

INFORMATIVIDADE DO ATIVO E O RISCO SISTEMÁTICO DAS EMPRESAS REGULADAS DE INFRAESTRUTURA APÓS A ADOÇÃO DAS IFRS NO BRASIL

ASSET INFORMATIVENESS AND THE SYSTEMATIC RISK OF REGULATED INFRASTRUCTURE FIRMS AFTER THE ADOPTION OF IFRS IN BRAZIL

VANESSA RODRIGUES DOS SANTOS CARDOSO¹

Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, Brasília, DF, Brasil

● <https://orcid.org/0000-0002-2124-2282>

vanessarscardoso@hotmail.com

PAULO AUGUSTO PETTENUZZO DE BRITTO

Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, Brasília, DF, Brasil

● <https://orcid.org/0000-0002-3332-4226>

pbritto@unb.br

RESUMO

Este estudo analisa a relação entre a informatividade do ativo contábil e o risco sistemático de empresas reguladas de infraestrutura no Brasil após a adoção das IFRS, com foco nas empresas que aplicaram a IFRIC 12. Utilizando dados de 89 empresas brasileiras com ações negociadas na B3, das 21 reguladas que aplicaram a IFRIC 12, foram realizadas regressões lineares em painel, pelo método de diferenças em diferenças, com dados de 2004 a 2022. A informatividade do ativo foi medida pelo coeficiente de determinação (R^2) em regressões do resultado operacional em função dos ativos defasados. Este estudo se diferencia de estudos anteriores por tratar de temática ainda pouco explorada, a informatividade de ativos. Os achados demonstram que a informatividade do ativo contábil das empresas que aplicaram a IFRIC 12 na vigência das IFRS está associada à redução no risco sistemático. No entanto, para as empresas em geral, a informatividade do ativo contábil está positivamente associada ao risco sistemático quando se considera todo o período do estudo, mas negativamente associada após as IFRS. O estudo contribui com a literatura ao utilizar nova medida para mensurar a qualidade da informação contábil e por focar em empresas que aplicaram a IFRIC 12. O trabalho contribui com preparadores, ao identificar como a IFRS e IFRIC 12 favoreceram a capacidade do ativo informar sobre o resultado das empresas, reduzindo o risco sistemático. Também auxilia na compreensão de como escolhas e métodos contábeis podem se refletir no ativo e, conseqüentemente, no risco das empresas. Adicionalmente, o estudo auxilia formuladores de políticas públicas, reguladores e investidores a identificarem conseqüências econômicas da adoção mandatória das IFRS sobre o risco sistemático dessas empresas e como isso pode afetar o custo de capital e o seu valor econômico.

Palavras-chave: IFRS. IFRIC 12. Informatividade do Ativo. Risco Sistemático. Empresas Reguladas.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ **Endereço para correspondência:** Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais | Campus Universitário Darcy Ribeiro | 70910-900 | Asa Norte | Brasília/DF | Brasil.

Recebido em 25/01/2025. Revisado em 30/03/2025. Aceito em 13/05/2025 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). **Publicado em 18/06/2025.**

Copyright © 2025 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

ABSTRACT

This study analyzes the relationship between the informativeness of accounting assets and the systematic risk of regulated infrastructure firms in Brazil following the adoption of IFRS, with a focus on companies applying IFRIC 12. Using data from 89 Brazilian firms listed on B3, including 21 regulated firms that adopted IFRIC 12, panel data linear regressions were performed using the difference-in-differences method, covering the period from 2004 to 2022. Asset informativeness was measured by the coefficient of determination (R^2) in regressions of operating income on lagged assets. This study stands out by exploring a relatively under-researched topic: asset informativeness. The findings show that the informativeness of accounting assets in firms applying IFRIC 12 under IFRS is associated with a reduction in systematic risk. However, for firms in general, asset informativeness is positively associated with systematic risk over the entire study period, but negatively associated after IFRS adoption. This study contributes to the literature by introducing a new measure to assess the quality of accounting information and by focusing on firms that applied IFRIC 12. It offers practical insights to financial statement preparers by showing how IFRS and IFRIC 12 enhanced the asset's ability to explain firm performance, thereby reducing systematic risk. It also helps to understand how accounting choices and methods can impact assets and, consequently, firm risk. Additionally, the study supports policymakers, regulators, and investors in identifying the economic consequences of mandatory IFRS adoption on systematic risk, and how this may influence firms' cost of capital and economic value.

Keywords: *IFRS. IFRIC 12. Asset Informativeness. Systematic Risk. Regulated Firms.*

1 INTRODUÇÃO

Empresas de infraestrutura que operam em setores regulados sob concessões do Estado para construir e/ou operar ativos, cujos preços, receitas ou taxas de retorno são definidos por meio de regulação e repassados aos consumidores, com atividades frequentemente classificadas como monopólios naturais, não raramente demandam investimentos intensivos em ativos imobilizados e enfrentam desafios como longos prazos de maturação, especificidades elevadas, custos irrecuperáveis e externalidades. Além disso, os bens e serviços ofertados por essas empresas têm demanda majoritariamente inelástica e são considerados essenciais.

Antes da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, imposta pela Lei n.º 11.638 (2007), os ativos operacionais dos setores de infraestrutura eram contabilizados como ativos imobilizados. A partir de 2010, com a introdução das IFRS, esses ativos foram reclassificados em intangíveis e financeiros, conforme a *International Financial Reporting Interpretations Committee 12 - Service Concession Arrangement* (IFRIC 12).

Essa mudança gerou repercussão na posição financeira de entidades desses setores intensivos em investimentos de capital, pois o ativo imobilizado foi bifurcado em partes que passaram a seguir dinâmicas diferenciadas de acordo com as diretrizes de normas específicas para instrumentos financeiros (IFRS 9), ativos intangíveis (IAS 38) e receitas de contratos com clientes (IFRS 15), além da Estrutura Conceitual do International Accounting Standard Board – IASB. Essa transição também refletiu a abordagem da contabilidade baseada em princípios das IFRS. Um exemplo de efeito financeiro que pode ocorrer com a modificação ocorrida é a distribuição de dividendos baseada na atualização do ativo financeiro, que se refere à parte do ativo ou investimento que não será depreciada ou amortizada no período da concessão.

A adoção de um padrão contábil internacional visa aumentar a comparabilidade das informações contábeis, beneficiando investidores e outros usuários ao melhorar a qualidade das informações e reduzir custos de interpretação, de auditoria e de capital (Barth, 2008). Estudos confirmam benefícios como maior comparabilidade dos relatórios financeiros, aumento da

liquidez do mercado e redução do custo do capital próprio (Opare et al., 2021; Moura et al., 2020; Saha & Bose, 2021).

Por outro lado, evidências também apontam efeitos adversos, como aumento dos custos de capital próprio e de terceiros, maior assimetria informacional e redução de liquidez em determinados contextos (Habib et al., 2019; Bansal, 2023). Além disso, substituir padrões contábeis locais pelas IFRS introduziu desafios adicionais, como a perda de padrões jurisdicionais que capturavam nuances econômicas locais, especialmente para empresas de infraestrutura canadenses reguladas por taxa, que enfrentaram dificuldades com o não reconhecimento de ativos e passivos regulatórios diferidos (Akamah et al., 2022).

Ativos e passivos regulatórios são direitos e obrigações relacionados a serviços já prestados, que serão incluídos em receitas futuras por meio de tarifas aos consumidores (IASB, 2021). A dificuldade em reconhecê-los decorre de controvérsias quanto ao pleno atendimento ao conceito de ativo e passivo, no que se refere ao controle e à obrigação de transferência de recursos econômicos pela entidade (IASB, 2014). A discussão sobre o não reconhecimento de ativos e passivos regulatórios ainda está em andamento no IASB, existindo apenas norma provisória, a IFRS 14 (*Regulatory Deferral Accounts*). Não obstante, no contexto das empresas reguladas, o não reconhecimento desses ativos e passivos tem sido tema prioritário na literatura, com discussões sobre como os países lidaram com essas questões (Flores & Lopes, 2020; Akamah et al., 2022).

Esta pesquisa avança em relação a esses estudos focados em ativos e passivos regulatórios, ao explorar a relação entre a qualidade da informação contábil, medida pela informatividade do ativo operacional utilizado em operações de longo prazo, e o risco sistemático em empresas brasileiras reguladas após a adoção das IFRS.

A informatividade do ativo contábil mensura o capital econômico da empresa, baseado na premissa de que o estoque de capital resume a produtividade de investimentos passados sendo determinante para investimentos futuros e de que a informação sobre o estoque de capital pode ajudar usuários a estimar valores intrínsecos da empresa e tomar decisões de alocação de recursos. Assim, o valor esperado da empresa está vinculado ao estoque de capital e a informatividade do ativo é tão maior quanto for capaz de reduzir a incerteza em relação ao capital econômico após a observação do ativo contábil, dado que este mede aquele com uma margem de erro.

Chen et al. (2022) desenvolveram a variável informatividade do ativo, representada pelo coeficiente de determinação (R^2) de regressão do lucro operacional após impostos em função dos ativos operacionais defasados; e validaram-na demonstrando que modelos de negócios e ambientes operacionais a afetam, que há variação substancial entre setores; que em setores de consumo tende a ser mais alta, bem como em setores de recursos naturais, como agricultura, carvão e aço, a informatividade do ativo geralmente é mais baixa.

As medidas tradicionais de qualidade da informação contábil são baseadas em resultado, a exemplo de persistência, suavização, reconhecimento oportuno de perdas, magnitude dos *accruals* e coeficiente de resposta ao lucro (Dechow et al., 2010). Já a informatividade do ativo foca nos ativos operacionais em vez dos resultados, e se destaca no caso de empresas intensivas em capital, pois captura os custos significativos desses ativos (Chen et al., 2022).

As pesquisas sobre a informatividade do ativo e suas relações ainda são escassas. Além de Chen et al. (2022) que desenvolveram o indicador, recentemente Heidary et al. (2024) estudaram a sua relação com as crenças dos investidores com foco na qualidade dos lucros, enquanto Berger e Tomy (2024) também a utilizaram como uma das medidas de qualidade de lucro em seu estudo sobre choques na cadeia de suprimentos e produtividade das empresas. No Brasil, Cardoso e Britto (2024) estudaram a relação da informatividade do ativo com o risco sistemático de todas as empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores.

O risco sistemático é componente de modelos de precificação de capital que reflete a sensibilidade dos retornos acionários às flutuações do mercado de capitais, conforme descrito pelo

Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Sharpe, 1964; Mossin, 1966; Lintner, 1965). Como estudos recentes sobre o risco sistemático e suas relações ou efeitos, podem ser citadas pesquisas internacionais que utilizam variáveis sobre informações contábeis ou qualidade dos relatórios financeiros (Siming, 2023; Randika, 2024); e nacionais, sobre qualidade das informações contábeis (Teodósio et al., 2023); e efeito de transbordamento da qualidade do lucro de empresas pares (Cardoso et al., 2025).

Após mais de uma década da adoção das IFRS, torna-se relevante analisar como essa transição impactou a informatividade dos ativos e sua relação com o risco sistemático em empresas reguladas. Dessa forma surge a seguinte questão de pesquisa: **Qual a relação entre a informatividade do ativo das empresas reguladas de infraestrutura e o risco sistemático no período de vigência das IFRS?**

A partir dessa questão, este trabalho analisa a relação entre a informatividade do ativo contábil das empresas reguladas de infraestrutura brasileiras e o risco sistemático, no período de vigência das IFRS no Brasil.

Ao investigar a relação da informatividade do ativo de empresas brasileiras obrigadas a aplicar as IFRIC 12 com o risco sistemático e, por consequência, com o custo de capital, este trabalho adiciona contribuição sobre a qualidade da informação contábil à literatura. O trabalho contribui com reguladores contábeis, ao demonstrar efeito de normas sobre o risco sistemático; com reguladores econômico-financeiros, possibilitando entender potenciais impactos em indicadores de saúde financeira e geração de caixa, assim como com preparadores de relatórios contábeis, pela demonstração de possíveis efeitos de escolhas contábeis no registro e mensuração de ativos financeiros e intangíveis e da efetividade de métodos contábeis em informar sobre o negócio. Pode contribuir com auditores, devido ao risco de auditoria inerente à nova dinâmica dos resultados. Além disso, a pesquisa contribui com investidores e analistas ao fornecer evidências de variável de qualidade da informação contábil com base no ativo de modo a auxiliar nas estimativas de valor da empresa, na análise da volatilidade do risco sistemático, o beta do CAPM, e para considerarem possíveis impactos dos achados comparabilidade entre empresas e setores.

2 ANTECEDENTES

2.1 Consequências econômicas da adoção das IFRS

A adoção das IFRS em âmbito global foi um dos eventos regulatórios mais significativos na história da contabilidade. Não surpreendentemente, gerou extensa literatura abordando suas consequências econômicas. A convergência contábil entre países foi defendida como forma de aumentar a comparabilidade entre empresas, promover uniformidade na mensuração de patrimônio e desempenho, e facilitar a tomada de decisão por investidores. Esperava-se que a redução de custos para empresas e investidores e o incentivo a investimentos internacionais favorecessem a alocação mais eficiente de recursos na economia (Leuz & Wysocki, 2016).

Em 2022, as IFRS eram adotadas por mais de 167 jurisdições, sendo 2005 um marco importante, pois os países da União Europeia aderiram às normas, impactando aproximadamente sete mil empresas (Armstrong et al., 2010; IASB, 2022).

Na União Europeia, a adoção obrigatória das IFRS gerou reação de mercado amplamente positiva, com aumento da qualidade da informação contábil, redução da assimetria informacional e melhor comparabilidade. Esses fatores, por sua vez, contribuíram para a redução do custo de capital. No entanto, o impacto dessa redução variou conforme o rigor da aplicação legal nos diferentes países, sendo menos significativo ou mesmo negativo em jurisdições com aplicação fraca das leis (Li, 2010; Armstrong et al., 2010).

No Canadá, por exemplo, foi dada opção às empresas reguladas de adotar ou não as IFRS, uma vez que essas normas não permitiam o reconhecimento de ativos e passivos regulatórios, algo

admitido pelo GAAP canadense. Assim, a troca das normas locais por normas internacionais tinha o potencial de gerar custos significativos para algumas empresas, que ao optarem pelas IFRS perderam um padrão local mais adaptado às suas realidades econômicas (Akamah et al., 2022).

2.2 O caso das empresas reguladas de infraestrutura

A adoção das IFRS trouxe mudanças significativas para empresas concessionárias de serviço público de infraestrutura, especialmente no que diz respeito às regras de reconhecimento e mensuração de ativos de concessões, baseadas na *International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC 12) - Service Concession Arrangement*, emitida pelo *International Accounting Standard Board (IASB)* em 2006.

Segundo a IFRIC 12, concessões públicas ocorrem quando um órgão governamental contrata um operador privado para construir, operar e manter ativos de infraestrutura. Nessas situações, o governo regula os serviços prestados, o público-alvo, os preços e detém participação residual no ativo ao final do contrato (IASB, 2006). A interpretação estabelece que ativos de concessões sejam classificados como intangíveis ou financeiros. Ativos intangíveis representam o direito de explorar a concessão por meio da cobrança de usuários, enquanto ativos financeiros se referem ao direito contratual de receber caixa como compensação ao término da concessão.

A partir de 2010, o reconhecimento de ativos de concessão como imobilizados foi proibido, pois o concessionário não detém controle direto sobre os ativos, mas apenas opera a infraestrutura para prestar serviços públicos conforme previsto em contrato (Cruz et al., 2009). Para os ativos financeiros, aplicam-se as regras da IFRS 9 (*Instrumentos Financeiros*); para ativos intangíveis integralmente amortizados durante o prazo da concessão, vale a IAS 38 (*Ativos Intangíveis*). A amortização é linear sobre o saldo desses ativos. As concessionárias devem observar outras normas relevantes, como a IFRS 16 (*Arrendamentos*), a IFRS 15 (*Receitas de Contratos com Clientes*) e a própria Estrutura Conceitual para Relatórios Financeiros do IASB.

A mensuração subsequente dos ativos financeiros pode ser feita pelo custo amortizado, caso sejam classificados como empréstimos e recebíveis, ou pelo valor justo, se designados como disponíveis para venda ou mensurados ao valor justo por meio do resultado (Scalzer et al., 2016). Essas decisões contábeis, tomadas no início da vigência do contrato, têm implicações de longo prazo, afetando todo o período da concessão.

Embora se buscasse melhorar a relevância, confiabilidade, comparabilidade e compreensibilidade das informações contábeis, a segregação entre ativos financeiros e intangíveis gerou controvérsias, pois permitiu maior julgamento dos preparadores, aumentando possibilidades de escolhas contábeis (Scalzer et al., 2016), que impactam os resultados financeiros das empresas (Watts, 1992).

2.3 Informatividade do ativo como medida de qualidade da informação contábil

De acordo com Leuz e Wysocki (2016), muitos estudos sobre qualidade da informação contábil utilizam medidas baseadas em lucros, como gerenciamento de resultados e *accruals*, conforme Healy (1985), Jones (1991) e Dechow et al. (1995). Outras pesquisas exploram propriedades dos lucros reportados, como reconhecimento tempestivo de perdas e conservadorismo (Basu, 1997), suavização de lucros (Ronen & Sadan, 1975), persistência de lucros (Dechow & Dichev, 2002) e relevância do valor do lucro (Collins et al., 1997).

Embora essas proxies capturem aspectos importantes dos lucros reportados, elas enfrentam problemas conceituais e de mensuração, como destacado por Dechow et al. (2010). Segundo os autores, o principal desafio é separar a situação econômica da empresa de seu modelo de negócios. Indicadores baseados em lucros e *accruals* refletem características econômicas das empresas, pois o sistema contábil mede o desempenho econômico (Kothari et al., 2005), e fatores econômicos

que influenciam as características dos *accruals* dominam a associação entre qualidade do lucro e custo de capital (Francis et al., 2005).

Esta pesquisa adota uma perspectiva diferente, investigando a qualidade da informação contábil por meio da informatividade do ativo e sua relação com o custo de capital, particularmente com o risco sistemático em empresas brasileiras que atuam em setores regulados de infraestrutura. Nas empresas de infraestrutura, o estoque de capital era tradicionalmente associado a ativos fixos, mas com a adoção das IFRS, passou a ser vinculado a ativos intangíveis e financeiros.

O estoque de capital, ligado à capacidade produtiva da empresa e aos fluxos de caixa futuros, influencia os investimentos futuros e pode ser considerado como capital econômico. Contudo, como o capital econômico não é diretamente observável, os ativos registrados na contabilidade servem como uma aproximação (Chen et al., 2022; Kanodia et al., 2005).

O valor econômico da empresa é determinado pelo estoque de capital existente ao final do período anterior (K_{t-1}), somado aos investimentos realizados no período atual (I_t), aos custos associados a esse novo investimento (Y) e à produtividade (\tilde{g}_t) esperada (Hayashi, 1982; Bai et al., 2016). Antes de realizar investimentos adicionais, a empresa observa informações privadas (f) sobre a produtividade esperada (\tilde{g}). O investimento ótimo que maximiza o valor da firma é descrito pela Equação 1.

$$\frac{I_t^*}{K_{t-1}} = \frac{1}{Y} E(\tilde{g}|f) \quad (1)$$

A produtividade esperada do estoque de capital possui componentes endógenos (gestão da empresa) e exógenos (fatores externos à empresa), o que explica as diferenças entre o valor do capital econômico e os ativos contábeis. Essas diferenças incluem imprecisões de mensuração contábil que podem impactar o valor da empresa, como identificado por Kanodia et al. (2005) e Chen et al. (2022).

Quatro fatores principais explicam essas imprecisões, sendo o último relacionado diretamente às IFRS: o preço de venda de um ativo é o valor de saída e não o valor em uso; o valor de uma empresa é formado por todos os seus ativos combinados e não pela soma de valores individuais; vantagens e desvantagens comparativas podem afetar a capacidade de a contabilidade medir a produtividade real da empresa; e a padronização das IFRS pode introduzir imprecisões devido a critérios restritos de reconhecimento e mensuração, além da necessidade de julgamento profissional.

No caso das empresas que possuem contratos de concessão, desde 2010, as imprecisões estão associadas a ativos financeiros e intangíveis, em vez de imobilizados. A questão central é se os ativos contábeis continuam sendo relevantes para a tomada de decisão, considerando seu papel como medida do capital econômico. A representação da relação entre o ativo contábil e o capital econômico pode ser descrita conforme a Equação 2 (Kanodia et al., 2005; Chen et al., 2022).

$$A_t = K_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que: A_t é o ativo contábil, formado pelo estoque de ativos e suas mensurações contábeis históricas; K_t é o estoque do capital econômico, incluindo sua produtividade esperada; e ε_t é o termo de erro, que captura o ruído na medição contábil, inclusive o efeito cumulativo das imprecisões das mensurações contábeis realizadas ao longo do tempo, relativas ao investimento.

A informatividade do ativo contábil (IA) é definida pela capacidade do ativo contábil (A_t) de explicar o capital econômico (K_t), ou, dito de outro modo, o quanto do capital econômico está refletido no ativo contábil. Caso exista alguma imprecisão na medição do capital econômico pela contabilidade, ela pode ter se modificado após a adoção das IFRS e pode ter sido diferente no caso

das empresas de infraestrutura, tendo em vista a aplicação da IFRIC 12, sendo oportuna a investigação desse efeito.

Em seu estudo, Chen et al. (2022) separaram a informatividade do ativo em uma parte inata, que representa o comportamento da indústria, bem como o quão bem as regras contábeis capturam os fundamentos do negócio; e uma parte discricionária, que representa as decisões operacionais de curto prazo e como a administração da empresa aplica as regras contábeis (as escolhas contábeis).

2.4 Qualidade da informação contábil e suas relações com o risco sistemático

A teoria contábil sugere que maior qualidade na divulgação contábil pode contribuir para a redução da assimetria informacional, mitigando problemas de seleção adversa, aumentando a liquidez do mercado e reduzindo o custo de capital (Admati & Pfleiderer, 1988). O efeito da divulgação contábil se manifestaria sobre o custo de capital, melhorando a alocação dos riscos na economia e reduzindo o prêmio de risco de mercado (Constantinides, 1986; Leuz & Wysocki, 2016).

O parâmetro beta β_{it} do modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM) relaciona a volatilidade dos retornos acionários de uma empresa às variações dos retornos de uma carteira de mercado, representando o nível de risco sistemático ao qual a empresa está exposta (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966; Armstrong et al., 2010).

Xing e Yan (2019) afirmam que a relação entre a qualidade da informação e o risco de mercado tem sido menos estudada na academia, ainda que possua suporte teórico. Para os autores, a qualidade da informação contábil pode influenciar diretamente o fator de risco sistemático, corroborando literatura que investiga como atributos da qualidade da informação contábil se refletem em um fator de risco não diversificável que é precificado nos retornos acionários (Barth et al., 2013; Leuz & Wysocki, 2016). Além disso, estudos anteriores demonstram que a informação contábil de uma empresa pode influenciar a percepção de investidores sobre empresas economicamente relacionadas, sobre a economia agregada e sobre a covariância dos fluxos de caixa da própria empresa com o mercado (Lambert et al., 2007; Ma, 2017; Xing & Yan, 2019).

Contudo, estudos recentes indicam que a redução no custo de capital próprio associada à qualidade da informação contábil pode ser moderada por características específicas da empresa, como o seu desempenho em responsabilidade social corporativa (Bose & Yu, 2023), a transparência dos lucros (Barth et al., 2013), o grau de comparabilidade contábil (Wu & Xue, 2023), o tom do relatório anual e o grau de competição enfrentado pela empresa (Jian et al., 2023).

Sobre empresas que atuam em setores regulados, Peltzman (1976) afirma que a regulação reduz o risco sistemático contra choques de demanda e custos, fazendo com que as consequentes variações nos lucros e nos preços das ações sejam menores. Tal visão foi construída a partir de Stigler (1971), segundo o qual a regulação é capturada pela indústria regulada e operada em seu benefício, com empresas controlando as ações do Estado em seu favor.

3 REVISÃO DA LITERATURA

A literatura prévia aponta diversos benefícios da adoção das IFRS, tais como redução de erros de previsão por analistas (Ashbaugh & Pincus, 2001); redução de custos de capital (Armstrong et al., 2010; Opore et al., 2021); aumento da liquidez e volume de negociação no mercado (Leuz & Verrecchia, 2000; Opore et al., 2021); melhor qualidade da informação contábil (Barth, 2008); e aumento nos fluxos de investimento devido à atração de fundos mútuos estrangeiros (Covrig et al., 2007).

No Brasil, estudos anteriores sobre efeitos das normas internacionais indicam que a adoção das IFRS aumentou a comparabilidade dos relatórios financeiros e a precisão das estimativas dos

analistas (Reina et al., 2022), melhorou o nível informacional dos lucros (Koložsvári & Macedo, 2018) e diminuiu o conservadorismo contábil (Sousa et al., 2018).

Estudo recente de Teodósio et al. (2023) sobre a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático mensurado pela beta, utilizando dados de 208 empresas listadas na B3 no período 2010-2019, demonstrou que a baixa previsibilidade dos lucros e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários influenciam positivamente o risco sistemático.

Tenenwurcel e Camargos (2022) analisaram o impacto da adoção das IFRS no custo de capital próprio, discriminando o risco sistemático e não sistemático em 148 empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, com dados de 2002 a 2017. O risco sistemático foi mensurado via modelos CAPM e Fama e French (1993). Os autores verificaram que a adoção das IFRS reduziu o custo de capital próprio, por meio da redução do risco sistemático.

A associação negativa entre qualidade da informação contábil e risco sistemático já foi demonstrada em trabalhos internacionais, como por exemplo, Xing e Yan (2019), que utilizaram o beta do CAPM e do modelo de três fatores de Fama e French (1993) como risco sistemático e os *accruals* de Dechow e Dichev (2002) e Jones (1991) como medida de qualidade da informação contábil. Ma (2017) adotou o beta do CAPM condicional e do modelo de três fatores para o risco sistemático e o componente principal de três medidas de qualidade da informação: precisão dos lucros, *accruals* do modelo de Jones Modificado e desvio-padrão dos resíduos desse mesmo modelo, também encontrando relação negativa.

Com um estudo sobre os efeitos dos incentivos de divulgação financeira sobre o custo de capital, Francis et al. (2005) verificaram que um nível melhor de divulgação financeira resultava em menor custo de capital, tanto dívida quanto patrimônio líquido. Esse resultado corrobora a relação negativa do risco sistemático com a qualidade da informação contábil.

Chen et al. (2022) propuseram a variável informatividade do ativo contábil como medida de qualidade da informação contábil. Em seu estudo, o beta do CAPM é uma das variáveis explicativas da informatividade do ativo, sendo constatada relação negativa entre essas duas variáveis. O trabalho utilizou dados de 1960 a 2018 de empresas americanas e segregou a informatividade em parte inata e discricionária, identificando que ambas são relevantes para a empresa, sendo que a parte discricionária é mais.

A variável proposta por Chen et al. (2022) é recente e ainda pouco explorada pela academia. Como exemplos de pesquisas internacionais que a adotaram, podem ser citados Heidary et al. (2024), que investigaram a sua relação com as crenças dos investidores com foco na qualidade dos lucros, verificando que o aumento da informatividade dos ativos agregada e discricionária influencia positivamente as crenças dos investidores; e Berger e Tomy (2024), que identificaram que, quando a qualidade da informação contábil é medida pela parte inata da informatividade dos ativos, influencia significativamente a produtividade das empresas afetadas após um choque de suprimentos e de produtividade.

Cardoso e Britto (2024) encontraram relação negativa da relação da informatividade do ativo com o risco sistemático de todas as empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores no período de 2010 a 2021. Não se detendo a segmento ou setor, e por meio de análise de regressões com dados em painel, os autores também verificaram que tanto a parte inata quanto a parte discricionária se mostraram relevantes, com maior efeito verificado na parte inata.

Este estudo aborda o tema considerando empresas reguladas de infraestrutura no contexto da adoção mandatória das IFRS no Brasil a partir de 2010. O foco é investigar como a qualidade da informação contábil, medida pela informatividade do ativo, se relaciona ao risco sistemático, com a seguinte hipótese de pesquisa: a informatividade do ativo das empresas reguladas de infraestrutura após a adoção das IFRS no Brasil está negativamente associada ao risco sistemático.

A investigação se justifica pelo fato de que a adoção das IFRS era esperada para melhorar

a qualidade da informação contábil, reduzindo incertezas, o risco sistemático e o custo de capital. Entretanto, especificamente no caso das empresas reguladas de infraestrutura, que tiveram que aplicar a IFRIC 12, a relação com o risco sistemático ainda não é conhecida. A aplicação das IFRS e IFRIC 12 e seu efeito na informatividade do ativo é especialmente relevante para setores intensivos em capital, como os de infraestrutura. Essas mudanças resultaram em uma nova estrutura patrimonial e de resultados, com repercussões econômicas e financeiras significativas. Após a bifurcação, as partes dos ativos evoluem de maneiras distintas, podendo impactar na previsibilidade dos fluxos de caixa, influenciar o desempenho, incentivar distribuição de dividendos sobre resultado de atualização financeira, alterar indicadores financeiros que mensuram a sustentabilidade financeira, a estrutura de risco e a valoração das empresas. Tudo isso pode ter influenciado a percepção de risco dos investidores e credores, além de afetar a comparação com outros setores e mercados, podendo ter afetado a exposição das empresas ao risco sistemático.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A amostra incluiu todas as empresas com ações negociadas na B3 e que apresentaram dados disponíveis para o cálculo das variáveis selecionadas, excluindo-se aquelas dos setores financeiros e agrupadas sob o segmento "outros", conforme classificação da Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Os dados contábeis foram coletados do primeiro trimestre de 2000 ao primeiro trimestre de 2023, utilizando a plataforma Economática®. Para atender às janelas temporais necessárias para a construção das variáveis por meio de regressões e defasagens, o período pré-adoção das IFRS foi definido entre o 4º trimestre de 2004 e o 2º trimestre de 2009, totalizando 19 trimestres. O período pós-adoção começou no 4º trimestre de 2014 e terminou no 3º trimestre de 2022, somando 31 trimestres. Somente foram incluídas empresas com observações suficientes para calcular a informatividade do ativo e o risco sistemático tanto no período pré quanto no pós-adoção das IFRS. A amostra final compreendeu 89 empresas, sendo 21 delas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC 12, classificadas no setor de utilidades.

O risco sistemático da empresa i em relação ao índice de mercado (Ibovespa) - beta do modelo CAPM - é calculado em janela de dois anos, considerando o valor ao final de $t+2$. Também é calculado o beta desalavancado, para expurgar os riscos de alavancagem e isolar o risco do negócio, separando os efeitos financeiros dos efeitos econômicos (Hamada, 1972).

A variável informatividade do ativo é fundamentada na premissa de que os ativos contábeis transmitem informações relevantes sobre o capital econômico e, portanto, pode ser medida pelo coeficiente de determinação (R^2). Segundo Black (1980), o resultado contábil captura o resultado econômico, sendo útil estimar o valor da empresa. O modelo que segue esse racional é especificado abaixo:

$$NOPAT_t = \alpha_0 + \alpha_1 NOA_{t-4} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que: $NOPAT_t$ é o resultado econômico, medido pelo resultado operacional após impostos; NOA_{t-4} é a diferença entre ativos operacionais e passivos operacionais. Ativos operacionais são calculados como a diferença entre o ativo total e a soma de caixa, equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo; os passivos operacionais são calculados como a diferença entre o ativo total e a soma da dívida (curto e longo prazo) com o patrimônio líquido (Soliman, 2008).

Quanto maior o R^2 , maior a informatividade do ativo sobre o capital econômico (Chen et al., 2022). Regressões conforme a Equação (4) foram utilizadas para calcular os R^2_{jt} de cada empresa j de cada setor i nas quais o ativo operacional líquido (NOA) no período $t-4$ é a variável explicativa do lucro operacional após impostos (NOPAT) do período t (variável dependente). Cada regressão considerou 16 observações trimestrais, abrangendo períodos de 4 anos, com defasagem

de 1 ano para a variável explicativa, totalizando dados de 5 anos (20 trimestres). Foi exigido um mínimo de 7 observações para cada empresa por janela de regressão.

O R_{ijt}^2 - doravante denominado Informatividade do Ativo Global (IAG_{ijt}), foi segregado em duas partes: não discricionária ($IAND_{it}$) e discricionária (IAD_t). A parte não discricionária (ou inata) está relacionada ao modelo de negócio do setor, incorporando características inerentes ao ambiente operacional e a forma como os padrões contábeis conseguem capturar os fundamentos econômicos das empresas; a parte discricionária representa as escolhas diárias operacionais e contábeis da administração (Chen et al., 2022).

Neste estudo, $IAND_{it}$ e IAD_t são calculadas de modo diferente de Chen et al. (2022). $IAND_{it}$ é calculada pela média setor-trimestre para cada observação empresa-trimestre. IAD_t é equivalente à raiz quadrada do quadrado da diferença entre IAG_{ijt} e $IAND_{it}$, conforme Cardoso e Britto (2024), devido à elevada dispersão observada na diferença entre IAG_{ijt} e $IAND_{it}$ quando calculada conforme Chen et al. (2022). Esse cálculo também evita valores negativos. Espera-se que quaisquer medidas de informatividade do ativo estejam negativamente associadas ao risco sistemático.

Foram selecionadas variáveis de controle seguindo Chen et al. (2022), que, não obstante, observa a relação inversa, sendo o risco sistemático variável explicativa da informatividade do ativo. Este estudo foca a relação da informatividade do ativo com o risco sistemático – variável dependente, como demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1

Variáveis de controle: cálculo e sinal esperado para a relação com o risco sistemático (Beta)

Indicadores	Cálculo	Relação com o Beta	Referências
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo Total	Positiva ou negativa	Negativa: Beaver, Kettler e Scholes (1970). Positiva: Koussis e Makrominas (2015); Cardoso e Britto (2024).
Oportunidade de crescimento - Valor (B2M)	(Patrimônio Líquido) / (Capitalização de mercado)	Positiva ou Negativa	Negativa: Koussis e Makrominas (2015); Cardoso e Britto (2024). Positiva: Piotroski (2000).
Ciclo Operacional (OC)	Logaritmo natural da soma dos dias de contas a receber e dias de manutenção de estoque	Positiva	Beaver, Kettler e Scholes (1970); Akbar et al. (2021).
Volatilidade da lucratividade (σ RNOA)	Desvio-padrão da lucratividade dos ativos operacionais	Positiva	Beaver, Kettler e Scholes (1970); Hong e Sarkar (2007).
Pandemia de Covid-19 (COV)	Variável Dicotômica, sendo 1 para trimestres dos anos de 2020 e 2021, e 0 para o contrário	Positiva	Nguyen, Phan e Ngo (2022); Koutoupis, Belesis e Canouras (2022).

Fonte: Elaboração própria.

4.1 Modelo Econométrico

Para testar a hipótese do estudo, o modelo descrito na Equação 3 foi adotado, utilizando o método de diferenças em diferenças para isolar o efeito da interação entre a adoção das IFRS e a informatividade do ativo nas empresas reguladas de infraestrutura. As empresas foram divididas em dois grupos: um grupo de tratamento, composto por aquelas que aplicaram a IFRIC 12, e um grupo de controle, formado pelas demais empresas. A variável temporal foi representada pela variável dicotômica "IFRS", que segmentou a amostra em dois períodos: pré e pós-adoção.

$$\beta_{it+2} = \alpha_{it} + \lambda_1 IFRS_t + \lambda_2 Treat_i + \lambda_3 IA_{it} + \lambda_4 EF1_{it} + \lambda_5 EF2_{it} + \lambda_6 EF3_{it} + \lambda_7 EF4_{it} + \lambda_8 TAM_{it} + \lambda_9 B2M_{it} + \lambda_{10} OC_{it} + \lambda_{11} \sigma RNOA_{it} + \lambda_{12} 2016_t + \lambda_{13} 2017_t + \lambda_{14} 2018_t + \lambda_{15} 2019_t + \lambda_{16} COV_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que: $Treat_i$: variável dicotômica que representa o grupo de tratamento formado pelas empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12; IA_{it} : qualidade da informação contábil medida pela informatividade do ativo; $EF1_{it}$: variável formada pela interação das variáveis $IFRS_t$ e IA_{it} , é o efeito da IFRS para a informatividade do ativo de todas as empresas, não somente as reguladas de infraestrutura; $EF2_{it}$: variável formada pela interação das variáveis IA_t e $Treat_i$, é o efeito das informatividade do ativo apenas para as empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12, durante todo o período; $EF3_{it}$: variável formada pela interação das variáveis $IFRS_t$ e $Treat_i$, representando o efeito da IFRS para as empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12; $EF4_{it}$: variável de interesse formada pela interação entre $IFRS_t$, $Treat_i$ e IA_{it} , representando a qualidade da informação contábil das empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12 no período de vigência das IFRS no Brasil; TAM_{it} : tamanho da empresa; $B2M_{it}$: relação *book-to-market*, que significa oportunidades de crescimento ou valor; OC_{it} : ciclo operacional; $\sigma RNOA_{it}$: volatilidade da lucratividade; $2016_t, 2017_t, 2018_t$ e 2019_t : variáveis *dummies* indicativas dos respectivos anos; COV_t : variável *dummy* que indica a incidência da pandemia da *Coronavirus Disease 2019* (Covid-19).

5 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Preliminarmente às estimativas pelo modelo, foram realizados testes de multicolinearidade entre as variáveis explicativas por meio do Fator de Inflação de Variância (FIV), não encontrando indícios de multicolinearidade. A existência de raiz unitária nas séries foi testada pelo teste de ADF - Fisher rejeitando-se a hipótese de existência de raiz unitária em todas as séries.

As regressões adotaram erros padrões robustos conforme o método *Cross-Section SUR* (*Panel-Corrected Standard Errors* -PCSE), com o objetivo de mitigar problemas de heteroscedasticidade e autocorrelação serial dos resíduos. Foi adotada regressão agrupada por dois motivos: pela impossibilidade de regressão por efeitos fixos, que resulta em matriz circular; e pela impossibilidade de comparação entre efeitos fixos e aleatórios por meio do teste de Hausman, tendo em vista que esse teste não é consistente com erros padrões robustos (Li & Wibbens, 2023). Apenas para fins comparativos, as estimações com efeitos aleatórios foram realizadas e apresentaram coeficiente de ajuste sempre inferior às agrupadas. Os resultados estão dispostos na Tabela 2.

Foi constatada relação negativa da adoção das IFRS com o risco sistemático quando o beta é desalavancado em duas regressões. Esses achados são convergentes com Tenenwurcel e Camargos (2022), que verificaram que a adoção das IFRS reduziu o risco sistemático das empresas brasileiras. Além disso, esses achados corroboram pesquisas anteriores, em que o novo padrão reduz assimetria de informação, risco sistemático e, conseqüentemente, custo de capital (Armstrong et al., 2010; Opare et al., 2021).

Não obstante, foi encontrado sinal positivo das IFRS com o beta alavancado, em uma regressão, resultado que é considerado inconclusivo pela divergência isolada do sinal. Entretanto, o achado merece aprofundamento sobre o efeito das IFRS sobre o risco financeiro ou sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras. Como exemplo de possível efeito, Daneberg e Decourt (2021) encontraram que a adoção das IFRS reduziu indicadores de alavancagem e aumentou carteiras de crédito e o patrimônio líquido em função de ajuste ao valor recuperável de empréstimos e valor justo de ativos financeiros, no setor financeiro. Considerando que as empresas não financeiras estão do outro lado, como devedoras das instituições financeiras, pode ser que o efeito tenha sido contrário, com as IFRS aumentando o indicador de alavancagem.

A relação negativa da variável TREAT que representa as empresas de adotaram a IFRIC 12 com o risco sistemático é mais forte com o beta alavancado, o que é coerente com o efeito de alavancagem sendo precificado como risco adicional ao negócio pelo investidor. Como as

empresas que adotaram a IFRIC 12 são notadamente reguladas que atuam nos setores de infraestrutura, a premissa de que tendem a ter menor risco foi confirmada, corroborando Peltzman (1976) e Stigler (1971).

Diferentemente do esperado, quando se observa o período completo do estudo, a relação da informatividade do ativo global (IAG) com o risco sistemático não foi significativa e foi positiva no caso das partes não discricionária (IAND) e discricionária (IAD). IAG também não é significativa quando se observa apenas o período após as IFRS.

Tabela 2
Resultado das estimações

$$\beta_{it+2} = \alpha_{it} + \lambda_1 IFRS_t + \lambda_2 Treat_i + \lambda_3 IA_{it} + \lambda_4 EF1_{it} + \lambda_5 EF2_{it} + \lambda_6 EF3_{it} + \lambda_7 EF4_{it} + \lambda_8 TAM_{it} + \lambda_9 B2M_{it} + \lambda_{10} OC_{it} + \lambda_{11} \sigma RNOA_{it} + \lambda_{12} 2016_t + \lambda_{13} 2017_t + \lambda_{14} 2018_t + \lambda_{15} 2019_t + \lambda_{16} COV_t + \varepsilon_{it}$$

Var. Explic.	Var. dependente: beta alavancado			Var. dependente: beta desalavancado		
	Estimaco 1	Estimaco 2	Estimaco 3	Estimaco 1	Estimaco 2	Estimaco 3
Const.	0,082 (0,277)	-0,484 ** (0,241)	-0,139 (0,28)	-0,368 ** (0,148)	-0,661 *** (0,134)	-0,438 *** (0,149)
IFRS	-0,119 (0,096)	0,271 ** (0,135)	0,144 (0,111)	-0,192 *** (0,051)	0,057 (0,074)	-0,115 ** (0,058)
TREAT	-0,400 *** (0,137)	-0,039 (0,229)	-0,017 (0,139)	-0,107 (0,072)	0,018 (0,125)	0,018 (0,072)
IA	0,171 (0,145)	1,014 *** (0,318)	1,082 *** (0,28)	-0,005 (0,077)	0,515 *** (0,175)	0,241 (0,149)
EF1	-0,051 (0,197)	-1,487 *** (0,456)	-1,408 *** (0,369)	0,043 (0,105)	-0,885 *** (0,251)	-0,339 * (0,195)
EF2	0,532 * (0,316)	-0,864 (0,656)	-0,861 (0,582)	0,192 (0,165)	-0,447 (0,358)	-0,288 (0,303)
EF3	0,037 (0,155)	-0,029 (0,285)	-0,395 ** (0,168)	-0,006 (0,081)	0,074 (0,156)	-0,129 (0,087)
EF4	-0,836 ** (0,393)	-1,021 (0,968)	0,767 (0,715)	-0,458 ** (0,205)	-0,936 * (0,529)	-0,030 (0,373)
TAM	0,032 *** (0,012)	0,055 *** (0,011)	0,036 *** (0,012)	0,023 *** (0,007)	0,036 *** (0,006)	0,024 *** (0,007)
B2M	0,190 *** (0,019)	0,144 *** (0,017)	0,184 *** (0,019)	0,049 *** (0,01)	0,039 *** (0,009)	0,047 *** (0,01)
OC	0,019 (0,035)	0,038 (0,03)	0,017 (0,035)	0,116 *** (0,019)	0,117 *** (0,017)	0,116 *** (0,019)
RNOA	-0,004 ** (0,002)	-0,005 *** (0,001)	-0,005 *** (0,002)	-0,004 *** (0,001)	-0,004 *** (0,001)	-0,004 *** (0,001)
2016	0,168 * (0,098)	0,094 (0,092)	0,173 * (0,098)	0,078 (0,052)	0,022 (0,051)	0,077 (0,052)
2017	0,056 (0,099)	-0,041 (0,094)	0,049 (0,098)	0,037 (0,052)	-0,030 (0,052)	0,032 (0,052)
2018	0,256 ** (0,099)	0,156 * (0,094)	0,247 ** (0,099)	0,101 * (0,052)	0,044 (0,052)	0,097 * (0,052)
2019	0,380 *** (0,103)	0,306 *** (0,099)	0,369 *** (0,102)	0,222 *** (0,055)	0,185 *** (0,055)	0,216 *** (0,055)

COV	0,340 *** (0,084)	0,306 *** (0,086)	0,333 *** (0,084)	0,243 *** (0,044)	0,236 *** (0,048)	0,243 *** (0,045)
R ² Ajust.	0,094	0,092	0,097	0,095	0,108	0,096
Estat. F	13,95 ***	16,20 ***	14,59 ***	14,78 ***	19,75 ***	14,91 ***
n° Obs.	2.179	2.567	2.179	2.105	2.487	2.105

Nota. β_{it+2} : risco sistemático (beta alavancado do CAPM dos últimos 24 meses, ao final de t+2. Beta desalavancado: $\left(\frac{\text{beta alavancado}}{(1+(1-\text{taxa de impostos})\% \text{Capital Próprio})}\right)$); IFRS: variável dicotômica. Indica trimestres de vigência da IFRS, sendo 1 após 2009 e zero, se contrário; *Treat*: variável dicotômica. Indica o grupo de tratamento, sendo 1 para empresas reguladas que aplicaram a IFRIC 12 após as IFRS, e zero, se contrário; **Estimativa 1**: IA é IAG_{ijt} (informatividade do ativo global da empresa), calculada por $\frac{\text{Cov}^2(NOPAT_t, NOA_{t-4})}{\text{Var}(NOPAT_t)\text{Var}(NOA_{t-4})} = R_{ijt}^2$; **Estimativa 2**: IA é $IAND_{i,t}$ (parte Não Discricionária da informatividade do ativo), calculada pela média setor-trimestre de R_{ijt}^2 ; **Estimativa 3**: IA é $IAD_{i,t}$ (parte discricionária da informatividade do ativo), calculada por $\sqrt{(R_{ijt}^2 - R_{ind,t}^2)^2}$; EF1: interação das variáveis IFRS e IA, é a informatividade do ativo de todas as empresas da amostra após a adoção das IFRS; EF2: interação de IA e *Treat*, representa a informatividade do ativo das empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12, durante todo o período; EF3: interação de IFRS e *Treat*, representa o efeito das empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12 após a adoção das IFRS; EF4: interação entre IFRS, *Treat* e IA, representa a qualidade da informação contábil das empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC12 no período de vigência das IFRS no Brasil; TAM_{it}: tamanho da empresa; B2M_{it}: oportunidades de crescimento; Oc_{it}: ciclo operacional; e $\sigma_{RNOA_{it}}$: volatilidade da lucratividade; 2016, 2017, 2018 e 2019 são variáveis dicotômicas que indicam os respectivos anos; COV_{it}: indica trimestres de incidência da pandemia (anos 2020 e 2021); ***, **, *: nível de significância dos parâmetros a 1, 5 e 10%, respectivamente; valores entre parênteses abaixo dos coeficientes são o erro padrão. Teste F: não rejeita a hipótese nula de que todos os coeficientes angulares, exceto o intercepto, sejam equivalentes a zero. Fonte: Elaboração própria.

Entretanto, no período após a adoção das IFRS e para as partes não discricionária e discricionária, a informatividade do ativo apresentou o sinal negativo esperado de sua relação com o risco sistemático, o que é representado no modelo pela variável EF1. A hipótese de que as IFRS melhoraram a qualidade da informação contábil medida pela informatividade do ativo é, portanto, confirmada. A relação negativa da qualidade da informação contábil medida pela informatividade do ativo inata e discricionária após a adoção das IFRS com o risco sistemático é convergente com pesquisas sobre qualidade da informação contábil e risco sistemático ou custo de capital, como Ma (2017), Xing e Yan (2019) e Chen et al. (2022). Além disso, os resultados estão em linha com Cardoso e Britto (2024), que testaram a mesma relação considerando todas as empresas brasileiras negociadas na B3.

Adicionalmente, os achados também são convergentes com Francis et al. (2005), que identificaram que melhor qualidade da divulgação financeira resulta em menor custo de capital, tanto dívida quanto patrimônio líquido, o que vai ao encontro da relação negativa do risco sistemático com a qualidade da informação contábil identificada neste estudo. É possível interpretar esses resultados como uma sinalização de que os credores e investidores consideram a informação sobre ativo como qualificada para medir o capital econômico em suas avaliações de empresas (Cardoso e Britto, 2024).

Conforme Chen et al. (2022), a informatividade do ativo é importante na determinação dos fluxos de caixa e dos valores intrínsecos das empresas. Uma vez que a informatividade do ativo é sensível às diferenças tanto dos métodos contábeis (IAND) quanto das escolhas contábeis no nível da empresa (IAD), os resultados podem informar sobre como os investidores utilizam essa informação em suas decisões de investimento.

Em relação à variável IAND que está associada ao comportamento do setor, observa-se que os investidores precificam os dados em relação ao beta, seja alavancado ou desalavancado. Isso é coerente com a premissa de transbordamento das informações contábeis setoriais que ocorre quando, por escassez de tempo e recursos, os investidores observam que algumas empresas de

determinado setor e por meio delas, precificam as demais (Ma, 2017; Cardoso et al. 2025).

A relevância de IAD demonstra que as escolhas contábeis das empresas que diferem da média da indústria também são avaliadas e precificadas no risco sistemático, tendo se apresentado como informativas a ponto de estarem relacionadas à redução de incertezas e de risco.

Os resultados da relação da informatividade do ativo das empresas que adotaram a IFRIC 12 (EF2) e dessas empresas após a adoção das IFRS (EF3) com o risco sistemático são inconclusivos, com coeficientes divergentes entre a regressão agrupada e com efeitos aleatórios.

A principal hipótese deste estudo, de que a informatividade do ativo das empresas reguladas de infraestrutura que aplicaram a IFRIC 12 está negativamente associada ao risco sistemático após a adoção das IFRS no Brasil (EF4) foi confirmada, em convergência com estudos anteriores sobre o efeito das IFRS, reduzindo custo de capital ou risco sistemático (Francis et al., 2005; Armstrong et al., 2010; Opore et al., 2021); e melhorando a qualidade da informação contábil (Barth, 2008). Os resultados também estão em linha com pesquisas anteriores sobre a adoção das IFRS no Brasil, pela relação negativa com o risco sistemático, a exemplo de Tenenwurcel e Camargos (2022) e Cardoso e Britto (2024).

O achado desta pesquisa sobre a relação negativa do risco sistemático com a informatividade do ativo após a adoção das IFRS no Brasil em 2010 contribui para dirimir dúvidas que pesquisas anteriores tinham em função do foco na adoção na União Europeia, por haver a desconfiança de que os resultados obtidos poderiam ser atribuídos a choques simultâneos que poderiam ter ocorrido naquela localidade em função da grande quantidade de países que adotaram as IFRS a partir de 2005 (Armstrong et al., 2010; Leuz & Wysocki, 2016). A pesquisa realizada em país fora daquele eixo e em outro momento apresentando os resultados esperados contribui para elucidar este ponto.

A pesquisa também contribui para esclarecer quanto a possíveis custos de perda de padrão contábil local como o que aconteceu no Canadá, país onde o não reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios fez com que algumas empresas reguladas optassem por não adotar as IFRS. Assim, os resultados favorecem a crença de que a bifurcação do ativo imobilizado em ativo contratual e ativo financeiro favoreceu a capacidade do ativo de informar sobre o resultado das empresas reguladas de infraestrutura.

Além disso, a informação mais relevante parece ser a interação das IFRS com a adoção da IFRIC 12 pelas empresas dos setores de infraestrutura (TREAT) e a informatividade média dos ativos das empresas como um todo (IA). No caso do beta desalavancado que representa o risco do negócio, qualquer das medidas de informatividade de ativos se torna relevante e negativamente relacionada ao risco sistemático.

Quanto às variáveis de controle, foi identificada relação positiva entre o tamanho da empresa e seu risco sistemático, estando de acordo com a premissa de que empresas maiores estariam mais expostas a riscos, tanto os próprios de sua atividade quanto por se arriscarem mais (Koussis & Makrominas, 2015; Cardoso e Britto, 2024).

A volatilidade lucros foi irrelevante, sempre apresentando coeficiente zero. Diferentemente de Cardoso e Britto (2024), B2M apresentou relação positiva com o risco sistemático, indicando que as empresas estão mais próximas de serem consideradas mais arriscadas por sua tendência de dificuldades financeiras, por terem menos acesso a canais de divulgação e por terem menor cobertura de analistas (Cardoso; Britto, 2024; Piotroski, 2000).

O tamanho do ciclo operacional obteve relação positiva com o risco sistemático medido pelo beta desalavancado, coerente com a literatura prévia (Beaver et al., 1970; Akbar et al., 2021). Como a desalavancagem do beta é realizada por meio da estrutura de capital (% de dívida e % de patrimônio líquido), a remoção desse efeito acentua e torna relevante o efeito do tamanho do ciclo operacional, que está relacionado com as necessidades de caixa ou capital de giro aumentando o seu risco sistemático.

5.1 Testes de robustez

A fim de identificar e excluir eventuais efeitos de fatores que possam ter afetado simultaneamente os resultados, foram feitos testes incluindo os anos de 2016 a 2019 após a adoção das IFRS, além dos anos da pandemia de Covid-19. Os anos com eventos de maior relevância para o risco sistemático foram 2019 e 2018, com relação positiva, enquanto a pandemia de Covid-19 apresentou relação positiva com o risco sistemático, o que é compreensível devido à incerteza quanto aos fluxos de caixa das empresas naquele período, ainda que efeitos setoriais possam ter sido diferenciados (Nguyen et al., 2022; Koutoupis et al., 2022).

Também foram feitos testes para verificar o efeito do período de adoção voluntária das IFRS, anos de 2008 e 2009, antes da vigência a partir de 2010. Os três primeiros testes foram: a) somente com dados de 2008 e 2009; b) o período de adoção voluntária substituiu o período das IFRS (2010 em diante); e c) o período de adoção voluntária foi inserido como uma variável adicional no modelo. Os resultados dos três testes demonstraram que o período de adoção voluntária apresentou relação positiva com o beta, as empresas reguladas apresentaram relação negativa; e a informatividade do ativo apresentou relação inconclusiva, com sinais divergentes. Por esse motivo, as regressões foram realizadas excluindo o período de adoção voluntária do modelo. Os resultados foram muito similares aos do modelo principal apresentado na Tabela 2, apenas com coeficientes maiores na maior parte dos casos. Uma vez que o coeficiente de determinação foi muito similar, optou-se por manter as regressões originais.

6 CONCLUSÃO

Este estudo analisou a relação entre a informatividade do ativo contábil das empresas reguladas de infraestrutura após a adoção mandatória das IFRS no Brasil e seu risco sistemático. Complementarmente, foram analisadas as influências das partes discricionária e não discricionária da informatividade do ativo. Também foram consideradas como variáveis de controle tamanho, oportunidade de crescimento (ou valor), ciclo operacional, volatilidade da lucratividade, anos de 2016 a 2019, além da incidência da pandemia de Covid-19.

Os resultados revelam que a informatividade do ativo contábil das empresas de infraestrutura após a adoção das IFRS é relevante e está negativamente associada ao risco sistemático, convergindo com a hipótese do estudo e a literatura prévia de que as IFRS melhoraram a qualidade da informação contábil, reduziram incertezas, o custo de capital e o risco sistemático. A informatividade global e não discricionária são mais relevantes que a discricionária.

A adoção das IFRS está positivamente associada ao risco sistemático quando medido pelo beta alavancado e negativamente associada, quando o beta é desalavancado, sugerindo alguma influência das IFRS sobre o risco financeiro das empresas. Empresas reguladas de infraestrutura estão negativamente associadas ao risco sistemático, apoiando a teoria da regulação proposta por Peltzman (1976) de que essas empresas, em geral, são menos arriscadas.

Especificamente quanto à informatividade do ativo para todas as empresas e considerando todo o período investigado, constatou-se que, diferentemente do esperado, apresentou relação positiva com o risco sistemático, mas a partir da adoção das IFRS essa relação se inverte, confirmando a hipótese de que as IFRS melhoraram a qualidade da informação contábil.

A medida recente de qualidade da informação contábil mais focada no ativo testada neste estudo parece ter capturado maior efeito informativo das informações contábeis após a adoção das IFRS e especificamente para o caso das empresas de infraestrutura. A bifurcação do ativo imobilizado vinculado às concessões em ativo contratual e ativo financeiro aparentemente favoreceu a capacidade do ativo de informar sobre o resultado das empresas reguladas de infraestrutura, reduzindo o risco sistemático, o que é positivo para as empresas, assim como para investidores e demais usuários interessados no seu valor econômico. Para os preparadores, o

estudo evidencia a importância do ativo contábil como medida de qualidade da informação, capaz de reduzir o risco sistemático da empresa.

As variáveis de controle tamanho, valor, ciclo operacional, anos 2016, 2018 e 2019, além dos anos 2020 e 2021, esses últimos afetados pela pandemia de Covid-19, apresentaram relação positiva com o risco sistemático, enquanto volatilidade dos lucros demonstrou associação negativa, mas economicamente não significativa, ou seja, coeficiente muito próximo de zero. Além disso, testes de robustez excluindo o período de adoção voluntária das IFRS da amostra confirmaram os resultados obtidos.

Este estudo avança por focar nos efeitos da adoção das IFRS no Brasil; por aprofundar no caso das empresas reguladas de infraestrutura, as quais foram obrigadas a modificar a mensuração e reconhecimento dos ativos imobilizados vinculados às concessões; por aplicar medida recente de qualidade da informação contábil, a informatividade do ativo, desenvolvida por Chen et al. (2022); e por analisar a relação da interação dessas variáveis com o risco sistemático.

O estudo contribui com a literatura sobre qualidade da informação contábil ao testar medida de informatividade do ativo no Brasil para empresas reguladas de infraestrutura, afetadas pela aplicação das IFRS 12. O estudo pode auxiliar formuladores de políticas públicas, reguladores, preparadores de demonstrações financeiras e investidores na compreensão das nuances existentes entre regulação da contabilidade, qualidade da informação contábil e risco sistemático de empresas, notadamente as de infraestrutura.

Contribui com reguladores ao evidenciar efeito de normas sobre o risco sistemático, assim como com preparadores de relatórios contábeis, pela demonstração de possíveis efeitos de escolhas contábeis no registro e mensuração de ativos financeiros e intangíveis e da efetividade de métodos contábeis em informar sobre o negócio. Pode contribuir com auditores, devido ao risco de auditoria inerente à nova dinâmica dos resultados.

Além disso, a pesquisa contribui com investidores e analistas ao fornecer evidências de variável de qualidade da informação contábil com base no ativo, que pode auxiliar nas estimativas de valor da empresa, na análise da volatilidade do risco sistemático, o beta do CAPM, e para considerarem possíveis impactos dos achados comparabilidade entre empresas e setores

Como limitação do trabalho, pode ser citada a relativamente curta série temporal disponível para cálculo das variáveis que dependem de regressão (informatividade do ativo e risco sistemático) considerando a necessidade de repartição do período em antes e após a adoção das IFRS. Além disso, a exigência de que as empresas da amostra possuíssem dados nos dois períodos restringiu ainda mais o número de empresas elegíveis. Entretanto, ainda assim considera-se que os dados existentes são suficientes para manter a robustez do estudo.

Como oportunidade para pesquisas futuras, sugere-se investigar eventual interação da IFRS 12 com outras normas, a fim de verificar o efeito sobre o custo de capital, risco sistemático ou qualidade da informação contábil medida pela informatividade do ativo, além de avaliação do efeito das IFRS sobre o risco financeiro, tendo em vista a relação divergente das IFRS com o beta alavancado e o desalavancado identificada neste estudo.

REFERÊNCIAS

- Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (1988). A theory of intraday patterns: Volume and price variability. *The Review of Financial Studies*, 1(1), 3–40. <http://www.jstor.org/stable/2962125>
- Akamah, H., Mason, S., & Shafron, E. (2022). Disincentives to exchange customized local GAAP for IFRS. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(6), 107002. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.107002>

- Akbar, A., Akbar, M., Nazir, M., Poulouva, P., & Ray, S. (2021). Does working capital management influence operating and market risk of firms? *Risks*, 9(11), 201. <https://doi.org/10.3390/risks9110201>
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417–434. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00020>
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31–61. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.31>
- Bai, J., Philippon, T., & Savov, A. (2016). Have financial markets become more informative? *Journal of Financial Economics*, 122(3), 625–654. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.08.005>
- Bansal, M. (2023). Economic consequences of IFRS convergence: Evidence from phased manner implementation in India. *Journal of Asia Business Studies*, 17(1), 129–148. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2021-0414>
- Barth, M. E. (2008). Global financial reporting: Implications for US academics. *The Accounting Review*, 83(5), 1159–1179. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.5.1159>
- Barth, M. E., Konchitchki, Y., & Landsman, W. R. (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2–3), 206–224. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.01.004>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The association between market-determined and accounting-determined risk measures. *The Accounting Review*, 45(4), 654–682. <https://doi.org/10.2307/2979035>
- Berger, P. G., & Tomy, R. E. (2024). Supply Chain Shocks and Firm Productivity: The Role of Reporting Quality. *Chicago Booth Research Paper*, (24–01). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4683003>
- Black, F. (1980). The magic in earnings: Economic earnings versus accounting earnings. *Financial Analysts Journal*, 36(6), 19–24. <https://doi.org/10.2469/faj.v36.n6.19>
- Bose, S., & Yu, C. (2023). Does earnings quality influence corporate social responsibility performance? Empirical evidence of the causal link. *Abacus*. <https://doi.org/10.1111/abac.12286>
- Cardoso, V. R. S., & Britto, P. A. P. (2024). Relação entre a informatividade do ativo contábil e o risco sistemático das empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 18(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v18i1.3322>

- Cardoso, V. R. S., Gonçalves, R. S., Souza, P. V. S., & Britto, P. A. P. (2025). Spillover effect of peer earnings quality on systematic risk of Brazilian companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 36(97), e2039. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20242039.pt>
- Chen, Q., Schipper, K., & Zhang, N. (2022). Measuring accounting asset informativeness. *The Accounting Review*, 97(4), 209–236. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0585>
- 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. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Constantinides, G. M. (1986). Capital market equilibrium with transaction costs. *Journal of Political Economy*, 94(4), 842–862. <https://www.jstor.org/stable/1833205>
- Covrig, V. M., DeFond, M. L., & Hung, M. (2007). Home bias, foreign mutual fund holdings, and the voluntary adoption of international accounting standards. *Journal of Accounting Research*, 45(1), 41–70. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00226.x>
- Cruz, C. F., Silva, A. F., & Rodrigues, A. (2009). Uma discussão sobre os efeitos contábeis da adoção da interpretação IFRIC 12 Contratos de concessão. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 20(4), 57–85. <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/716>
- Daneberg, T. & Decourt, R. (2021). Impactos da adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) nos indicadores econômico-financeiros de instituições financeiras brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 80–96. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e65790>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <https://www.jstor.org/stable/i302551>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*. 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Flores, E., & Lopes, A. B. (2020). Decréscimo na Relevância da Informação Contábil das Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil no Período Pós-IFRS. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21, 928–952. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v21i5.4023>

- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The accounting review*, 80(4), 1125–1162. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1125>
- Habib, A., Bhuiyan, M. & Hasan, M. M. (2019). IFRS adoption, financial reporting quality and cost of capital: A life cycle perspective. *Pacific Accounting Review*, 31(3), 497–522. <https://doi.org/10.1108/PAR-08-2016-0073>
- Hamada, R. S. (1972). The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks. *The journal of finance*, 27(2), 435–452. <https://doi.org/10.2307/2978486>
- Hayashi, F. (1982). Tobin's marginal q and average q: A neoclassical interpretation. *Econometrica*, 50(1), 213–224. <https://doi.org/10.2307/1912538>
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Heidary, Z., Foroughi, D., & Rohravi, A. (2024). Accounting Asset Informativeness Based on Intrinsic and Optional Factors and Investors' Beliefs: Investigating the Effects of Accounting Earnings Quality. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 21(82), 1–42. <https://doi.org/10.22054/qjma.2024.79868.2571>
- Hong, G., & Sarkar, S. (2007). Equity systematic risk (beta) and its determinants. *Contemporary Accounting Research*, 24(2), 423–466. <https://doi.org/10.1506/8187-56KM-6511-Q532>
- International Accounting Standard Board (IASB). (2006). *IFRIC 12: Service concession arrangements*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board. (2014). *Reporting the financial effects of rate regulation*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standard Board (IASB). (2021). *Exposure Draft - Regulatory Assets and Regulatory Liabilities*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standard Board (IASB). (2022). *Who uses IFRS accounting standards?* IFRS Foundation.
- Jian, J., Yang, F., Liu, M., & Liu, Y. (2023). Cost of equity capital and annual report tone manipulation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–22. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2226320>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kanodia, C., Singh, R., & Spero, A. E. (2005). Imprecision in accounting measurement: Can it be value enhancing? *Journal of Accounting Research*, 43(3), 487–519. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2005.00178.x>

- Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. (2018). A relação entre suavização, persistência e a adoção dos IFRS. *Revista Brasileira de Finanças-RBFin*, 16(2), 251–284. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v16n2.2018.62269>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Koussis, N., & Makrominas, M. (2015). Growth options, option exercise and firms' systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44, 243–267. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0405-5>
- Koutoupis, A. G., Belesis, N. D., & Kampouris, C. G. (2022). Tax and COVID-19 pandemic effects on the financial performance and risk of the hotel industry. *Corporate & Business Strategy Review*, 3(2), 125–137. <https://doi.org/10.22495/cbsrv3i2art11>
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Presidência da República.
- Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91–124. <https://doi.org/10.2307/2672910>
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525–622. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review*, 85(2), 607–636. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1113353>
- Li, X., & Wibbens, P. D. (2023). Broken effects? How to reduce false positives in panel regressions. *Strategy Science*, 8(1), 103–116. <https://doi.org/10.1287/stsc.2022.0172>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1926735>
- Ma, M. (2017). Economic links and the spillover effect of earnings quality on market risk. *The Accounting Review*, 92(6), 213–245. <https://doi.org/10.2308/accr-51715>
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768–783. <https://doi.org/10.2307/1910098>

- Moura, A. A. F., Altuwajri, A., & Gupta, J. (2020). Did mandatory IFRS adoption affect the cost of capital in Latin American countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100301. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100301>
- Nguyen, H., Phan, T., & Ngo, V. (2022). The impact of the COVID-19 pandemic on the performance and risk profile of airline stocks. *Contemporary Economics*, 16(3), 283–298. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.481>
- Opore, S., Houque, M. N., & Van Zijl, T. (2021). Meta-analysis of the impact of adoption of IFRS on financial reporting comparability, market liquidity, and cost of capital. *Abacus*, 57(3), 502–556. <https://doi.org/10.1111/abac.12237>
- Peltzman, S. (1976). Toward a more general theory of regulation. *The Journal of Law and Economics*, 19(2), 211–240. <https://doi.org/10.1086/466865>
- Piotroski, J. D. (2000). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Journal of Accounting Research*, 38(Supplement), 1–41. <https://doi.org/10.2307/2672906>
- Randika, P. A. D. D. (2024). Assessing Systematic Risk through Accounting Information: Evidence from the Colombo Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 79–83. <http://dx.doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.2.2305>
- Reina, D., Carvalho, L., Reina, D., & Lemes, S. (2022). Adoção das IFRS no Brasil: Uma análise da comparabilidade dos relatórios financeiros e da acurácia das estimativas de consenso dos analistas. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 41–65. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.5748>
- Ronen, J., & Sadan, S. (1975). Classificatory smoothing: Alternative income models. *Journal of Accounting Research*, 13(2), 133–149. <https://doi.org/10.2307/2490652>
- Saha, A., & Bose, S. (2021). Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 61(3), 4669–4701. <https://doi.org/10.1111/acfi.12744>
- Scalzer, R. S., Beiruth, A. X., & Reina, D. (2016). Adoção do ICPC01 e a Lei 12.783/13: Reflexos no reconhecimento dos ativos financeiros de concessão. *Revista Universo Contábil*, 12(3), 49–64. <https://doi.org/10.4270/ruc.2016320>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Siming, L. (2023). Does reporting quality affect systematic risk? Evidence from a regulatory lottery. *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(4), 107116. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2023.107116>
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823–853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>

- Sousa, L. M., Castro, L. A., Júnior, D. B. C. V., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2018). Conservadorismo condicional e adoção das IFRS: Uma análise nas empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 21–35. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i3.35390>
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3–21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Tenenwurcel, D. & De Camargos, M. (2022). Impacto da adoção das IFRS no custo de capital próprio de companhias brasileiras. *Revista de Administração FACES Journal*, 21(1), 45–59. <https://orcid.org/0000-0001-5659-5486>
- Teodósio, I. R. M., Medeiros, J. T., de Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2023). Qualidade das informações contábeis e risco sistemático no mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, e3357. <https://doi.org/10.16930/2237-766220233357>
- Xing, X., & Yan, S. (2019). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 85–103. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0703-z>
- Watts, R. L. (1992). Accounting choice theory and market-based research in accounting. *The British Accounting Review*, 24(3), 235–267. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80023-X](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X)
- Wu, S., & Xue, W. (2023). Accounting comparability and relative performance evaluation by capital markets. *Journal of Accounting and Economics*, 75(1), 101535. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3409454>

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Funções	1ª autor	2º autor
Conceituação	♦	
Curadoria de dados	♦	
Análise Formal	♦	
Obtenção de financiamento		
Investigação	♦	
Metodologia	♦	
Administração do projeto	♦	
Recursos		
Software		
Supervisão		♦
Validação		
Visualização		
Escrita – primeira redação	♦	
Escrita – revisão e edição		♦

CONFLITO DE INTERESSES

Os autores afirmam não haver conflito de interesses com relação a este trabalho submetido.