

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE**



THIAGO JOSÉ SILVA PENA

**OS EFEITOS DA CONCENTRAÇÃO DO MERCADO DAS COMPANHIAS
ABERTAS BRASILEIRAS NO NÍVEL DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL**

João Pessoa - PB

2014

THIAGO JOSÉ SILVA PENA

**OS EFEITOS DA CONCENTRAÇÃO DO MERCADO DAS COMPANHIAS
ABERTAS BRASILEIRAS NO NÍVEL DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis, do Departamento de Finanças
e Contabilidade, do Centro de Ciências
Sociais Aplicadas, como requisito parcial
à obtenção do grau de bacharel em
Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade
Financeira

Orientador: Dr. Edilson Paulo

João Pessoa - PB

2014

P397e

Pena, Thiago José Silva.

Os efeitos da concentração do mercado das companhias abertas brasileiras no nível da assimetria informacional. Thiago José Silva Pena. – João Pessoa: UFPB, 2014.
28f.

Orientador(a): Profº. Dr. Edilson Paulo.
Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – UFPB/CCSA.

1. Assimetria informacional. 2. Concentração de mercado. 3. Mercado de capitais. 4. Paulo, Edilson. I. Título.

UFPB/CCSA/BS

CDU: 336.76(043.2)

THIAGO JOSÉ SILVA PENA

**OS EFEITOS DA CONCENTRAÇÃO DO MERCADO DAS COMPANHIAS
ABERTAS BRASILEIRAS NO NÍVEL DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis, do Departamento de Finanças
e Contabilidade, do Centro de Ciências
Sociais Aplicadas, como requisito parcial
à obtenção do grau de bacharel em
Ciências Contábeis.

Resultado: _____

João Pessoa, ____ de _____ de ____.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Edilson Paulo

Prof. Dr. Orleans Martins Silva

Prof. Dr. Wenner Glaúcio Lopes Lucena

Em memória a meu avô Lourival Francisco (vô Louro), e minha avó Maria Quitéria, a saudade é imensa, e a falta nunca cessa, os amo muito.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus que está sempre comigo, me ajudando a enfrentar os desafios que surgem em meu caminho e vencê-los quando julga que devo.

Ao meu pai, Geraldo Batista Pena, meu amigo e conselheiro, que sempre me apoia em minhas decisões, está sempre a meu lado, me conforta com seu amor para buscar meus sonhos, te amo infinitamente.

A minha mãe, Lucia de Fátima da Silva Pena, que julgo ser a pessoa que mais se importa comigo e me ama, sempre com sua palavra de incentivo e compreensão as minhas aflições e desejos, muito obrigado por existir, te amo imensamente.

A minha irmã, Thamyres Silva Pena, que sempre está comigo, me apoiando e me ouvindo nos momentos que preciso, amo você.

Ao meu irmão, Thomás José Silva Pena, meu amigo de todas as horas, sempre disposto a enfrentar os desafios e aventuras ao meu lado, amo você.

Ao meu avô, João Batista Pena, que com sua sabedoria aos 92 anos, sempre me aponta a escolha correta, mesmo não tendo estudado, se mostra a pessoa mais sabia que conheci em minha vida, amo você vô João.

A minha avó, Maria do Socorro, que sempre está disposta a brincar e se divertir com os netos, sempre alegre e sorridente, te amo.

A minha namorada, Nicolay Siqueira que me deu força e me ajudou a alcançar esse objetivo, muito obrigado pela paciência que teve comigo.

Ao amigo, professor e orientador Edilson Paulo, que sempre está disposto a me ajudar em minhas dúvidas, me propiciar ensinamentos, muito obrigado por me auxiliar nessa conquista.

A todos os professores do curso, em especial os que ministraram disciplinas a mim, que me propiciaram conhecimentos para além das disciplinas, mas conhecimentos para a vida.

Por fim, a todos os colegas da universidade, em especial a Marcelo Paulo, Ricardo Augusto, Elder Sales, Nyag Teixeira, Marcos Gustavo, Raissa Aglé, muito obrigado por tudo, a caminhada foi longa, esta etapa se concluiu, busquemos novos caminhos, torço por vocês.

RESUMO

Hodiernamente temos um grande fluxo de informação nos negócios, sendo que nem sempre este fluxo ocorre de maneira igualitária, podendo ocorrer uma discrepância entre os agentes de mercado envolvidos na negociação, este aspecto de assimetria é amplamente indesejável, já que existe uma vantagem injusta alocada a uma das partes. Esta pesquisa buscou verificar se a assimetria informacional sofre variação em relação ao tamanho da empresa e sua participação de mercado, utilizando como *proxy* a volatilidade e índice de liquidez. A amostra desta pesquisa é composta por 147 companhias listadas no mercado de capitais brasileiro, compreendendo o período de 2010 a 2012. Mediante as análises realizadas verificou-se que o nível de assimetria informacional é afetada de acordo com o tamanho da empresa e sua participação de mercado, mostrando significância estatística para a característica tamanho em todos os anos analisados, com relação negativa, ou seja, quanto maior for a companhia, menor o grau de assimetria, com relação a concentração de mercado ocorreu significância estatística apenas no ano de 2012, com relação negativa para o grau de assimetria.

Palavras-chave: Assimetria Informacional; Concentração de Mercado; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

In our times the capitalist world has a great flow of information in business, and this flow is not always equitably, a discrepancy between market agents involved in the negotiation can occur, this aspect of asymmetry is largely undesirable, since there is an advantage unfairly allocated to one party. This research analyzes the informational asymmetry undergoes reduction relative to the size of the company and its market share, using as proxy the volatility. Our sample consists of 147 companies listed on the Brazilian stock market, covering the period 2010-2012. Through the analyzes it was found that the level of information asymmetry is affected according to the size of the company and its market share.

Keywords: Informational Asymmetry, Market Share, Capital Markets.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da Amostra do Estudo.....	19
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas volatilidade.....	21
Tabela 3 - Resultado da análise das variáveis de controle.....	22
Tabela 4 – Analise da assimetria informacional em relação a concentração de mercado	23
Tabela 5 – Estatísticas descritivas liquidez	24
Tabela 6 - Analise da assimetria informacional em relação a liquidez	24

Sumário

1. INTRODUÇÃO	11
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	11
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.3 OBJETIVOS	12
1.3.1 Geral	12
1.3.2 Específicos	13
1.4 JUSTIFICATIVA.....	13
2. REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL E USUÁRIOS EXTERNOS	14
2.2 ASSIMETRIA INFORMACIONAL	15
2.3 ESTUDOS ANTERIORES.....	17
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	18
3.1 TIPO DE PESQUISA.....	18
3.2 PLANO AMOSTRAL	18
3.3 DESCRIÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA.....	20
3.4 DESCRIÇÃO DO MODELO E DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS	20
4. ANALISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	21
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	25

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A assimetria informacional é uma condição que está presente no mercado quando os agentes não possuem isonomia de conhecimentos ligados ao objeto da negociação. A assimetria é tratada como uma falha de mercado, já que em condições ótimas ela não deveria existir, sendo que, as informações estariam disponíveis para que todos os usuários tivessem os mesmos dados para formular sua análise, essa condição é tratada por Fama (1970) na teoria dos mercados eficientes.

A assimetria afeta a valoração dos títulos, dado que, quando se tem negociação os agentes envolvidos que possuem a informação privilegiada possuem vantagem estratégica em relação aos demais que participam no mercado, esta condição é muito difícil de ser mensurada e diversas pesquisas se dedicam a analisar os fatores que implicam na assimetria.

Quando ocorre uma falha de mercado isso é prejudicial ao andamento normal das operações, sendo que afeta a confiança dos investidores quanto a integridade com que a firma se porta no mercado.

Girão (2012) afirma que, a assimetria é o fenômeno que acontece na divulgação de informações, quando alguns agentes possuem mais informações qualitativas e quantitativas que os demais, conceituando que *insider trading* e assimetria informacional são similares no entendimento e podem ser tratados de forma unívoca.

Quando se tem diferenças de conhecimentos, causando assimetria, esta pode influenciar os agentes na negociação. Quando em determinada situação se dá um nível acentuado de assimetria, verifica-se que o agente possuidor dessa assimetria tenderá a obter vantagem financeira sobre os demais, isso caracteriza uma condição que pode ser tratada como “má fé”, já que este pode estar utilizando-se de meios ilegais para obtenção de lucros, lucros estes geralmente anormais face ao movimento comum do mercado.

A contabilidade objetiva prestar informações aos mais diversos usuários, ela auxilia estes usuários, podendo assim ser utilizada na minimização da assimetria informacional, pois expõem dados que possam vir a ser utilizados para constituir o arcabouço sobre determinada companhia. Os relatórios financeiros demonstram a

situação das firmas nos mais diversos aspectos, podendo o investidor se munir desses dados para uma melhor análise acerca do objeto de negociação.

A adoção das IFRS em ampla escala no mundo possibilita que a contabilidade atue com maior contribuição na redução assimétrica das informações, pois os usuários terão a informação disponível de tal modo que possam entendê-las sem grandes esforços, mesmo que esta seja oriunda de outra cultura de negócios, essa cultura se globaliza e tende a diminuir entraves, fazendo com que a comunicação seja feita em uma única linguagem, que está se consolidando como IFRS.

Sendo o objetivo da contabilidade a prestação de informação, é desejável que essa informação siga um padrão único para possibilitar uma análise mais inteligível e com menor custo.

De acordo com Silva (2013) alguns dos benefícios econômicos e financeiros que ocorrem com a adoção das IFRS são: redução nos gastos com conversão dos relatórios financeiros, maior comparabilidade, aumento da transparência e aumentos do conteúdo informacional.

O trabalho relacionou se determinadas características afetam o nível de assimetria informacional entre empresa e investidores, sendo analisadas o tamanho da empresa e a concentração de mercado no setor de atuação.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Com base no exposto anteriormente, pode-se levantar o seguinte problema de pesquisa: **Qual é o impacto das características institucionais tamanho e concentração de mercado no grau de assimetria informacional?**

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Geral

O objetivo geral deste trabalho foi verificar o impacto das características das companhias abertas listadas na BM&FBovespa na assimetria informacional.

1.3.2 Específicos

Para atingir o objetivo geral da pesquisa, faz-se necessário alcançar os objetivos específicos abaixo:

- a. Identificar se o tamanho da empresa influencia na variação do grau de assimetria informacional das empresas listadas na BM&FBovespa;
- b. Verificar se a concentração do mercado da empresa influencia na variação do grau de assimetria informacional das empresas listadas na BM&FBovespa;

1.4 JUSTIFICATIVA

As diversas características econômico-financeiras das companhias estão intrinsicamente relacionadas com a assimetria informacional entre os agentes envolvidos. Diversos estudos tiveram como intuito verificar a relação entre a assimetria e estas características, como por exemplo, tamanho da empresa (EASLEY; O'HARA, 2004; ASLAN *et al.*, 2011), estrutura de capital (LELAND; PYLE, 1977, DAVID), gerenciamento de resultados (MARTINEZ, 2001), volatilidade (Otuki *et al.*, 2008), entre outros.

Entretanto, poucas pesquisas dedicam-se a analisar as características do perfil das empresas e a sua relação com a assimetria informacional, principalmente, nas companhias abertas brasileiras (MARTINS, 2012). Mediante isto, este estudo teve o intuito de analisar as características do perfil das companhias brasileiras e sua influência na assimetria informacional.

Diversos estudos buscaram relacionar o tamanho da companhia e a assimetria, alguns que foram utilizados para o estudo chegaram à conclusão que a assimetria está intimamente ligada com o tamanho da empresa. Fama (1985) traz que a relação entre tamanho do ativo e assimetria informacional é negativa, concluindo que quanto maior for o ativo da empresa, menor será a assimetria com seus investidores.

Easley e O'Hara (2004) conceituam que quanto maior o tamanho da empresa, a assimetria tendera a ser minimizada, pois essas companhias tendem a transmitir uma maior quantidade de informações ao mercado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL E USUÁRIOS EXTERNOS

A informação é algo que move o mundo atualmente, a cada instante as tecnologias da informação evoluem e trazem uma gama de novidades, os usuários das mais diversas informações anseiam que estas se apresentem de forma útil e de maneira compreensível. A cada nova informação útil apresentada, tem-se uma nova perspectiva acerca do objeto de análise, ora ratificando a decisão já formada, ora alterando o posicionamento anteriormente definido.

Segundo Araújo (2002), o estado do conhecimento acerca de determinado objeto, em algum instante, é interpretado pelo conhecimento obtido daquele assunto, à medida que informações são incorporadas, obtém-se um novo estado de conhecimento que interfere na percepção do objeto.

A contabilidade tem por objetivo prestar informações que sejam pertinentes para seus usuários. A informação contábil torna-se relevante quando apresenta-se de boa qualidade para o processo de tomada de decisão.

Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010), não existe uma definição adequada para a qualidade da informação a ser considerada na tomada de decisões em todos os contextos. Os autores defendem que a qualidade da informação deverá ser considerada de acordo com o contexto específico.

Já o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, apresenta seis características qualitativas, sendo divididas em fundamentais e de melhoria. As fundamentais são a relevância e a representação fidedigna. A relevância é caracterizada pela influência na decisão do usuário, assim sendo, se determinada informação modificar ou validar a ação a ser tomada, esta é considerada relevante.

Uma informação relevante influencia na tomada de decisão do usuário, alterando ou ratificando a sua opinião acerca do que por ele é observado, com o intento de reduzir as incertezas inerentes da decisão. Iudícibus (2004, p.25), afirma que “o objetivo básico da contabilidade, [...] pode ser resumido no fornecimento de informações econômicas para vários usuários, de forma que propiciem decisões racionais”.

A representação fidedigna é o retrato da realidade do fato reportado pela informação, sendo classificada assim se possuir três atributos: completa, neutra e livre de

erro. A Estrutura Conceitual descreve que “o retrato da realidade econômica completo deve incluir toda a informação necessária para que o usuário compreenda o fenômeno sendo retratado, incluindo todas as descrições e explicações necessárias”.

As características de melhoria são a comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade, sendo que estas aprimoram as informações reportadas, beneficiando os usuários da Contabilidade.

A comparabilidade é pertinente para que se possa ter uma referência acerca da informação, já que assim se tem um posicionamento objetivo daquele momento reportado. Iudícibus (2009) afirma que os usuários precisam ter condições de comparar informações de entidades diferentes a fim de avaliar seu desempenho e situação financeira, e também comparar períodos diferentes da mesma entidade com o intuito de identificar tendências em sua situação patrimonial e financeira.

A característica da verificabilidade visa endossar que a informação é fidedigna, reportando a realidade. A Estrutura Conceitual afirma que, uma informação verificável é aquela que pode ser obtida por diferentes profissionais da mesma área para chegarem a um consenso, não necessariamente a um completo acordo.

A tempestividade remete a informação em tempo, para auxiliar na tomada de decisão. Iudícibus (2009) traz que a tempestividade pode reduzir a capacidade da informação influenciar, se a mesma não for reportada em período oportuno, “passou do ponto”, perdendo assim sua utilidade.

A compreensibilidade constitui a característica que afirma, que as informações precisam ser inteligíveis, possibilitando que a quem for oportuno utilizar-se de determinada informação o faça sem grandes dificuldades. A Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro traz que “Classificar, caracterizar e apresentar a informação com clareza e concisão torna-a compreensível”.

2.2 ASSIMETRIA INFORMACIONAL

A assimetria informacional se caracteriza pela discrepância no nível de informação dos agentes envolvidos, acerca do objeto da análise. Leland e Pyle (1977) afirmam que grandes mercados são caracterizados por diferenças de informação entre compradores e vendedores. Nos mercados financeiros, as assimetrias informacionais são particularmente acentuadas.

A contabilidade como objeto de redução de incertezas serve como meio para minimização das assimetrias informacionais presentes no mercado.

Paulo (2007, p. 19) traz que:

“(...) um dos principais papéis da Contabilidade, dentro da dinâmica empresarial, está na redução da assimetria informacional, minimizando os conflitos de interesses e, conseqüentemente, contribuindo para a adequada alocação dos recursos disponíveis, fazendo portanto parte do sistema de governança.”

Assimetria informacional no mercado de capitais é algo indesejado, porém muito difícil de ser eliminado, mesmo porque ela propicia geralmente ganhos para o detentor da informação, como no jargão popular “informação é poder” ela faz com que em uma negociação o agente menos “informado” fique refém de seu conhecimento, já que não poderá ter um posicionamento de equidade com os outros envolvidos.

A crescente evolução tecnológica tem possibilitado o acesso a informação quase que instantaneamente, um usuário interessado em buscar determinado conteúdo pode fazê-lo atualmente com uma comodidade que antes não seria possível, aliado a uma agilidade maior, isso beneficia sobremaneira os agentes do mercado que são externos as companhias.

Segundo Martins (2012), diversos fatores tem provocado mudanças nos mercados de capitais, entre os quais a globalização da economia, o crescimento do mercado de capitais e a maior mobilidade do capital, alteram o cenário das finanças corporativas e a maneira como é feita a gestão dessas companhias, partindo-se dessa disposição o mercado brasileiro desenvolve-se e possibilita discursões sobre sua eficiência.

A assimetria ocasiona vários pontos que devem ser levados em consideração na análise do mercado, os *outsiders* sofrem prejuízos devido a diferenciação ocorrida sobre a informação que possui acerca das firmas que são objeto de análise e de negociação, já que os *insiders* possuem facilidades nesses aspectos relacionados a informação. Girão (2013) conceitua que os *insiders* que atuam com informações privilegiadas, obtém uma maximização em sua expectativa de oportunidades, já que com isso reduzem a incerteza, ao mesmo tempo que os *outsiders* levam desvantagem nesses aspectos, pois ocasiona custos na negociação de títulos.

No mercado de capitais, os relatório financeiros divulgados servem para subsidiar seus usuários os meios para analisar as firmas, de modo que, possam obter um posicionamento acerca da mesma no cenário em que está inserida, servindo para

relacionar determinada firma com outras presentes no mercado. Girão (2013) afirma que, os agentes que estão presentes no mercado necessitam de informações úteis para analisar desempenho e mesmo o valor da companhia, para isso também buscam números contábeis, já que a informação contábil e o mercado de capitais são relacionados, com a informação contábil a pode-se minimizar a assimetria.

A redução da assimetria vem de encontro ao desejo do mercado, que busca uma transparência nos relatórios fornecidos, sendo que, esse condição nem sempre é acatada, pois é interessante muitas vezes que as companhias façam com que a informação seja divulgada de modo que seja útil a interesses únicos da companhia. Lima *et. al.* (2006, p. 548) conceituam que “o acionista espera da diretoria a elaboração de demonstrações contábeis as mais transparentes possível”.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Machado e Medeiros (2011) realizaram um estudo no mercado acionário brasileiro verificando o prêmio de liquidez, para isso utilizaram o CAPM pelos fatores de Fama & French, pelo fator de Carhart e pela liquidez conforme Amihud & Mendelson, o estudo revelou que parte dos retornos podem ser explicados por fatores como tamanho empresa e liquidez.

Aslan *et al.* (2011) encontrou ligação entre o tamanho da companhia e seu grau de assimetria no risco de informação, ele buscou verificar a ligação entre a microestrutura do mercado, contabilidade e de precificação de ativos, para isso ele determinou a relação entre características das empresas com dados contábeis, concluindo quais empresas tinham risco de informação.

Albanez, Valle e Corrar (2011) com o intuito de analisar se determinadas características institucionais, como linhas a fontes de credito afetam a assimetria informacional, a pesquisa levou em consideração setores industriais na Bovespa no período de 1997-2007, e concluiu que dentre outras variáveis o tamanho da companhia são importantes determinantes na estrutura de capital, contudo concluiu-se que a assimetria não perdeu significância estatística.

Em um estudo sobre a volatilidade, Malacrida e Yamamoto (2006) analisaram a evidenciação das informações contábeis apresentadas pelas empresas na Ibovespa, a influência da volatilidade no retorno das ações, após a separação em 3 níveis, foram feitas

todas as análises e concluíram que, o maior nível médio de evidenciação traz uma menor volatilidade média dos retornos das ações.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPO DE PESQUISA

Com intuito de atingir os objetivos desta pesquisa, a mesma se classifica como descritiva, bibliográfica e com abordagem quantitativa.

Esta pesquisa investiga determinadas características econômico-financeiras que apresentam relação com a assimetria informacional, sendo assim caracterizada como descritiva, pois segundo Cervo e Bervian (2002), a pesquisa irá observar, registrar, analisar e correlacionar fatos e fenômenos (variáveis) sem manipulá-los.

Para Cervo e Bervian (2002, p.65-66), a pesquisa também é bibliográfica, pois é utilizada nas pesquisas descritivas e experimentais com o objetivo de obter informações ou conhecimentos prévios referentes ao problema de pesquisa ou de uma determinada hipótese. Além do mais, este trabalho pode ser classificada como uma pesquisa quantitativa, pois Matias-Pereira (2010) pressupõe que tudo pode ser mensurado numericamente, isto é, pode ser traduzido em números, opiniões e informações para classificá-las e analisá-las.

3.2 PLANO AMOSTRAL

A amostra deste estudo foi composta pelas empresas que tiveram ações negociadas, pelo menos uma vez no período que compreende os anos de 2010 a 2012 na BM&FBovespa. Os dados necessários para atingir os objetivos desta pesquisa foram coletados no banco de dados do BM&FBovespa, da Economática[®], das demonstrações financeiras publicadas pelas companhias abertas e pelos sites institucionais das empresas a serem estudadas por esta pesquisa.

Com o objetivo de evitar viés na amostra deste estudo e posteriores dificuldades na utilização do modelo, foram excluídas desta pesquisa:

- a) As companhias com dados ausentes necessários a este estudo;

- b) As companhias com passivo a descoberto também devem ser excluídas, pois serão utilizados índices baseados no patrimônio líquido das companhias.

Após as exclusões, a amostra total desta pesquisa foi composta por 147 companhias do mercado de capitais brasileiro, tal fato se deve pois foi analisado apenas as empresas com todos os dados disponíveis no Economática®.

A tabela 1 descreve a amostra da pesquisa, demonstrando quantitativamente os setores utilizados, a amostra é dividida em 20 setores, classificados de acordo com o software Economática®, sendo o setor de outros o que constitui a maior população, seguido de energia elétrica e construção, os setores de menor população são: minerais não metais, agro e pesca e software e dados, como se pode ver abaixo.

Tabela 1 - Composição da Amostra do Estudo

Setor Economática	Número de Empresas
Agro e Pesca	2
Alimentos e Bebidas	11
Comércio	8
Construção	15
Eletrônicos	2
Energia Elétrica	15
Finanças e Seguros	3
Máquinas Industriais	3
Mineração	3
Minerais Não Metais	1
Outros	37
Papel e Celulose	3
Petróleo e Gás	3
Química	4
Siderurgia & Metalurgia	11
Software e Dados	2
Telecomunicações	3
Têxtil	7
Transporte Serviços	7
Veículos e peças	7
Total	147

3.3 DESCRIÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Este trabalho apresenta as hipóteses contidas abaixo afim de contribuir com o andamento do mesmo.

H₁: O tamanho da companhia reduz o nível de assimetria informacional das empresas listadas na BM&FBovespa.

H₂: A participação de mercado da companhia no setor influencia na redução do nível de assimetria informacional das companhias listadas na BM&FBovespa.

3.4 DESCRIÇÃO DO MODELO E DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS

Para verificar se as características de perfil das companhias afetam a assimetria informacional foi utilizado o modelo descrito abaixo:

$$ASSI_i = \alpha_0 + \beta_1 A_i + \beta_2 GC_i + \beta_3 CM_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que:

$ASSI_{it}$ = proxy utilizada para medir a assimetria informacional da empresa i no ano t .

A_{it} = ativos totais da empresa no final do período t divididos no final do período $t - 1$;

GC_i = nível de governança corporativa.

CM_{it} = concentração de mercado da empresa i em relação ao setor a que pertence no ano t ;

ε_{it} = erro da regressão.

A proxy utilizada para análise da assimetria informacional foi a volatilidade (MA; HSIEH; CHEN, 2001).

Aurélio (2012) traz que “períodos de intensa volatilidade após períodos de quedas nos preços, ao passo que a volatilidade não é tão alta em períodos de alta nos preços, choques positivos e negativos geram efeitos diferentes sobre a volatilidade”.

Os níveis de governança da BM&FBovespa também foram utilizados como variáveis de controle, a bolsa possui três níveis de governança, além do tradicional exigido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), são eles: Novo Mercado, N1 e N2. Segundo Moreiras (2010) companhias que adotam práticas de governança adicionais e mais restritivas possuem menos informação assimétrica.

As práticas de governança contribuem em um maior controle para gestão da companhia, sendo apreciadas pelos investidores que as empresas com quem negociam façam uso dessas práticas, pois possibilita uma maior transparência dos modelos de gestão adotados. Essas práticas contribuem para evidenciação das informações, trazendo uma evolução na difusão de informações e um melhor entendimento dos usuários. Segundo Eccles et al. (2001) para uma melhor evidenciação pode-se argumentar que os gestores normalmente consideram que sua comunicação com o mercado é melhor do que realmente é de fato, sendo assim o mercado espera mais informações.

A liquidez é muito utilizada na análise de investimentos, esse dado possibilita que o analista ao munir-se de outros dados possa formar sua opinião sobre a posição da empresa. As transações em que ocorrem assimetria informacional, com informações que em nível divergentes entre as partes implica em menor liquidez na negociação dos títulos (BENY, 2004).

O tamanho da firma impacta no poder econômico que ela demonstra no mercado, suas decisões tem maior vulto na política econômica. Segundo Agarwal e O'Hara (2007) quanto maior for a empresa, menor tenderá a ser a assimetria informacional que ocorre em suas negociações.

4. ANALISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A tabela 1 contempla as estatísticas descritivas das variáveis abordadas por esse trabalho. Verificamos na tabela 1 que a média da volatilidade entre 3,523 e 3,595 no período.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas volatilidade

PAINEL A – Dados Tratados					
	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Mediana
Volatilidade 2012	3,584	0,374	2,785	5,840	3,497
Volatilidade 2011	3,595	0,337	2,996	5,469	3,555
Volatilidade 2010	3,523	0,336	2,773	5,016	3,484

Ativo 2012	15,307	1,655	10,578	20,334	14,958
Ativo 2011	15,212	1,626	10,480	20,211	15,092
Ativo 2010	15,054	1,635	10,333	20,069	15,243
Concentração de Mercado 2012	0,443	3,004	0,000	36,332	0,033
Concentração de Mercado 2011	0,461	1,955	0,000	20,457	0,032
Concentração de Mercado 2010	0,464	2,013	0,000	21,384	0,030

Esta etapa do trabalho procurou analisar o nível de assimetria informacional, utilizando como *proxy* a volatilidade e a relacionando com o tamanho da empresa e governança corporativa. Os resultados desta análise estão contidos na tabela 1 abaixo.

Tabela 3 - Resultado da análise das variáveis de controle

Descrição	2012	2011	2010
Const	4,949 (0,258)***	4,914 (0,210)***	4,885 (0,010)***
LN Ativo	-0,087 (0,014)***	-0,082 (0,012)***	-0,084 (0,0003)***
N1	-0,044 (0,071)	-0,058 (0,042)	-0,064 (0,055)
N2	-0,155 (0,066)**	-0,224 (0,099)**	-0,241 (0,053)***
NM	-0,014 (0,093)	-0,066 (0,043)	-0,102 (0,018)***
R ²	0,160	0,185	0,207
R ² Ajustado	0,136	0,162	0,185
F(4, 142)	6,770	8,057	9,292
P-valor(F)	0,000051	6,97e-06	1,07e-06
Teste de White	50,468	46,310	28,885
Critério de Akaike	112,631	77,729	72,127
Teste de Normalidade	31,260	22,439	14,469

*Significativo a 10%

**Significativo a 5%

***Significativo a 1%

Conforme exposto na tabela 3, verificamos que o tamanho da empresa influencia estatisticamente ao nível de 1% na redução da assimetria informacional para o período analisado. Em relação aos níveis de governança corporativa, verificamos que o nível 2 da

BM&FBovespa influencia em 5% nos anos de 2012 e 2011, enquanto que em 2010 essa influência foi ao nível de 1%.

Nesta etapa analisamos a influência da participação de mercado das companhias no período de 2010 a 2012 no nível de assimetria informacional. A tabela 3 apresenta os resultados obtidos.

Tabela 4 – Analise da assimetria informacional em relação a
concentração de mercado

Descrição	2012	2011	2010
Const	4,954 (0,258)***	4,894 (0,222)***	4,833 (0,029)***
LN Ativo	-0,088 (0,014)***	-0,081 (0,012)***	-0,081 (0,001)***
N1	-0,0353 (0,071)	-0,071 (0,029)**	-0,109 (0,023)***
N2	-0,155 (0,066)**	-0,234 (0,101)**	-0,267 (0,060)***
NM	-0,014 (0,092)	-0,069 (0,042)	-0,113 (0,015)***
Concentração	-0,004 (0,001)***	0,012 (0,068)**	0,040 (0,006)***
R ²	0,162	0,190	0,265
R ² - Ajustado	0,132	0,161	0,238
F (5, 141)	5,436	6,605	10,149
P-valor(F)	0,001	0,000015	2,55e-08
Teste de White	53,584	54,554	46,293
Critério de Akaike	114,378	78,858	63,112
Teste de Normalidade	31,066	23,213	10,304

*Significativo a 10%

**Significativo a 5%

***Significativo a 1%

Na tabela 4 foi incluído na análise a participação de mercado da empresa, a qual foi obtida pela percentual da receita total no setor no qual a empresa está inserida, a classificação dos setores está de acordo com o apresentado no software Economatica[®]. Os resultados acima demonstrados revelam que quanto maior a participação de mercado da companhia menor será o nível de assimetria informacional entre empresas e investidores.

Na tabela 5 temos os dados das variáveis analisadas com o índice de liquidez em bolsa (ILB), percebe-se que os resultados tem uma oscilação baixa, exceto o que traz o máximo, a média de liquidez oscilou entre 0,314 e 0,332; o desvio-padrão teve variou de 0,462 a 0,491; o mínimo teve resultado quase idêntico, já o máximo teve uma variação de 2,704 a 3,356 a mais significativa dos dados, a mediana teve variação de 0,088 a 0,142.

Tabela 5 – Estatísticas descritivas liquidez

PAINEL A – Dados Tratados					
	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Mediana
Liquidez 2012	0,332	0,462	0,001	2,396	0,142
Liquidez 2011	0,328	0,491	0,003	2,704	0,095
Liquidez 2010	0,314	0,485	0,004	3,356	0,088
Ativo 2012	15,307	1,655	10,578	20,334	14,958
Ativo 2011	15,212	1,626	10,480	20,211	15,092
Ativo 2010	15,054	1,635	10,333	20,069	15,243
Participação de Mercado 2012	0,443	3,004	0,000	36,332	0,033
Participação de Mercado 2011	0,461	1,955	0,000	20,457	0,032
Participação de Mercado 2010	0,464	2,013	0,000	21,384	0,030

A tabela 6 mostra a relação entre a assimetria informacional e a liquidez, mostrando que há uma redução no nível de assimetria pela liquidez da companhia, essa redução se dá em 1% no período, notamos que a relação com o ativo ocorreu em todo o período, no entanto quando analisamos com a participação notamos que não houve significância estatística no ano de 2010 para concentração de mercado.

Tabela 6 - Analise da assimetria informacional em relação a liquidez

	2012	2011	2010
const	-1,896 (0,393)***	-2,023 (0,441)***	-1,942 (0,433)***
N1	0,115 (0,135)	0,098 (0,147)	0,110 (0,158)
N2	-0,088 (0,100)	-0,129 (0,116)	-0,139 (0,118)
NM	-0,075 (0,081)	-0,101 (0,092)	-0,097 (0,095)
LN_Ativo	0,148 (0,026)***	0,157 (0,030)***	0,153 (0,030)***
Concentração	-0,013 (0,003)***	0,001 (0,008)	0,002 (0,006)
R ²	0,303	0,286	0,286
R ² Ajustado	0,278	0,260	0,261
F(4, 142)	12,361	5,636	5,271

P-valor(F)	5,98e-10	0,001	0,001
Teste de White	24,332	26,082	38,112
Critério de Akaike	148,924	170,716	166,894
Teste de Normalidade	51,155	78,727	77,362

*Significativo a 10%

**Significativo a 5%

***Significativo a 1%

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o advento do desenvolvimento tecnológico, com novas tecnologias surgindo, possibilitando uma maior interação entre investidor e investimento, surgem questões acerca dos dados disponíveis, na procura por uma redução na discrepância das informações, algo desejável pelo mercado para possibilitar uma transparência na gestão de seus investimentos e em suas decisões acerca dos mesmos, ocasionam cada vez mais pesquisas para relacionar informações com o tratamento que elas recebem e seus reflexos na precificação dos títulos negociados.

A assimetria como falha de mercado é estudada na busca de meios para sua redução e para um melhor andamento do mercado, difundindo informações para que os usuários possam ter a visão nítida de como a empresa se encontra, sendo que, com sua existência não há possibilidade de uma disputa isonômica entre os agentes envolvidos, pois de algum modo determinado agente sempre estará em vantagem estratégica de informação.

Conforme verificado nas análises deste estudo, as hipóteses do mesmo não foram rejeitadas, podendo assim afirmar que o tamanho da empresa e a participação de mercado influencia na redução do grau de assimetria informacional entre empresas e investidores. Sendo que, as análises concluíram que a significância estatística oscilou entre 1% e 5%, com predominância para resultados de 1%.

Como sugestão para posteriores pesquisas, indica-se analisar um maior período, como também acrescentar outras características institucionais à análise, visando buscar uma significância maior no desenvolvimento do estudo.

REFERÊNCIAS

- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R.; CORRAR, L. J. **Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras**. RAM, Rev. Adm. Mackenzie [online], vol.13, n.2, pp. 76-105; 2012.
- ARAUJO, E. A. O fenômeno informacional na ciência da informação: abordagem teórico-conceitual. In Castro, César Augusto Castro. Ciência da Informação e biblioteconomia. Edufama, 2002.
- AGARWAL, P.; O'HARA, M. Information risk and capital structure. **SSRN Working Paper**, Mar. 2007.
- ASLAN, H. *et al.* The characteristics of informed trading: implications for asset pricing. **Journal of Empirical Finance**, v. 18, p. 782-801, 2011.
- BENY, L. N. A comparative empirical investigations of agency and market theories of insider trading, **University of Michigan Legal Working Paper Series**, working paper 4, 2004.
- BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.
- CERVO, A. L., BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- AURÉLIO, C. M. A. **Assimetria Na Volatilidade Dos Mercados De Ações**. 2012. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2012.
- Comite de Pronunciamentos Contabeis (CPC). Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (R1).
- DAVID, M.; NAKAMURA, W. T.; BASTOS, D. D. Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000-2006). **Revista de Administração da Mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 6, p. 132-153, 2009.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. M. Understanding earnings quality: a review of proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401. 2010.

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. Factoring information into returns. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 45, n. 2, p. 293-309, 2010.

EASLEY, D.; O'HARA, M. Information and the cost of capital. **The Journal of Finance**, v. 59, p. 1553-1583, 2004.

ECCLES, R. G. et al. The ValueReporting revolution: moving beyond the earnings game. PricewaterhouseCoopers. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2001.

GIRÃO, L. F. A. P.. **ASSIMETRIA INFORMACIONAL, INSIDER TRADING E AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: evidências no mercado de capitais brasileiro**. 2012. Dissertação (Mestrado em Contabilidade). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LELAND, H. E.; PYLE, D. H. Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 371-387, 1977.

LIMA, G. A. S. F.; SALOTTI, B. M.; CARVALHO, L. N. G.; YAMAMOTO, M. M. Governança Corporativa. In: LIMA, I. S.; LIMA, G. A. S. F.; PIMENTEL, R. C. **Curso de Mercado Financeiro: tópicos especiais**. São Paulo: Atlas, 2006. Cap. 16. p. 536-551.

YAMAMOTO, M. M. MALACRIDA, M. J. C. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 3, p. 65-79, 2006.

MACHADO, M. A. V; DE MEDEIROS, O. R. **Modelos de precificação de ativos e o efeito Liquidez: evidências empíricas no Mercado acionário brasileiro** *Revista Brasileira Finanças*, Vol. 9, pp. 383-412, No. 3, 2011.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 154f. Tese (Doutorado em Controladoria e

Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINS, O. S. **Relações Entre a Assimetria de Informação de as Características das Empresas no Mercado Acionário Brasileiro**. 2012. Tese (Doutorado em Contabilidade). Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2012

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MOREIRAS, L. M. F. **Os efeitos da governança corporativa sobre a informação assimétrica**. 2010. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

OHLSON, J. A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

OTUKI, T. F. ; RADAVELLI, C. H. ; SEABRA, F. ; COSTA JR., N. C. A. **Assimetria na volatilidade dos retornos revisitada: Ibovespa, Merval e Inmex**. REGE. Revista de Gestão USP, v. 15, p. 15-28, 2008.

PAULO, E. Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. v. 1, 260f. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SILVA, R. L. M. **Adoção Completa das IFRS NO BRASIL: Qualidade das Demonstrações Contábeis e o Custo de Capital Próprio**. 2013. Tese (Doutorado em Contabilidade). Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2013.