demandando informações mais precisas e tempestivas. De forma complementar, Ribeiro e Silva (2017) e Souza et al. (2025) afirmam que em setores regulados existe uma necessidade acentuada de assegurar maior qualidade informacional, dada a relevância das decisões de investimento e importância do alinhamento com os órgãos reguladores.

A interpretação desses resultados à luz da Teoria da Sinalização (Spence, 1973) permite compreender a adoção de práticas conservadoras e de transparência com estratégias deliberadas para reduzir a assimetria informacional entre gestores e mercado. No caso das empresas do setor de utilidade pública, a transparência financeira, pode atuar como sinal de comprometimento com padrões informacionais mais elevados, reforçando a credibilidade perante os investidores.

Essa relação entre transparência e estabilidade informacional também dialoga com as conclusões de Antonelli et al. (2018) para quem uma maior quantidade de informações claras e tempestivas sobre um ativo reduz a sua variabilidade de retorno, diminuindo o risco associado. Assim, no contexto analisado, a intensificação do conservadorismo em empresas mais transparentes e pertencentes ao setor de utilidade pública pode ser interpretada como um esforço para oferecer ao mercado maior previsibilidade e menor risco, alinhando-se aos interesses de investidores e reguladores.

Kim e Zhang (2015) argumentam que o conservadorismo contábil condicional favorece a divulgação tempestiva de notícias desfavoráveis no mercado financeiro, funcionando como um mecanismo de governança que impede o acúmulo ou retenção dessas informações ao longo do tempo. Ao antecipar o reconhecimento de perdas e passivos contingentes, esse comportamento pode reduzir a probabilidade de que más notícias se concentrem em um único período, minimizando o risco de desvalorizações abruptas no mercado. Collins et al. (2024) explica essa questão como uma liberação gradual da má notícia em que altos níveis de conservadorismo podem estar relacionados com maior disciplina gerencial.

Então, a transparência financeira parece funcionar como um sinal de compromisso com a governança e com a entrega tempestiva de informações relevantes no mercado, prevenindo a retenção de perdas e manipulação de resultados (Bushman & Smith, 2003; Francis *et al.*, 2004; Kim & Zhang, 2015).

Portanto, considerando os resultados obtidos e a fundamentação teórica apresentada, não se pode rejeitar a H1: Empresas do setor de utilidade pública que adotam um maior nível de transparência financeira, apresentam um maior nível de conservadorismo contábil condicional. A evidência empírica indica que, no contexto regulado e com maior exposição informacional, as empresas reforçam práticas conservadoras, atuando simultaneamente para mitigar riscos percebidos pelo mercado e para sinalizar compromisso com padrões elevados de qualidade da informação contábil.

Adicionalmente, sob a ótica da teoria da sinalização, a intensificação do conservadorismo entre as empresas mais transparentes pode refletir uma tentativa de diferenciar-se de organizações que adotam práticas informacionais menos rigorosas. Como os sinais eficazes são aqueles que envolvem custos ou esforços assimétricos, a combinação entre reporte transparente, conformidade regulatória e prudência contábil tende a ser interpretada pelo mercado como um sinal crível de qualidade informacional. Dessa forma, empresas do setor de utilidade pública enviam ao mercado mensagens que reduzem incertezas e fortalecem a percepção de estabilidade operacional, mitigando possíveis assimetrias informacionais derivadas da complexidade regulatória que caracteriza o setor.

Por fim, os resultados indicam que a transparência reconhecida institucionalmente por prêmios, como o Troféu Transparência da ANEFAC, reforça o papel dos sinais na construção da reputação corporativa. Ao interagir com práticas

conservadoras, esse tipo de reconhecimento externo valida o esforço de divulgação das empresas e amplia a credibilidade percebida pelos investidores.

4.4.2 Discussão dos Resultados – *Value Relevance*

Os resultados obtidos a partir do Modelo 1, correspondente ao modelo base de *value relevance* de Collins et al. (1997), sugerem que o VPA é um determinante relevante para a precificação das ações na amostra analisada. Em contraste, o LPA mostrou menor relevância informacional, evidenciando que, nesse contexto, o mercado atribui maior valor às informações patrimoniais como reflexo do valor econômico das empresas, corroborando com os achados de Migliavacca (2024) que destacam a consistência do VPA como indicador de relevância para os investidores.

Ao expandir para o Modelo 2, incluindo a variável Transparência Financeira e suas interações com LPA e VPA (TransLPA e TransVPA), observa-se que a relevância do LPA é significativamente ampliada em empresas reconhecidas por práticas de transparência. De forma semelhante, TransVPA também apresentou significância, indicando que a relevância do VPA é reforçada quando a empresa apresenta maior nível de transparência financeira.

Dessa forma, esses resultados sugerem que o mercado valoriza mais o desempenho contábil quando este é divulgado de maneira transparente, efeito que está em consonância com a teoria da sinalização, no sentido em que as informações financeiras confiáveis e divulgadas de forma clara servem como sinal positivo para os investidores sobre a qualidade e governança da empresa (Dechow *et al.*, 2010; Souza *et al.*, 2024).

O Modelo 3 que ajusta o modelo base para mensurar a relevância contábil em empresas do setor de utilidade pública, revelou que o VPA mantém coeficiente positivo e significativo ao nível de 1% independentemente do setor, enquanto as interações UtilLPA e UtilVPA não se mostraram estatisticamente significativas. Esse resultado do Modelo 3 pode indicar que, para a amostra estudada, a simples condição de pertencer ao setor de utilidade pública não potencializa o *value relevance* dos indicadores contábeis. Tais achados são consistentes com Souza et al. (2024) e Valenza e Damiano (2023) que destacam que a relevância da informação contábil em empresas do setor de energia (setor regulado) depende tanto da qualidade das

informações quanto de fatores que afetem a percepção de confiabilidade pelo mercado.

Ao analisar o Modelo 4 que incorpora a interação de ser do setor de utilidade pública, mais transparente e os indicadores de *value relevance*, observa-se que UtilTransLPA apresenta coeficiente positivo e significância a 1%, sugerindo que o LPA se torna mais relevante para o mercado quando associado à transparência e à característica setorial. Por outro lado, a interação UtilTransVPA não se mostrou estatisticamente significativa, possivelmente porque o VPA já apresenta alta relevância informacional isoladamente, mantendo sua influência na precificação das ações sem depender, necessariamente, da interação com a transparência.

Em síntese, os resultados do Modelo 4 indicam que a transparência financeira amplifica a relevância do VPA em empresas do setor de utilidade pública, enquanto o VPA continua relevante independente dessa interação, reforçando a robustez do valor patrimonial como determinante de mercado (Collins et al., 1997; Dechow et al, 2010; Migliavacca, 2024).

Diante desses resultados, não se rejeita a hipótese H2: Empresas do setor de utilidade pública que apresentam maior nível de transparência financeira demonstram maior relevância contábil. O estudo evidencia que a combinação entre informações contábeis de qualidade, práticas de transparência e características setoriais aumenta a capacidade das demonstrações financeiras de refletir o valor econômico das empresas, reforçando a importância da divulgação de qualidade e sinalização para o mercado (Dechow *et al.*, 2010; Costa Neto *et al.*, 2023; Souza *et al.*, 2024).

Além disso, os resultados reforçam que a transparência financeira opera como um mecanismo de redução de assimetria informacional, alinhando-se diretamente aos pressupostos da teoria da sinalização. Em ambientes regulados, como o setor de utilidade pública, os investidores tendem a interpretar níveis elevados de *disclosure* como um sinal de compromisso com governança, estabilidade e previsibilidade dos fluxos de caixa. Assim, o aumento da relevância do LPA em empresas transparentes sugere que o mercado responde de forma mais sensível ao desempenho corrente quando percebe credibilidade nas demonstrações, uma vez que a transparência mitiga preocupações quanto a práticas discricionárias e potenciais vieses nos números reportados. Essa dinâmica evidencia que a sinalização via *disclosure* não apenas complementa a informação contábil, mas também a qualifica, potencializando sua capacidade de explicar preços.

Complementarmente, a ausência de significância para a interação UtilTransVPA pode refletir que o VPA, como medida de valor residual e menos sujeita à volatilidade do resultado contábil, já funciona como um sinal suficientemente forte para o mercado, independentemente da transparência adicional. Em outras palavras, quando o patrimônio líquido apresenta forte poder explicativo por si só, práticas de *disclosure* podem acrescentar menos valor marginal ao processo de precificação. Esse comportamento é coerente com estudos que apontam que, em setores com ativos fixos intensivos e estruturas tarifárias reguladas, o mercado tende a valorizar indicadores de base patrimonial como sinal de estabilidade operacional. Assim, a assimetria informacional afeta mais a interpretação do lucro do que a interpretação do patrimônio, o que explica a diferença de sensibilidade observada entre LPA e VPA.

5 CONCLUSÃO

Nessa seção, procede-se ao encerramento da tese por meio da apresentação das conclusões decorrentes da análise dos resultados obtidos. Ademais, são discutidas as implicações teóricas e práticas do estudo, bem como suas limitações metodológicas. Por fim, são indicados possíveis direcionamentos para pesquisas com intuito de aprofundar a discussão sobre o setor de utilidade pública, a transparência financeira, conservadorismo e *value relevance*.

5.1 Conclusão e implicações da Tese

A presente tese teve como objetivo analisar a influência da transparência financeira na relevância contábil e conservadorismo contábil em empresas de utilidade pública brasileiras. Fundamenta-se na articulação de cinco eixos teóricos, sendo eles: empresas do setor de utilidade pública, transparência financeira conservadorismo contábil condicional, *value relevance* e teoria da sinalização.

A pesquisa testou duas hipóteses principais. A H1 propunha que empresas do setor de utilidade pública que adotam um maior nível de transparência financeira, apresentam um maior nível de conservadorismo contábil condicional, não é rejeitada. Os resultados do Modelo 4 de Conservadorismo Contábil Condicional indicaram que a interação ConsUtilTrans apresentou coeficiente negativo, com significância estatística ao nível de 1%, evidenciando que a transparência financeira intensifica o conservadorismo contábil em empresas do setor de utilidade pública.

De forma similar, a H2 que sugeria que empresas do setor de utilidade pública que apresentam maior nível de transparência financeira demonstram maior relevância contábil, também não foi rejeitada. O Modelo 4 de *value relevance* demonstrou que o VPA manteve o coeficiente positivo e significância a 1%, enquanto a interação entre transparência financeira, LPA e setor de utilidade pública revelou que, nesse contexto, o lucro por ação torna-se mais relevante para o mercado, indicando que informações contábeis divulgadas de forma transparente e setorialmente contextualizadas são mais eficazes como sinais de valor econômico.

Portanto, confirmou-se a tese de que, no contexto brasileiro, empresas do setor de utilidade pública adotam níveis mais elevados de transparência financeira, representados pelo reconhecimento do Troféu Transparência da ANEFAC, tendem a apresentar maior conservadorismo contábil condicional e relevância (*value relevance*). Esses resultados indicam que a divulgação clara e confiável das

informações contábeis pode contribuir para redução da assimetria informacional, fortalecendo a confiança dos usuários da informação contábil e a capacidade das demonstrações contábeis de refletir o valor econômico das empresas. Embora haja a confirmação dessa tese, salienta-se que os efeitos observados podem variar de acordo com características específicas do setor, do porte das empresas e das práticas de governança adotadas, indicando a necessidade de cautela na generalização dos achados.

Além de confirmarem a tese proposta, os resultados da pesquisa apresentam importantes implicações teóricas e práticas. Do ponto de vista teórico, os achados reforçam a Teoria da Sinalização, demonstrando que a combinação entre informações contábeis de qualidade e elevada transparência financeira funciona como um sinal positivo para o mercado, transmitindo credibilidade, previsibilidade e até mesmo certa segurança, no contexto do setor de utilidade pública, na avaliação dos demonstrativos contábeis das empresas.

Ademais, contribuem para o avanço das pesquisas no setor de utilidade pública, evidenciando que fatores como transparência e práticas de divulgação estruturadas podem potencializar a relevância contábil e influenciar o comportamento dos investidores. Em termos práticos, os resultados podem fornecer subsídios para gestores e reguladores, sugerindo que a adoção de padrões elevados de transparência não apenas atende a requisitos normativos, mas também fortalece a percepção de valor e confiança junto aos *stakeholders*.

Além das contribuições acadêmicas e práticas, esta pesquisa também se conecta com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU, especialmente o ODS 6, que visa garantir o acesso universal à água e ao saneamento de forma sustentável. No setor de utilidade pública, a transparência e qualidade das informações desempenham um papel estratégico, pois influenciam a confiança dos investidores e a alocação de recursos para projetos e expansão dos serviços.

Entretanto, apesar dos achados e contribuições, a pesquisa apresenta algumas limitações que devem ser consideradas. A amostra é composta por 67 empresas e abrange o período de 2014 a 2023 e que apesar das análises, restringe a generalização dos resultados para a amostra específica.

Como direcionamento para pesquisas futuras, sugere-se a realização de estudo qualitativos, que possibilitem compreender de forma mais aprofundada como a transparência financeira é percebida e utilizada pelos gestores e investidores.

Outras possibilidades incluem a ampliação do período de análise, bem como a inclusão de diferentes proxies de transparência financeira, permitindo explorar a heterogeneidade dos efeitos observados sobre a relevância contábil e o conservadorismo contábil. Tais estudos poderiam aprofundar a compreensão sobre os mecanismos de sinalização contábil e a relação entre divulgação transparente e avaliação de mercado, assim como podem explorar outras teorias, por exemplo, a teoria da regulação.

REFERÊNCIAS

Abdelraheem, A. A. E., Hussaien, A. M., Mohammed, M. A. A., & Elbokhari, Y. A. E. (2021). The effect of information technology on the quality of accounting information. *Accounting*, 7(1), 191-196.

Antonelli, R. A., Portulhak, H., Scherer, L. M., & Clemente, A. (2018). Impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa no risco de companhias reguladas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(2), 92-109.

Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL. (2023). Saiba mais sobre o setor elétrico brasileiro. Disponível em: <https://www.gov.br/aneel/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/a-aneel>

Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.

Akerlof, G. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Almeida, J. E. F. (2010). *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo].

Amaral, J. V., Riccio, E. L., & Sakata, M. C. G. (2012). Conservadorismo contábil ainda é discutido? *Revista Universo Contábil*, 8(1), 70-85.

Amir, E. (1993). The market valuation of accounting information: the case of post-retirement benefits other than pensions. *The Accounting Review*, 68(4), 703-724.

Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade. (2025). Troféu Transparência 2025, Regulamento. Recuperado de <https://www.anefac.org.br/transparencia/regulamento/>

- Ball, R., & Brown, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. (1968). *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Barbosa, A., Lima, S. C., & Brusca, I. (2016). Governance and efficiency in the Brazilian water utilities: a dynamic analysis in the process of universal access. *Utilities Policy*, 43, 82-96.
- Barbosa Filho, F. H. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos avançados*, 31 (89), 51-60.
- Barbosa, J. S., & Scherer, L. M. (2020). Análise bibliométrica da produção científica sobre qualidade da informação contábil: um estudo em periódicos brasileiros e internacionais. *Brazilian Journals of Business*, 2(2), 708-729.
- Barros, C. M. E., & Colauto, R. D. (2019). A influência do board interlocking na qualidade da informação contábil em empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 106-130.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Barth, M. E., & Schipper, K. (2008). Financial reporting transparency. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 173-190.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Batista, F. F., & Paulo, E. (2020). Conservadorismo e mensuração das propriedades para investimento no setor de exploração de imóveis. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 15(2), 1-19.

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.

Beaver, W. H., & Ryan, S. (2005). Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10, 269-309.

Bellari, M. (2024). The quality of accounting information: between qualitative and quantitative perspectives. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 5-8, 518-532.

Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2, 7-27.

Bischof, J., Gassen, J., Rohlfing-Bastian, A., Rostam-Afschar, D., & Sureth-Sloane, C. (2024). Accounting for transparency: a framework and three applications in tax, managerial, and financial accounting. *Schmalenbach Journal of Business Research*, 76(1), 573-611.

Bottasso, A., & Conti, M. (2009). Scale economies, technology, and technical change in the water industry: evidence from the English water Only sector. *Regional Science and Urban Economics*, 39(2), 138-147.

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information and corporate governance. *Economic Policy Review*, 9(1), 65-87.

Campos, A. C., & Camacho, D. T. (2014). Regulação Econômica do Setor Petrolífero no Brasil: Análise das Ações da ANP no período de 1997 a 2008. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 7(3), 422-441.

Castaño-Isaza, I., Arango-Ospina, M., Cardenas-Villamizar, D. (2011). Factors that determine the sustainability of the basic sanitation service in Manizales. *Ingeniería y Competitividad*, 23(1), 1-13.

Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.

Collins, D. W., Nguyen, N. Q., & Nguyen, T. T. (2024). Manager sentiment and conditional conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(9), 2275-2883.

Costa, F. M., Lopes, A. B., & Costa, A. C. O. (2006). Conservadorismo em cinco países da América do Sul. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(41), 7-20.

Costa Neto, A. M., Oliveira, A. F., Silva, A. M. C., & Barbosa, A. (2023). Value relevance of financial risk disclosures. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 22-37.

Cruz, L. B., & Pedrozo, E. A. (2008). Pesquisas de concepção como uma alternativa para o campo da estratégia. *Revista de Administração Mackenzie*, 9(4), 56-74.

D'Amore, G., Testa, M., & Lepore, L. (2023). How is the utilities sector contributing to building a sustainable future? A systematic literature review of sustainability practices. *Sustainability*, 16(1), 1-19.

Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: the case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63-72.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earning quality: a review of the proxies, their determinants, and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

Dharma, F., Metalia, M., & Sembiring, S. I. O. (2023). Factors affecting quality of accounting information and its impact on local government fixed assets management's effectiveness: a study on local government of Indonesia. *The Indonesia Journal of Accounting Research*, 26(1), 49-84.

Dunham, L. M., & Grandstaff, J. L. (2022). The value relevance of earnings, book values, and other accounting information and the role of economic conditions in value relevance: a literature review. *Accounting Perspectives*, 21 (3), 237-272.

Efunniyi, C. P., Abhulimen, A. O., Obiki-Osafiele, A. N., Osundare, O. S., Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(8), 1597-1616.

Espejo, M. M. S. B., & Daciê, F. P. (2016). Redução da assimetria informacional sob a ótica do controle gerencial: discussão sobre práticas em empresas transparentes. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 378-392.

Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com excel, spss e stata* (1ª ed.). Gen LTC.

Ferreira, M. P., Oliveira, R. M., Rech, I. J., Zanolla, E. (2020). Value Relevance da Recompra de Ações no Mercado Brasileiro. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 10(3), 60-70.

Francis, J., La Fond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.

Francis, J. R., & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 161-178.

Freitas, V. A., Oliveira, M. E. G. L., Medeiros, J. T., De Luca, M. M. M. (2022). Transparência corporativa e desempenho: qual o papel das mulheres nessa relação? *Revista Ambiente Contábil*, 14(1), 196-215.

Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2022). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(1), 372-392.

Gassen, J., & Muhn, M. Financial transparency of private firms: evidence from randomized field experiment. *Journal of Accounting Research*, 63(1), 413-460.

Góis, A. D., & Soares, S. V. (2019). O efeito da reputação corporativa segundo a transparência contábil no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPEC)*, 13(2), 219-234.

Guerreiro, R., Cornacchione Jr., E. B., & Soutes, D. O. (2011). Empresas que se destacam pela qualidade das informações também se destacam pela utilização de artefatos modernos de contabilidade gerencial? *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 88-113.

Guillamón, M. D., Bastida, F., & Benito, B. (2011). The determinants of local government's financial transparency. *Local Government Studies*, 37(4), 391-406.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5ª ed.). Mc Graw Hill.

Haider, I., Singh, H., & Sultana, N. (2021). Managerial ability and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 17(1), 1-20.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (2011). *Teoria da contabilidade* (5ª ed.). Atlas.

Hess, D. (2019). The transparency trap: Non-financial disclosure and the responsibility of business to respect human rights. *American Business Law Journal*, 56(1), 5-53.

Hiebl, M. R. W. (2023). Literature reviews of qualitative accounting research: challenges and opportunities. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 20(3), 309-336.

Houlthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 3-75.

Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 407 – 436.

Immurana, M., Iddrisu, A. A., Mohammed, Z., & Matthew K. K., T. J. (2022). Access to basic drinking water and sanitation in Africa: does financial inclusion matter? *Cogent Social Sciences*, 8(1).

Khalifa, M., Zouaoui, H., Bem Ohtman, H., & Hussainey, K. (2024). The impact of climate risk on accounting conservatism: evidence from developing countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(3), 570-593.

Kim, J. B., Nekrasov, A., Shroff, P. K., & Simon, A. (2018). Valuation implications of unconditional accounting conservatism: evidence from analysts’ target prices. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1669-1698.

Kim, J. B., & Zhang, L. (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33, 412-441.

LaFond, R., & Watts, R. L. (2008), The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 24(1), 3-37.

Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.

Lin, Y. (2016). Does greater market transparency reduce information asymmetry? *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(11), 2565-2584.

Lin, C. M., Chan, M. L., Chien, I. H., & Li, K. H. (2018). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. *International Review of Economics & Finance*, 55, 233-245.

Leite, C. H. P., Moita Neto, J. M., & Bezerra, A. K. L. (2022). Novo marco legal do saneamento básico: alterações e perspectivas. *Engenharia Sanitária e Ambiental*, 27(5), 1041-1047.

Leoneti, A. B., Prado, E. L., & Oliveira, S. V. W. B. (2011). Saneamento básico no Brasil: considerações sobre investimentos e sustentabilidade para o século XXI. *Revista de Administração Pública*, 45(2), 331-348.

Lepchak, A. (2022). *Efeito de choques idiossincráticos das firmas dominantes na divulgação voluntária das demais empresas brasileiras de capital aberto*. [Tese de Doutorado, Universidade Federal do Paraná].

Lourenço, R. L., & Sauerbronn, F. F. (2016). Revisitando possibilidades epistemológicas em contabilidade gerencial: em busca de contribuições de abordagens interpretativas e críticas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(28), 99-122.

Manes-Rossi, F., Nicolo, G., & Zanelatto, A. T. T. G. (2021). Drivers of integrated reporting by state-owned enterprises in Europe: a longitudinal analysis. *Meditari Accountancy Research*, 29(1), 586-616.

Manoel, A. A. S., & Moraes, M. B. C. (2022). Conservadorismo contábil e o valor de mercado do caixa no Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(2), 383-399.

Marin, E. F. (1995). Entidade de utilidade pública: Efeitos jurídicos de sua declaração. *Revista da Faculdade de Direito da UFG*, 19(1), 39-46.

Martinez, A. L., Santana Júnior, J. L., & Sena, T. R. (2022). Tax aggressiveness as a determining factor of conditional conservatism in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(90), 1-16.

Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2017). *Metodologia da investigação científica para ciências aplicadas* (3ª ed.). Atlas.

Mazzioni, S., Klann, R. C. (2018). Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 92-111.

Migliavacca, A. (2024). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from nonfinancial companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 55, 1-14.

Morais, C. R. F., Amorim, K. V. N. M., Viana Junior, D. B. C., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2019). Accounting information quality of Latin American Firms: The influence of the regulatory environment. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 41-60.

Moreira, R. L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 21 (54), 64-84.

Moreira, R. L., & Colauto, R. D. (2010). Conservadorismo condicional: estudo a partir do reconhecimento antecipado de perdas econômicas no resultado. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(4), 157-187.

Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56.

Myers, S. C. (1989). Signaling and accounting information. *NBER Working Paper*, No. w3193.

Nascimento, M. J. S., Mota, R. H. G., Azevedo, Y. G. P., & Mol, A. L. R. (2024). Comportamento do conservadorismo contábil das companhias no cenário de crise econômica causada pela pandemia da covid-19. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 21(55), 1-18.

Nicolo, G., Zampone, G., Sannino, G., & Tiron-Tudor, A. (2023). Worldwide evidence of corporate governance influence on ESG disclosure in the utilities sector. *Utilities Policy*, 82, 101549.

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

ONU. Organização das Nações Unidas. (2015). *Como as nações unidas apoiam os objetivos de desenvolvimento sustentável no Brasil*. Recuperado em 18 de novembro, 2024, de <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>.

Paulo, E., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 48(3), 46-60.

Pereira, E. R. R., & Martins, M. A. S. O impacto das crises hídricas na rentabilidade e endividamento do setor de energia elétrica das empresas listadas na B3. *ConTexto – Contabilidade em Texto*, 22(51), 33-45.

Pinheiro, V. A. A., & Boscov, C. P. (2015). Análise de informações por segmento das empresas premiadas pelo Troféu Transparência ANEFAC/FIPECAFI/SERASA 2013. *ConTexto*, 15(29), 96-112.

Ribeiro, R. D., & Silva, A. H. C. (2017). O que pensam os reguladores sobre as diferenças da contabilidade societária e regulatória no setor elétrico no Brasil após a emissão da OCPC 08. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 224(1), 46-61.

Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: a review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.

Salehi, M., Ajel, A. R., & Zimon, G. (2023). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. *Journal of financial reporting and accounting*, 21(5), 1049-1072.

Sanchez, R. G., Bolívar, M. P. R., & López-Hernandez, A. M. (2017). Perceptions of stakeholder pressure for supply-chain social responsibility and information disclosure by state-owned enterprises. *The International Journal of Logistics Management*, 28(1), 1027-1053.

Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2024). Folga financeira e gastos ambientais: value-relevance no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 35(94), e1721.

Schwarz, L. A. D., Barbosa, A., & Freitas Neto, R. M. (2019). Fatores determinantes da divulgação voluntária web-based das companhias brasileiras de saneamento básico. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 118-141.

Silva, J. P., Gonçalves, R. S., Bomfim, M. P., & Niyama, J. K. (2018). Qualidade do lucro versus governança corporativa: uma análise das companhias de utilidade pública listadas na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 48-76.

Silva, N. P., Mazzioni, S., Vargas, L. A. Qualidade da informação contábil: uma análise das empresas de utilidade pública listadas na B3. *Contabilometria – Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 7(1), 61-76.

Smith, M. (2011). *Research methods in accounting* (2^a ed.). Sage Publications Ltda.

Souza, P. V. S., & Morais, H. C. B. (2024). Agency costs and conditional conservatism of public companies in the Brazilian electric industry. *Suma de Negocios*, 15(32), 17-28.

Souza, P. V. S., Rêgo, G. M. S., & Nunes, P. P. (2025). Conditional conservatism in regulatory and corporate standards in Brazilian electrification cooperatives. *The Journal of Globalization, Competitiveness and Governability*, 19(2), 91-104.

- Souza, P. V. S., Ribeiro, J. P. M., & Paulo, E. (2024). Organizational complexity and value relevance under the regulatory and financial standards of Brazilian electric power companies. *Energy Policy*, 186(40), 114000.
- Sowby, R. B. (2020). Emergency preparedness after COVID-19: A review of policy statements in the U.S. water sector. *Utilities Policy*, 64, 101508.
- Spence, A. M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-371.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Traxler, A. A., & Greiling, D. (2019). Sustainable public value reporting of electric. *Baltic Journal of Management*, 14, 103-121.
- Turilli, M., & Floridi, L. (2009). The ethics of information transparency. *Ethics and Information Technology*, 11, 105-112.
- Valenza, G., & Damiano, R. (2023). Sustainability reporting and public value: evidence from port authorities. *Utilities Policy*, 81, 101508.
- Vargas, J. M. B., Bianchi, M., & Venturini, L. D. B. (2022). Tendência dos principais assuntos de auditoria evidenciados nos setores de utilidade pública e telecomunicações da B3. *ConTexto – Contabilidade com Texto*, 22(50), 63-79.
- Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.

Zhou, W., & Othman, A. (2024). The impact of accounting conservatism on enterprise innovation investment. *Heliyon*, 10(16), 1-17.