

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DÉBORA LORRANY COUTO SILVA

**A INFLUÊNCIA DO DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES POR SEGMENTO NO
RISCO E RETORNO DAS AÇÕES**

GOIÂNIA

2018

**TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR
VERSÕES ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE
GRADUAÇÃO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG**

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC nº 1.204/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei nº 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou *download*, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG):

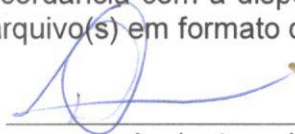
Nome completo do autor: Débora Lorrany Couto Silva

Título do trabalho: A influência do disclosure de informações por segmento no risco e retorno das ações

2. Informações de acesso ao documento:

Concorda com a liberação total do documento SIM NÃO¹

Havendo concordância com a disponibilização eletrônica, torna-se imprescindível o envio do(s) arquivo(s) em formato digital PDF do TCCG.



Assinatura do(a) autor(a)²

Ciente e de acordo:



Assinatura do(a) orientador(a)²

Data: 14 / 12 / 18

¹ Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. A extensão deste prazo suscita justificativa junto à coordenação do curso. Os dados do documento não serão disponibilizados durante o período de embargo.

Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro;
- Publicação da dissertação/tese em livro.

² A assinatura deve ser escaneada.

DÉBORA LORRANY COUTO SILVA

**A INFLUÊNCIA DO DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES POR SEGMENTO NO
RISCO E RETORNO DAS AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Faculdade de
Administração, Ciências Contábeis e
Economia da Universidade Federal de
Goiás, para a obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Dra Camila Araújo Machado

GOIÂNIA

2018

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Couto Silva, Débora Lorrany

A influência do disclosure de informações por segmento no risco e retorno das ações [manuscrito] / Débora Lorrany Couto Silva. - 2018. XXVII, 27 f.

Orientador: Profa. Dra. Camila Araújo Machado ; co-orientadora Maíra Jéssika Fernandes Silva .

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2018. Bibliografia.

Inclui tabelas.


1. Informação por Segmento. 2. Disclosure. 3. Risco. 4. Retorno. I. , Camila Araújo Machado, orient. II. Título.


CDU 657


Débora Lorrany Couto Silva

A influência do disclosure de informações por segmento no risco e retorno das ações

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:


Prof. Dra Camila Araujo Machado - Orientador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)


Prof. Dr Moises Ferreira da Cunha - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)


Prof. Me Ionara Lúcia de Melo Castro Oliveira - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 13 de dezembro de 2018.

RESUMO

O estudo tem como objetivo identificar se o *disclosure* de informações por segmento influencia o risco e o retorno das ações e verificar quais parâmetros da norma de informação por segmento (questões gerais, critérios de identificação ou informações contábeis) impactou mais o risco e o retorno das ações das empresas de capital aberto brasileiras negociadas na B3 nos anos de 2010 a 2017. O trabalho foi desenvolvido com as empresas que compõem o índice IBRX-50 e baseou-se em análises das notas explicativas baseadas no Pronunciamento CPC 22 e no cálculo do retorno e dos riscos dessas ações e para análise dos dados aplicou-se o modelo de regressão com dados em painel. Os resultados mostraram que o *disclosure* de informações por segmento não influenciou o risco e o retorno das ações estudadas. Ainda, verificou-se que quanto mais as empresas focam em sua atividade fim, maior o retorno das ações, e que a variável “tamanho” influenciou negativamente o retorno e positivamente o risco nas empresas que compõem a amostra. Concluiu-se que o *disclosure* de informações por segmento não afeta o risco e o retorno das ações que compõem o IBRX-50, somente a quantidade de segmentos reportados, e, que quanto maior o tamanho da empresa menor seu retorno e maior o risco.

Palavras-chave: Informação por Segmento; *Disclosure*; Risco; Retorno

1 INTRODUÇÃO

A adoção das normas IFRS pelas empresas trouxe mais qualidade para as informações produzida. É cada vez mais evidente a utilização dos demonstrativos econômico-financeiros, entre outras informações, para projetar suas perspectivas em relação ao futuro da empresa e seu comportamento no mercado, a fim de auxiliar o processo de tomada de decisão. (De Castro; Marques, 2013). Nesse contexto, a divulgação de informações pelas empresas em decorrência de alterações promovidas pelas normas pode alterar as expectativas desses usuários contábeis.

De acordo com Dallabona *et al.* (2013), as empresas devem evidenciar informações de cunho financeiro ou não, com o objetivo de apoiar a tomada de decisão do investidor e,

consequentemente, tornar as empresas mais transparentes. No âmbito corporativo, o *disclosure* pode ser caracterizado como a divulgação de informações sobre a empresa (Murcia et al. 2010), cujo propósito é reduzir a assimetria informacional, propiciando uma diminuição do risco sobre o retorno de um investimento (Murcia & Machado, 2013).

Na mesma linha, Martins, Paulo e Girão (2016), destacam que toda informação nova e relevante no mercado de capitais é capaz de promover alterações nos preços das ações de uma empresa, pois pode afetar o julgamento do investidor sobre a firma e, consequentemente, sua expectativa com relação ao seu desempenho futuro (Martins; Paulo; Girão, 2016).

O *disclosure* de uma companhia suplanta a função de informar os agentes econômicos, e pode provocar alterações nos preços, no volume de negociação e até mesmo na decisão de os investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela firma. Isso ocorre devido ao fato de que os preços absorvem um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por lucros contábeis. Assim, o *disclosure* contábil pode ter um papel relevante e influenciar os investidores na tomada de decisão.

As normas contábeis e suas alterações, as quais incluem os aspectos de divulgação contábil, afetam as decisões dos investidores. O Pronunciamento Técnico CPC 00 - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC 2008), por exemplo, tem como objetivo divulgações tempestivas e relevantes das informações contábeis afim de atender os usuários da informação. De acordo com Murcia et al (2010), a disponibilização das informações contábeis diminuiu a incerteza dos investidores quanto aos resultados futuros das companhias, diminuindo assim o risco de tomadas de decisões equivocadas pelos mesmos. Assim, as alterações promovidas nas IFRS podem refletir para o *disclosure* das empresas e, com efeito, afetar o risco e retorno dos investidores.

Nesse contexto, a informação por segmento tem como objetivo a divulgação de informações segregadas por segmento de atuação, ou seja, segmentos operacionais, nas companhias abertas (AILLÓN et al., 2013). Assim, a apresentação de informações por segmentos pode contribuir com o aprimoramento da qualidade informacional das demonstrações contábeis, e permite que os diversos usuários possam analisar com maior detalhamento e profundidade os elementos referentes às operações da companhia, o que pode influenciar à lucratividade, riscos e oportunidades (VASCONSELOS; SZUSTER, 2003).

A evidenciação de informações influencia no comportamento dos investidores, pois pode afetar sua percepção acerca do risco da companhia (MAPURUNGA et al., 2011).

Quanto mais agregada e transparente a informação contábil, mais eficiente esta informação se torna para o mercado (ESPEJO; DACIÊ, 2016).

Visto o exposto, essa pesquisa busca responder a seguinte pergunta: Qual os efeitos do *disclosure* das informações por segmento no risco e retorno das ações? O estudo tem como objetivo identificar se o *disclosure* de informações por segmento influencia o risco e o retorno das ações.

Para tanto, foram analisadas as empresas pertencentes ao índice Brasil 50 (IBRX 50), um dos índices da Bolsa de Valores que avalia o retorno de uma carteira teoricamente composta pelas cinquenta ações mais negociadas na B3, afim de garantir que as empresas analisadas possuem mercado ativo e prováveis retornos aos investidores.

Entre os estudos anteriores que analisaram o efeito do *disclosure* das informações por segmento, Dos Santos, Souza e Gonçalves (2018) buscaram verificar se as informações por segmento, especificamente o resultado líquido e o patrimônio líquido foram relevantes para o processo decisório dos investidores.

A divulgação das informações por segmento agrega valor para as companhias, disponibilizando aos usuários externos as informações sobre suas operações e de que maneira são gerenciadas, proporcionando credibilidade e transparência às demonstrações contábeis (WESCHENFELDER; MAZZIONI, 2014). Mediante o contexto exposto, o estudo do efeito dessa norma no mercado de capitais torna-se relevante.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Disclosure* Contábil

Um dos objetivos da contabilidade é possibilitar que os usuários da informação contábil avaliem a situação econômico-financeira da companhia por meio das demonstrações contábeis (Souza; Almeida, 2017). Com intuito de ajudar os investidores a tomarem suas decisões de maneira mais segura é preciso que as informações contábeis sejam divulgadas de maneira transparentes e sem qualquer viés (Lima; Pereira, 2011). Por isso o *disclosure* objetiva diminuir a assimetria informacional existente entre os diversos usuários das companhias.

De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999) o tópico de divulgação é amplo e não há um consenso a respeito do nível mais apropriado para a divulgação de informações contábeis. Como cada usuário da informação contábil possui diferentes interesses, quanto mais informações uma empresa disponibilizar, maior será o seu nível de *disclosure* e maior a chance de os usuários suprirem suas necessidades informacionais.

O *disclosure* pode ser classificado como compulsório ou voluntário. De acordo com Malaquias e Lemes (2013) a evidenciação de forma voluntária é aquela que nasce de uma decisão própria da empresa baseada em incentivos econômicos, já a evidenciação de forma compulsória, está relacionada ao atendimento de regulamentos que visam garantir o mínimo de informações que atendam a demanda dos usuários da contabilidade. Zonatto e Beuren (2010) enfatizam que o intuito da obrigatoriedade da divulgação é propiciar um grau mínimo de *disclosure*, uma vez que as informações contábeis são utilizadas para a tomada de decisão.

Entre os estudos que tratam de *disclosure*, Verrecchia (2001) propôs um modelo analítico de que o nível de *disclosure* tem correlação positiva com o desempenho da empresa. Foram apresentadas evidências empíricas de que um melhor nível de *disclosure* irá refletir em ações mais líquidas e/ou melhores avaliadas pelo mercado.

2.2 Impacto da divulgação de normas IFRS no risco e retorno

A divulgação de informações contábeis pode impactar o desempenho financeiro da empresa em diversos aspectos. De acordo com Murcia et al (2010), a disponibilização das informações contábeis, também chamado de *disclosure*, diminui a incerteza dos investidores quanto aos resultados futuros das companhias, diminuindo assim o risco de tomadas de decisões equivocadas pelos mesmos.

Neste sentido, Pereira e Tavares (2018) analisaram a influência do *disclosure* de informações estratégicas das empresas na volatilidade dos preços das ações. Os autores concluíram que empresas que evidenciaram informações estratégicas apresentaram menor volatilidade das ações. Nesse contexto, a divulgação de normas IFRS objetiva a reduzir a assimetria informacional entre os usuários contábeis. Kudlawicz-Franco, Bach e Silva (2016), analisaram a influência da assimetria de informação no desempenho financeiro das empresas de capital aberto listadas na BOVESPA. Os resultados obtidos permitiram inferir que a assimetria de informação, representada por apenas algumas variáveis *proxies*, influencia no desempenho das empresas.

As normas IFRS também objetivam serem capazes de alterar as decisões dos usuários contábeis, portanto, serem úteis e relevantes em suas decisões. As informações contábeis serão relevantes se tiverem a capacidade, dentre outros, de afetar o preço das ações (SANTOS; SILVA, 2014), e conseqüentemente afetar o retorno e o risco das ações. Logo, entre os estudos que tratam do *disclosure* contábil, risco, retorno e o preço das ações de uma empresa, Malaquias e Lemes (2015) analisaram a relação entre o nível de evidenciação dos relatórios contábeis de empresas brasileiras não financeiras e a volatilidade no retorno de seus títulos. Eles observaram que o nível de evidenciação apresentou relação positiva e significativa com o tamanho das empresas, e que empresas com maiores níveis de evidenciação possuem menor volatilidade nos retornos de seus títulos.

Apesar dos diversos estudos que analisam o impacto das IFRS nas empresas, não existe um consenso na literatura sobre a influência do *disclosure* e das divulgações estabelecidas pelas normas do CPC nos riscos e retornos de uma empresa. Neste trabalho, iremos analisar se a divulgações de informações por segmento operacional influenciam no risco e retorno de suas ações.

O risco está associado a probabilidade de efetivamente se ganhar menos do que o retorno esperado. Existem dois tipos distinguíveis de risco: o risco sistemático e o risco específico. O risco sistemático é aquele que não pode ser eliminado mediante estratégias de diversificação; é o risco inerente ao sistema, o chamado risco de mercado. Já o risco específico é próprio ao ativo financeiro em pauta (Macedo; Mello; Tavares Filho, 2006); é um reflexo do risco de que alguma coisa aconteça e afete o ativo (e somente este). Esse risco desaparece com a diversificação (Macedo; Mello; Tavares Filho, 2006).

O risco de um investimento está diretamente relacionado com os retornos esperados dos mesmos. De acordo com Assaf Neto (2007) o retorno pode ser visto como tudo aquilo que um determinado investimento rendeu durante determinado período. Pode se calcular um retorno de um ativo isoladamente ou o retorno de uma carteira de ativos, em que nesse último o retorno esperado é definido pela média ponderada do retorno de cada ativo em relação a sua participação no total da carteira.

Outras ferramentas também podem ser utilizadas para analisar o retorno de investimento. As mais comuns são o Payback ou Período de Recuperação, o Payback Descontado, o Valor Presente Líquido e a Taxa Interna de Retorno (Assaf Neto, 2007).

De acordo com Brigham et.al (2001), o período de payback, pode ser definido como o número esperado de anos necessários para recuperar o investimento original. Já o payback

descontado é definido como o número de anos necessário para recuperar o investimento dos fluxos líquidos de caixa descontados. O Valor Presente Líquido – VPL é um método mais completo que o payback, pois segundo Gitman (2001), é uma técnica de orçamento de capital sofisticada; encontrada ao se subtrair o investimento inicial de um projeto de valor presente de seus fluxos de entrada de caixa, descontados a uma taxa igual ao custo de capital da empresa. E por fim, a taxa interna de retorno (TIR), que é a taxa de desconto que iguala o valor presente de fluxos de entradas de caixa com o investimento inicial associado a um projeto, por conseguinte tornando o VPL nulo.

O retorno de um investimento, também pode ser analisado através do preço da ação. De acordo com Malaquias e Lemes (2015), é possível relacionar o preço das ações basicamente à demanda e procura, pois quando há perspectiva de aumento nos lucros de uma empresa, na qual amplia suas chances de valorização no mercado, automaticamente a procura por ações se torna maior, por conseguinte, seu preço

Assim, é razoável pressupor a influência da divulgação de informações sobre o preço da ação da companhia, e conseqüentemente, sobre o retorno das ações. A avaliação da variação de preços de uma companhia é feita por meio da volatilidade medida esta que reflete o grau de variação de preços de um dado ativo em determinado período de tempo, sendo que, conforme Vicente et al (2012) quanto maior a volatilidade, maior a variação do preço e conseqüentemente maior o risco do papel. Desta forma, o retorno e o risco podem ser influenciados por diversos fatores, dentre eles as divulgações contábeis derivadas dos requisitos demandados pelas normas IFRS.

2.3 Informações por Segmento.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, emitiu em 2009 o CPC 22, que teve sua adoção obrigatória nas demonstrações contábeis a partir de 2010. Esta norma especifica como a empresa deve divulgar as informações sobre seus segmentos operacionais nas demonstrações contábeis e também informações relativas aos seus produtos e serviços, áreas geográficas e principais clientes (SCHVIRCK, 2014).

Sob a ótica da Teoria de Agência, a divulgação de informações por segmento pode ser encarada como uma ferramenta para a redução da assimetria informacional, permitindo que os usuários externos tenham acesso aos dados que são utilizados internamente na tomada de

decisões e na condução das atividades (SOUZA et al., 2016), o que pode influenciar no retorno e nos riscos dos títulos das empresas.

Alguns estudos têm relacionado o *disclosure* contábil e a evidenciação de informações por segmento. Áillon et al. (2013) investigaram como são evidenciadas as informações gerenciais publicadas nas notas explicativas de informações por segmento das 48 companhias listadas em 2010 no IBrX-50. Verificaram que a evidenciação é diferenciada entre os setores, sendo o setor de mineração o que apresentou maior nível de evidenciação e o de software e dados com menor nível de evidenciação.

Fath et al (2015), analisaram as Informações por segmento de acordo com o IFRS 8 (2009) das companhias brasileiras do setor econômico de consumo cíclico da BM&FBOVESPA entre 2013 e 2014. Os resultados sugerem que o IFRS contribui para melhoria da evidenciação de informações contábeis por segmento, tendo em vista que orienta a utilização de relatórios gerenciais de alta administração para divulgação.

Ferreira et al (2017) tiveram como objetivo verificar o nível de evidenciação de informações por segmento segundo o CPC 22 entre empresas de capital aberto listadas no ranking de maiores lucros e maiores prejuízos da Revista Exame, cujas demonstrações encontram-se disponíveis na Bovespa. Os resultados apontaram não haver diferenças significativas em relação à evidenciação de ambos os grupos de empresas, contrariando a expectativa do estudo de que as empresas de prejuízo apresentariam níveis elevados ou diferenciados de evidenciação como forma de melhorar seus resultados.

Silva e Pinheiro (2012), verificaram o estágio da evidenciação das informações por segmentos pelas empresas listadas na BM&FBovespa, considerando os requisitos elencados no CPC 22, e quais fatores influenciam na divulgação dessas informações através da análise das demonstrações de 59 empresas no ano de 2011. Os resultados apontaram grande diferença entre os níveis de divulgação por setor de atividade: os setores de consumo cíclico e não cíclico e de construção e transporte apresentaram as menores pontuações e as duas empresas do setor financeiro, a maior pontuação. Entre as variáveis analisadas, a única variável estatisticamente significativa foi o Ativo total, concluindo-se que o porte influencia em uma maior abrangência da divulgação.

Souza e Sarlo Neto (2014) analisaram as demonstrações contábeis de 272 empresas ativas na B3 (antiga BM&FBOVESPA) nos anos de 2010 e 2011. O intuito foi identificar as práticas de divulgação de informações por segmento operacionais das empresas brasileiras, cuja análise mostrou que não houve uniformidade dessas práticas na divulgação destas

empresas. Além disso, os resultados evidenciaram que não houve total atendimento aos requerimentos do CPC 22, e que ainda é relativamente baixo o nível de evidenciação de informações por segmentos no Brasil, sendo as práticas de divulgação pouco detalhadas e superficiais em diversos pontos.

Baseado nos estudos apresentados, na relevância da divulgação de informações por segmento como ferramenta para elevar o nível *do disclosure* das informações contábeis das empresas e a influência dessa divulgação no desempenho econômico das empresas, essa pesquisa trabalha com a seguinte hipótese:

H₁: O *disclosure* de informações por segmento afeta o risco e o retorno das ações das empresas IBRX50.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Coleta de dados

Essa pesquisa apresenta uma abordagem quantitativa. Quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser classificada como descritiva. Segundo Gil (2008), as pesquisas descritivas visam descrever características de determinados fenômenos, ou mesmo, estabelecer relações entre as variáveis. Nesse trabalho, o fenômeno a ser descrito será o atendimento à divulgação pelas empresas das informações por segmento e respectivo nível de *disclosure* e a relação entre este e o risco e retorno dos títulos das empresas que compõem a amostra.

A amostra foi composta pelas empresas, cujas ações compõem o índice IBRX-50 da B3 que divulgaram suas demonstrações contábeis nos anos de 2010 a 2017. O índice IBRX – 50 é um indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Nele são apresentadas empresas dos mais diversos segmentos da B3. Os setores de atuação das empresas que compõe o índice estão apresentados no Quadro 1:

Produto/serviço e área geográfica	3	4	4	4	4	3	3	4
Não divulgaram segmentos	10	10	8	9	10	10	10	10
Total de empresas	50	50	50	50	50	50	50	50

Nota-se que entre 2010 e 2017, a grande maioria das empresas divulgou informações por segmento por produto/serviço e cerca de 1/5 das empresas não divulgaram informações por segmento, pois acreditavam ter apenas um segmento operacional.

A fim de obter o nível de *disclosure* de cada empresa, foi feita uma análise das notas explicativas das empresas através de um *checklist*.

3.2 Check list

Para o cálculo do nível de *disclosure* das informações por segmento, foi elaborado um *checklist* adaptado aos adotados e utilizados por Souza e Sarlo Neto (2014) e Silva e Pinheiro (2012). O *checklist* utilizou as informações/requisitos contidas no CPC 22 como base para a análise das notas explicativas das empresas, conforme apresentado no Quadro 3:

Quadro 3 – Índice de Disclosure Geral

Grupo 1		
Questões gerais e critérios de identificação dos segmentos operacionais	SIM	NÃO
Menciona a existência de informações sobre segmentos operacionais?		
Menciona segmentos na nota de políticas contábeis?		
Há item sobre segmentos operacionais?		
Menciona o CPC 22 e/ou IFRS 8?		
Diz estar em conformidade com o CPC 22 e/ou o IFRS 8?		
Apresenta os critérios para identificação dos segmentos operacionais que são divulgados?		
As receitas de cada segmento são apresentadas por tipos de produtos e serviços?		
Grupo 2		
Informações sobre lucro/prejuízo, ativo e passivo		
O lucro e o prejuízo são divulgados por segmento?		
Os ativos e passivos são divulgados por segmento?		
Há divulgação de receitas provenientes de clientes externos por segmento?		
Há divulgação de transações com outros segmentos operacionais da mesma entidade?		
Há divulgação de receitas e despesas financeiras separado por segmento?		
A divulgação de depreciação e amortização é feita por segmento?		
A divulgação de despesa ou receita com imposto de renda e contribuição social é feita por segmento?		
Há divulgação do montante de acréscimos ao ativo não circulante (exceto instrumentos financeiros, imposto de renda e contribuição social diferidos ativos, ativos de benefícios pós-emprego e direitos provenientes de contratos de seguro) por segmento?		
As bases de contabilização e as políticas contábeis são as mesmas nas mensurações do lucro ou do prejuízo, dos ativos e dos passivos para cada segmento divulgado?		

Há divulgação de informações sobre o grau de dependência da empresa e de seus principais clientes e respectivo montante total das receitas e total por segmento? (e as receitas provenientes das transações com um único cliente externo representarem 10% ou mais das receitas totais da entidade)		
---	--	--

Quadro 3 – Índice de Disclosure Geral

Outras análises:		
A empresa divulgou por produtos, serviços ou linhas de negócios?		
A empresa divulgou por área geográfica?		
A empresa divulgou por principais clientes?		
Quantidade de segmentos divulgados		

Fonte: Adaptado Souza e Sarlo Neto (2014) e Pinheiro e Silva (2012)

Para mensurar os diferentes níveis de evidenciação das empresas foi criada a variável *Disclosure* geral (DIS), que representa o número de divulgação de informações por segmento evidenciadas. Considerando as informações mais relevantes para atender os objetivos dessa pesquisa, optou-se por atribuir pesos diferentes aos itens que compõem o *checklist*. Aos itens pertencentes ao grupo 1 foi atribuído peso 1 e aos itens pertencentes ao grupo 2, foi atribuído peso 2.

A elaboração quantitativa do índice foi feita atribuindo o valor 1 (um) para cada questão divulgada nos relatórios da empresa estudada, conseqüentemente, na ausência da informação será atribuído o valor 0 (zero). O índice para cada empresa é dado pelo somatório dos valores obtidos em cada um dos grupos, transformados em porcentagem, aplicados seus respectivos pesos. Aos percentuais foram atribuídos números entre 1 a 10, onde 1 representa o menor nível de *disclosure* e 10 o maior.

3.3 Variáveis e Modelo da Pesquisa

Após a aplicação do *checklist*, para o cálculo do *disclosure* geral, foram calculadas as demais variáveis do modelo. A mensuração do retorno foi dada pela variação dos preços das ações em cada período com base na fórmula logarítmica dos pressupostos para testes estatísticos de acordo com o trabalho de Amaral e Iquiapaza (2013), conforme a equação 1:

$$\Delta R = \frac{\ln(P_{t+1})}{P_t} \quad (\text{eq.1})$$

Onde:

ΔR = a variação das cotações das ações;

P_t = o valor da cotação das ações no período t ;

P_{t+1} = é o valor das cotações das ações no período $t+1$.

Para mensuração da volatilidade, ou seja, do risco da ação, foi adotado procedimento semelhante ao de Malacrida e Yamamoto (2006) e Malaquias e Lemes (2015), conforme equação 2:

$$\text{Volatilidade} = DP(R), \text{ sendo } R = \ln\left(\frac{P_{t-1}}{P_t}\right) \text{ (eq. 2)}$$

Em que:

DP = é o desvio padrão;

R = é o retorno;

P_t = é o preço no dia t ;

P_{t-1} = é o preço no dia $t-1$;

ln = é o logaritmo neperiano.

Após a coleta de dados, estes foram analisados a fim de verificar a influência do *disclosure* de informações por segmento no risco e retorno das ações. As variáveis risco e o retorno serão analisados separadamente.

A variável retorno (RET) foi calculada a partir da variação dos retornos das ações conforme fórmula apresentada na equação 1. A variável dependente risco (RIS) foi calculada a partir da fórmula da volatilidade apresentada anteriormente na equação 2.

Entre as variáveis de controle foram adotadas as variáveis endividamento, tamanho e setor. A escolha dessas variáveis justifica-se por serem as que apresentaram significância estatísticas de acordo com Murcia e Santos (2009) e Alencar (2007). O endividamento (DIV) é calculado a partir da divisão do passivo exigível (capital de terceiros) pelo patrimônio líquido (capital próprio). Espera-se que empresas com maiores níveis de endividamento possuam maiores riscos e menor retorno.

O Tamanho (TAM) foi dado pelo valor do ativo total das empresas em cada ano em base logarítmica. A relação esperada é que empresas maiores ofereçam menores riscos e maiores retornos aos seus acionistas. Já em relação ao setor (SET), pretendia-se verificar se este influencia no risco e retorno das empresas. Para tanto, as empresas foram classificadas de acordo com os setores de atuações previstas na B3 e verificadas se algum deles influenciou no

risco e retorno das empresas. O Quadro 4 abaixo, representa as variáveis consideradas na pesquisa e a relação esperada entre elas.

Quadro 4 – Resumo Variáveis do modelo

RETORNO				
Descrição	Sigla	Autores	Fonte	Relação esperada
Variáveis dependentes				
Retorno	RET	Amaral e Iquiapaza (2013)	Econômica	
Variáveis independentes				
Disclosure	DIS	Alencar (2007)	Demonstrações Contábeis	(+)
Endividamento	DIV	Murcia, Santos; (2009), Alencar (2007)	Econômica	(-)
Tamanho	TAM	Murcia, Santos; (2009),	Econômica	(+)
Setor	SET	Murcia, Santos; (2009),	Site B3	
RISCO				
Descrição	Sigla	Autores	Fonte	Relação esperada
Variáveis dependentes				
Risco	RIS	Malaquias e Lemes (2016); Malacrida e Yamamoto (2006)	Econômica	
Variáveis independentes				
Disclosure	DIS	Alencar (2007)	Demonstrações Contábeis	(-)
Endividamento	DIV	Murcia, Santos; (2009), Alencar (2007)	Econômica	(+)
Tamanho	TAM	Murcia, Santos; (2009),	Econômica	(-)
Setor	SET	Murcia, Santos; (2009),	Site B3	

Elaborado pela autora (2018)

Além dessas variáveis foram analisados também a quantidade de segmentos divulgados pelas empresas e o tipo de segmento escolhido para divulgação de suas atividades operacionais. Foram atribuídos números para cada um dos tipos de segmentos analisados para transformá-los em quantitativos. Essas informações foram encontradas através da análise das notas explicativas a partir do *checklist* aplicado. Essas variáveis foram chamadas de variáveis adicionais.

Para análise dos dados foi utilizado o modelo de regressão múltipla de dados em painel. Este modelo é bastante útil quando se deseja estudar o comportamento de determinado fenômeno que se altera entre indivíduos e simultaneamente, de forma temporal (FÁVERO, 2015).

De acordo com Fávero et.al (2009), existem três abordagens mais comuns de análise de dados em painel: *pooled independent cross-sections* (POLS), que representa uma regressão em sua forma convencional, onde o coeficiente angular da variável explicativa é o mesmo para todas as observações ao longo do tempo; a de efeitos fixos, que considera as alterações nas *cross-sections* ao longo do tempo; e a de efeitos aleatórios, a qual reflete as diferenças individuais do intercepto de cada empresa no termo do erro.

Para definição de qual modelo seria o utilizado, foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, descritos em Fávero (2015). Estes testes permitem identificar qual a melhor abordagem é a mais adequada. Para a análise de dados foi utilizado o software Stata 13.0.

Os modelos que foram utilizados para analisar a relação entre *disclosure* de informações por segmento e o risco e retorno das ações estão representados nas equações abaixo:

$$RIS_i = \beta_0 + \beta_1 DIS_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 TAM_i + \beta_4 SET_i + \beta_5 QNT + \beta_6 TIP_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 DIS_i + \beta_2 DIV_i + \beta_3 TAM_i + \beta_4 SET_i + \beta_5 QNT + \beta_6 TIP_i + \varepsilon \quad (2)$$

Onde:

RIS_i = Risco da empresa i calculado pela pesquisa;

RET_i = Retorno da empresa i calculado pela pesquisa;

DIS_i = Índice de *Disclosure* i definida pelos critérios apresentados na pesquisa;

DIV_i = Endividamento calculado pela divisão do passivo exigível (capital de terceiros) pelo patrimônio líquido (capital próprio) da empresa i ;

TAM_i = log Ativo Total (em reais) da empresa i ;

SET_i = Setor ao qual pertence a respectiva empresa i segundo a classificação B3.

QNT_i = Quantidade de segmentos divulgados pela empresa i em suas notas explicativas;

TIP_i = tipo de segmentos operacional adotados pela empresa i em suas notas explicativas;

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A fim de testar a hipótese da pesquisa, aplicou-se o modelo econométrico de regressão linear múltipla em dados em painel, que tem como variáveis dependentes o risco e retorno das ações das empresas que compõe o IBRX – 50, e como variável independente a *Proxy disclosure* de informações por segmento (DIS), além das demais variáveis de controle e adicionais apresentadas na metodologia.

Primeiramente, foram executados os testes de adequação do modelo que indicaram que a melhor abordagem é a regressão POLS, com erros padrão clusterizados. Esse modelo de regressão múltipla é referente aos Mínimos Quadrados Ordinários com controle da correlação *within* do erro ao longo do tempo.

Para melhor analisar a influência das variáveis no retorno e risco das ações, foram testados quatro modelos econométricos. O primeiro contendo apenas as variáveis de interesse e de controle que são: *disclosure*, tamanho, endividamento e setor e os demais com as variáveis já citadas e, incluindo as variáveis adicionais quantidade e tipos de segmento, testados individualmente e depois com todas as variáveis envolvidas.

Na análise do modelo cuja variável dependente é o retorno, considerando somente as variáveis de controle, podemos observar, conforme Tabela 1a seguir que o modelo de regressão é significativo e que a única variável estatisticamente significativa foi o tamanho. O sinal do coeficiente dessa variável indica que quanto menor o tamanho da empresa maior o retorno.

Tabela 1: Impacto do *disclosure* no retorno e no risco

	ret	risc
discl	0,052 (0,382)	-0,017 (0,522)
tam	-0,055*** (0,004)	0,035*** (0,000)
end	0,017* (0,081)	-0,009 (0,135)
setor	0,004 (0,348)	0,000 (0,687)
Wald chi2	14,11***	16,57***
Prob > chi2	0,006	0,002
Observações	358	358

ret: retorno do preço da ação da empresa i no tempo t.

ris: risco da ação da empresa i no tempo t.

discl: *disclosure* das informações por segmento.

tam: tamanho.

end: endividamento.

setor: classificação do setor pela B3.

***, **, * valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente.

Em relação ao modelo em que analisa o impacto do *disclosure* no risco foram testadas as mesmas variáveis independentes que envolveram o cálculo do retorno. Conforme a Tabela 1, considerando apenas as variáveis de controle, temos que o modelo de regressão é estatisticamente significativo. Neste cenário, apenas a variável tamanho foi estatisticamente significativa, também com coeficiente positivo. Ou seja, quanto maior o tamanho da empresa, maior o risco de suas ações.

A Tabela 2 apresenta o modelo do *disclosure* incluindo a variável de divulgação da quantidade de segmentos apresentada no CPC 22 pelas empresas.

Tabela 2: Impacto do *disclosure* no retorno e risco com efeito do tipo de segmento

	ret	risc
discl	0,069 (0,236)	-0,035 (0,209)
tam	-0,051*** (0,008)	0,031*** (0,001)
end	0,016 (0,105)	-0,008 (0,226)
setor	0,003 (0,407)	0,001 (0,528)
qdsegm	-0,016*** (0,015)	0,016*** (0,015)
Wald chi2	19,56***	27,08***
Prob > chi2	0,001	0,000
Observações	358	358

ret: retorno do preço da ação da empresa *i* no tempo *t*.

ris: risco da ação da empresa *i* no tempo *t*.

discl: *disclosure* das informações por segmento.

tam: tamanho.

end: endividamento.

setor: classificação do setor pela B3.

qdsegm: quantidade de segmento divulgado

tiposegm: tipo de segmento divulgado.

***, **, * valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente.

A inclusão da variável quantidade de segmento refere-se à quantidade de segmentos divulgados pelas empresas. Conforme a Tabela 2, nota-se que, essa variável foi significativa para o impacto no retorno, assim como o tamanho permaneceu relevante no modelo. O coeficiente da quantidade de segmento foi negativo para o retorno, indicando que a quanto maior a quantidade de segmentos referentes à atuação da empresa, menor o retorno. Pode-se inferir que esse resultado demonstra que quanto mais as atividades das empresas forem voltadas para seu objetivo principal, ou seja, quanto mais as empresas focam em sua atividade fim, maior o retorno das ações.

No modelo no risco, de acordo com a Tabela 2, quantidade de segmentos divulgados pelas empresas também foi significativa. Contudo, o sinal do coeficiente foi positivo, indicando que quanto mais segmentos a empresa atua, a partir dos requisitos de divulgação do CPC 22, maior o impacto no risco das ações.

Segundo a Tabela 3, quando foi incluído o tipo de segmento juntamente à quantidade de segmento modelo do retorno, o tamanho permaneceu significativo, pois p-valor foi menor do que foi 0,05. Contudo, a quantidade de segmentos reportada não mais impactou o retorno da ação quando incluído o tipo de segmento, o qual também não foi significativo.

Tabela 3: Impacto do *disclosure* no retorno e risco com efeito do tipo de segmento

	ret	risc
discl	0,133 (0,146)	-0,049 (0,248)
tam	-0,055** (0,016)	0,038*** (0,001)
end	0,015 (0,100)	-0,009 (0,126)
setor	0,003 (0,679)	0,000 (0,835)
qdesegm	-0,005 (0,679)	0,023** (0,022)
tiposegm	0,013 (0,731)	-0,068* (0,059)
Wald chi2	11,49*	35,33***
Prob > chi2	0,074	0,000
Observações	289	289

ret: retorno do preço da ação da empresa *i* no tempo *t*.

ris: risco da ação da empresa *i* no tempo *t*.

discl: *disclosure* das informações por segmento.

tam: tamanho.

end: endividamento.

setor: classificação do setor pela B3.

qdesegm: quantidade de segmento divulgado

tiposegm: tipo de segmento divulgado.

***, **, * valores significativos para 1%, 5% e 10% respectivamente.

Contrariamente ao modelo de retorno, quando foi incluído o tipo de segmento divulgado juntamente à quantidade de segmento, essas duas variáveis foram significativas. Ou seja, a quantidade de segmento e o tipo de segmento divulgado via CPC 22 influencia no risco das ações.

Logo, podemos concluir que no cálculo do retorno das ações das empresas que compõe IBRX -50, entre as variáveis apresentadas, somente as variáveis tamanho e quantidade de informações por segmento apresentadas são estatisticamente significantes.

Ao adicionar a variável quantidade de segmentos no modelo, temos que o modelo de regressão ainda continua significativo. Assim como no retorno, somente as variáveis tamanho e quantidade de segmentos são estatisticamente relevantes neste modelo. Já ao adicionar a variável tipo de segmentos, o modelo de regressão ainda continua significativo, mas a variável tamanho é a única variável estatisticamente relevante. Ao analisar o modelo de regressão que envolve todas as variáveis, temos que em relação ao risco das ações, as variáveis tamanho e quantidade de segmentos, assim como o tipo de segmento são as únicas variáveis estatisticamente relevantes no modelo. Nota-se então que o *disclosure* de informações por segmento não afeta o risco e o retorno das ações das empresas que compõe o índice IBRX – 50, somente a divulgação da diversificação de atividade que cada empresa tem baseada no seu segmento é relevante, assim como o tamanho da empresa.

5 CONCLUSÃO

O *disclosure* de uma companhia leva informação aos investidores e demais usuários e pode provocar alterações nos preços, no volume de negociação e até mesmo na decisão dos investidores em negociar ou não ações de uma companhia. Isso ocorre devido ao fato de que os preços das ações absorvem um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por lucros contábeis. Assim, o *disclosure* contábil pode ter um papel relevante e influenciar os investidores na tomada de decisão.

Alguns estudos têm relacionado o *disclosure* contábil com a evidenciação de informações por segmento. A divulgação de informações por segmento pode contribuir com o aprimoramento da qualidade informacional das demonstrações contábeis, visto que ela tem como objetivo evidenciar informações estratégicas da gestão do negócio, aos diversos usuários para que os mesmos possam analisar com maior detalhamento e profundidade os elementos referentes às operações da companhia.

Neste cenário, essa pesquisa teve como objetivo verificar se o *disclosure* de informações por segmento afetaram o risco e o retorno das ações das empresas que compõe o IBRX – 50. Foram analisadas as notas explicativas das empresas no período de 2010 a 2017. Observou-se que a grande maioria das empresas divulgam seus segmentos por produtos/serviços e que a quantidade de segmento também é bastante diversificada.

Em relação ao modelo de regressão, verificou-se que o *disclosure* de informações por segmento não influenciou o risco e o retorno das ações. Entre as variáveis analisadas somente o tamanho e a quantidade de segmentos foram estatisticamente relevantes. Entretanto o tamanho apresentou correlação divergente da esperada. Assim a hipótese de que a divulgação de informações por segmento afeta o retorno e o risco das ações que compõe o IBRX – 50 não foi comprovada.

Ressaltam-se as limitações da pesquisa, sendo uma delas o indicador utilizado para mensurar o índice de *disclosure* de informações por segmento que está sujeito a interpretações e subjetividade. Além disso, os resultados obtidos estão sujeitos ao modelo econométrico adotado. Outra limitação está no tamanho da amostra que pode influenciar os resultados. Para estudos futuros sugere-se, aumentar ou variar a amostra e verificar se outras metodologias de cálculo do *disclosure* contábil afeta o risco e retorno das ações.

6 REFERENCIAL TEÓRICO

AILLÓN, Humberto Silva et al. **Análise das informações por segmento: divulgação de informações gerenciais pelas empresas brasileiras.** Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 10, n. 19, p. 33-48, 2013.

ALENCAR, Roberta Carvalho de. **Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado Brasileiro.** 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

AMARAL, G. H. O.; IQUIAPAZA, R. A. Rentabilidade e desempenho de ações de empresas socialmente responsáveis. **ReFAE–Revista da Faculdade de Administração e Economia**, v. 4, n. 2, p. 61-81, 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Luis C.; EHRHARDT, Michael C. **Administração Financeira: teoria e prática.** 1 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

DA SILVA ZONATTO, Vinícius Costa; BEUREN, Ilse Maria. Evidenciação da gestão de riscos do COSO (2004) nos relatórios de administração de empresas com ADR's. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 12, n. 3, 2010

DALLABONA, L. F., MACHADO, M. M., & Hein, N. (2013). A influência da divulgação de informações estratégicas, setor de atuação e reunião do conselho de administração com o desempenho econômico de empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Anais do SIMPOI*, São Paulo/SP.

DE CASTRO, Rafaela David; MARQUES, Vagner Antônio. Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 32, n. 1, 2013.

DOS SANTOS, Tatiane Araújo; DE SOUZA COSTA, Patrícia; GONÇALVES, Wesley Daniel Barbosa. Value relevance da evidenciação de informações por segmento. **Revista Ambiente Contábil**, v. 10, n. 1, p. 239-254, 2018.

FÁVERO, L. P.; et al. Análise de dados. **Modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FÁVERO, L. Paulo. **Análise de dados: modelos de Regressão com Excel, Stata e SPSS**. Elsevier Brasil, 2015.

FATH, Kerlin Taiz et al. **Informações por segmento de companhias brasileiras da BM&FBOVESPA**. In: Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC. 2015.

FERREIRA, Vinícius José et al. EVIDENCIAÇÃO DO CPC 22–INFORMAÇÕES POR SEGMENTO: UM COMPARATIVO ENTRE AS EMPRESAS DE MAIORES LUCROS E PREJUÍZOS LISTADAS NA REVISTA EXAME. **Revista Pensar Acadêmico**, v. 16, n. 1, p. 148-165, 2018.

FERREIRA, TaliehShaikhzadehVahdat; MARTINS, Orleans Silva. Relationship analysis between disclosure on the internet, risk and return in latinamerican companies. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 18, n. 2, p. 154-183, 2017.

GITMAN, Lawrence J. Princípios da administração financeira – essencial. Tradução Jorge Ritter. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDA, Michael F. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999. Tradução da 5ª edição americana por Antonio Z. Sanvicente.

KUDLAWICZ-FRANCO, Claudineia; BACH, Tatiana Marceda; SILVA, Eduardo Damião da. Assimetria de informação e desempenho: Um estudo em empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 15, n. 2, p. 24-39, 2016.

LIMA, Emanuel Marcos; PEREIRA, Carlos Alberto. Associação entre índices de disclosure e características corporativas das Instituições de Ensino Superior Filantrópicas do Brasil-IESFB. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 11, 2011.

PEREIRA, Nevison Amorim; TAVARES, Marcelo. Evidenciação de Informações Estratégicas e a Volatilidade das Ações. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 6, n. 2, p. 114-132, 2018.

MACEDO, Fabricio Q.; MELLO, Gilmar R.; TAVARES FILHO, Francisco. Adesão ao Nível 1 de governança corporativa da Bovespa e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado. In: **6º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, São Paulo**. 2006.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. spe, p. 65-79, 2006.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; LEMES, Sirlei. Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidências empíricas de empresas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 3, p. 85, 2013.

- MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha et al. **Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras.** Revista Contabilidade & Finanças-USP, v. 22, n. 57, 2011
- MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. Preço da Ação, Disclosure e Assimetria de Informação: o Caso OGX. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 06-24, 2016.
- MARTINS, Luís Oscar Silva; DOS SANTOS, Paulo Henrique de Oliveira. Impactos da convergência contábil em índices econômicos e financeiros nas empresas baianas nos períodos de 2003 a 2007 e 2010 a 2014. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 8, n. 1, 2016.
- MURCIA, F. D. et al. Impacto do nível de disclosure corporativo na volatilidade das ações de companhias abertas no Brasil. In: **Congresso USP de controladoria e Contabilidade**. 2010.
- MURCIA, Fernando Dal-Ri; DOS SANTOS, Ariovaldo. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.
- MURCIA, Fernando Dal-ri; VERAS MACHADO, Márcio. Impacto do nível de disclosure corporativo na liquidez das ações de companhias abertas no Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 3, 2014.
- SANTOS, O. M.; SILVA, P. D. A. Os métodos contábeis dos esforços bem sucedidos capitalização total: um estudo sob a perspectiva do Value Relevance. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 33, n. 2, p. 121-138, 2014.
- SCHVIRCK, Eliandro. **Relatórios por segmentos publicados pelas companhias de capital aberto no brasil—os efeitos da divulgação no desempenho das empresas**. 2014. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina.
- SILVA, Flávia de Araújo; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. **Estágio atual de evidenciação e fatores que influenciam o disclosure de informações por segmentos por empresas brasileiras.** Revista de Contabilidade e Controladoria. v. 4, n. 3, p. 78-94, set/dez 2012.
- SILVA, Davy Antônio; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. O impacto do nível de disclosure sobre o custo de capital próprio das companhias abertas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 25, 2015.
- SOUZA, J. A., & ALMEIDA, J. D. (2013). Grau de divulgação de Informações por segmentos operacionais em ambientes competitivos. *Revista de Ciências Humanas*, 13(1), 39-55.
- SOUZA, J. A. e; SARLO NETO, A. **Práticas de divulgação de informações sobre segmentos operacionais no Brasil.** Sociedade, Contabilidade e Gestão, v. 9, n. 2, p. 40-57, 2014
- SOUZA, Júlia et al. **Fatores que influenciam a divulgação de informações por segmentos operacionais no Brasil: análise englobando os cinco primeiros anos de aplicação do CPC 22.** Capital Científico, v. 14, n. 4, 2016.

VASCONSELOS, Madson de Gusmão; SZUSTER, Natan. **Informações Contábeis por Segmento de Negócios**. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v.8, n.2, p. 71-88, 2003

VERRECCHIA, Robert E. Essaysondisclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.

VICENTE, José Valentim Machado et al. **Avaliando a Volatilidade Diária dos Ativos: a hora da negociação importa?** 2012.

WESCHENFELDER, Camila; MAZZIONI, Sady. **Informações por Segmento: Análise do nível de evidenciação das companhias listadas no Novo Mercado**. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 13, n. 39, p. 21-33, 2014.