

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

André Porfírio de Almeida

O IMPACTO DA CONCENTRAÇÃO DA EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO
ACIONÁRIO

Brasília, DF
2013

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multi-institucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

André Porfírio de Almeida

O IMPACTO DA CONCENTRAÇÃO DA EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO
ACIONÁRIO

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Linha de pesquisa:

Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:

Mercado de Capitais

Brasília, DF
2013

ALMEIDA, André Porfírio

O impacto da concentração da evidenciação contábil no mercado acionário
/ André Porfírio de Almeida – Brasília, 2013.

18 p.

Orientador (a): Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo - Graduação) – Universidade de
Brasília, 1º Semestre letivo de 2013.

Bibliografia.

1. Evidenciação Contábil 2. Mercado Acionário 3. Economia da Atenção
I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II.
Título.

CDD –

André Porfírio de Almeida

O IMPACTO DA CONCENTRAÇÃO DA EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO
ACIONÁRIO

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte comissão examinadora:

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof^ª. Msc. Danielle Montenegro Salamone Nunes
Examinadora – Universidade de Brasília

Brasília (DF), 14 de abril de 2013.

A Deus e aos meus pais que sempre estiveram comigo.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro momento, preciso agradecer a Deus por tudo que ele fez na minha vida e por tudo que acredito que ainda irá fazer. Estudar na UnB foi um privilégio imensurável. O amadurecimento durante a graduação me tornou um ser humano mais íntegro e independente.

Agradeço principalmente a minha mãe que me aturou durante todo o curso, com meus choros e manhas. Aprendi com ela que sempre podemos ir mais longe, que devemos ter perseverança e que nunca é uma palavra muito forte.

Agradeço ao professor César por ter aceitado o desafio de elaborar o texto e de ter me orientado durante as iniciações científicas e neste trabalho. Com o senhor professor tive uma evolução acadêmica satisfatória e hoje posso dizer que sou um pesquisador, muito obrigado.

Por fim, quero agradecer a todos os meus amigos que sempre estiveram comigo e que sempre acreditaram em mim, seja pelo meu esforço ou pela minha vontade de crescimento, obrigado a todos.

“O tempo é o campo do desenvolvimento humano.”

Karl Marx

O IMPACTO DA CONCENTRAÇÃO DA EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NO MERCADO ACIONÁRIO

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo verificar os efeitos da evidenciação contábil, quando concentrada em determinadas datas, sobre o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário. O trabalho se embasa teoricamente no conceito da economia da atenção acerca das informações contábeis disponíveis. A pesquisa se caracteriza por descritiva, quantitativa e bibliográfica; quanto ao objetivo, problema de pesquisa e seus procedimentos técnicos. A amostra analisada compreende as divulgações de informações contábeis das empresas (ITR, IAN e DFP), extraídas sítio da CVM, e os índices pontos e volumes da Bolsa de Valores de São Paulo, disponíveis no sítio o BACEN; dados diários, do período compreendido entre 2009 a 2011. Utilizou-se para análise dos dados a estatística descritiva, o teste de Levene e o teste de médias. Os resultados revelam que, de maneira geral, a concentração da evidenciação contábil em dados períodos não afeta o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado; no entanto, a grande evidenciação diária tende a aumentar volatilidade do mercado. A concentração de ITR's influencia o volume de negociações do mercado e o excesso de concentração IAN's provoca efeito sobre a volatilidade do mercado acionário.

Palavras – chave: Evidenciação contábil. Mercado Acionário. Economia da Atenção.

1. Introdução

Um mercado é considerado eficiente quando os preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis. Conforme destaca Elton et al (2004), esta é uma hipótese forte já que a condição necessária seria um custo de aquisição de informação e um custo de negociação igual a zero. Os mesmos autores afirmam que a maioria dos testes de hipóteses de mercado eficiente usa a velocidade com que a informação é incorporada. Baseado no trabalho de Fama (1970), a hipótese de mercado eficiente (HME) está subdividida em três categorias. A forma fraca considera que toda informação contida em preços passados está refletida no preço atual. A forma semiforte verifica se as informações disponíveis ao público estão contidas nos preços atuais dos ativos. E a forma forte, se toda informação, pública ou não, está refletida nos preços dos ativos. Segundo Elton et al (2004, p. 350), “um exame cuidadoso mostrará que boa parte da literatura de mercado eficiente se preocupa, na verdade, com a velocidade com a qual a informação é incorporada aos preços dos títulos”. Conforme estes autores, os estudos mostraram que os preços dos ativos reagem rapidamente aos anúncios dos resultados contábeis não esperados.

A HME exige que os agentes possuam expectativas racionais. Entretanto, os estudos de finanças comportamentais mostram que em determinadas situações isto não ocorre (MOSCA, 2009; SHILLER, 2003, por exemplo). O que se observa de maneira geral é uma racionalidade limitada, sendo que esse fator limitativo tem origem nas tendências comportamentais, que na maioria das vezes são inconscientes e inatas.

A questão da reação do mercado as informações é um assunto bastante pesquisado na literatura. Existem diversos trabalhos de pesquisa sobre a informação contábil que se preocupam com o aspecto qualitativo da informação. Mas segundo o trabalho seminal de Wiener (1954) o aspecto mais relevante é a quantidade de informação que torna possível provocar a ação do receptor da mensagem. Discordando ou não da afirmação deste autor, é

inegável que pesquisas sobre a reação do mercado a uma grande quantidade de informação é relativamente recente.

O progresso tecnológico atual permite, por um lado, a produção de um volume de informação crescente, que pode ser usado pelo mercado no processo de formação de preço dos ativos. Por outro lado, a mesma tecnologia permite desenvolver ferramentas que deveriam ser capazes de absorver este conjunto cada vez maior de informação. A análise da reação do mercado a um aumento crescente na quantidade informacional é um assunto relevante. Entretanto, esta análise é muito difícil de ser realizada em termos de séries temporais, incluindo aqui estudos de eventos, em razão da dificuldade de isolar este efeito.

Uma forma de fazer uma análise da reação do mercado a um grande conjunto de informação é verificar se existem dias onde ocorreu uma concentração na divulgação de demonstrações contábeis. Isto é possível de perceber na prática. Para se ter uma ideia, no dia 29 de março de 2011 o jornal Valor Econômico, principal jornal de negócios do Brasil, circulou com 316 páginas, boa parte delas com as demonstrações contábeis das empresas. Em termos comparativos, num dia normal este jornal possui cerca de 60 páginas, incluindo, eventualmente, algumas divulgações contábeis. Apesar disto, e em razão da eficiência do mercado proposta por Fama (1970), a concentração de divulgação de informações em alguns dias durante o ano não deveria afetar o comportamento do mercado acionário. No entanto, a forte concentração de divulgação das demonstrações contábeis poderia provocar algum tipo de efeito sobre os tomadores de decisão, em decorrência da dificuldade de absorver um grande número de informações rapidamente. Isto poderia significar que a concentração de evidenciação talvez tivesse efeito sobre o desempenho dos preços dos ativos financeiros cotados na bolsa de valores.

Diante do exposto, a pesquisa pretende responder a seguinte pergunta: **a concentração da evidenciação das demonstrações contábeis em determinadas datas afetaria o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário?** Para responder o problema elaborado foi estabelecido que o objetivo desta pesquisa que consiste em verificar os efeitos da evidenciação contábil, quando concentrada em determinadas datas, sobre o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário. Os resultados apresentados por este trabalho mostram que, aparentemente, em dias de grande divulgação, a volatilidade do mercado parece ser afetada pelo volume de informação.

Este trabalho está estruturado em quatro partes, além desta introdução. A seguir, apresenta-se o referencial teórico sobre a Economia da Atenção. Após, o método usado na pesquisa. A análise dos resultados encontra-se na parte quatro. Conclui-se o artigo com algumas observações e sugestões de pesquisas futuras.

2. A Economia da Atenção

A *economia da atenção* é a abordagem que trata a atenção humana como um recurso escasso (MARCONDES, 2001; DEVENPORT; BECK, 2001; PEREIRA; HECKSHER, 2008). Este assunto tornou-se objeto de estudo em razão do avanço tecnológico que permitiu um grande fluxo de informações, tornando o tempo das pessoas escasso (MARCONDES, 2001). Assim, nos dias de hoje tornou-se um desafio compreender e dar atenção a todas as informações disponíveis. Conforme salientam Devenport e Beck (2001), a atenção é um envolvimento da mente que se concentra em um determinado item informacional.

Toffler (1994) refere-se ao termo *information overload* para destacar a dificuldade de um indivíduo em observar e tomar decisão em razão da existência de muita informação. Esta abundância de informação decorre de fatores como a rapidez que a informação é produzida, a facilidade de transmissão, o aumento no número de canais existentes, entre outros fatores.

O estudo da economia da atenção tem aplicações práticas na publicidade, no controle da poluição de informação, na arte (LANHAM, 2006), no combate aos spams da internet, entre outras situações. Wu e Huberman (2007) mostraram como ocorre o fenômeno da propagação da atenção, utilizando as notícias postadas no web site digg.com. Segundo os autores, a novidade dentre os usuários reduz seguindo uma lei exponencial, sugerindo existir um período de tempo onde a atenção desaparece. Goldhaber (1997) afirma que a economia da atenção traz um tipo próprio de riqueza, onde o dinheiro flui com a atenção.

Haipeng et al (2008) estudaram a mudança nos preços no comércio varejista. Os autores encontraram que os pequenos aumentos de preços acontecem com mais frequência do que a redução. Para entender os achados, os autores consideram que a informação de alteração de preço é uma atividade onerosa, fazendo com que os clientes optem por ignorar racionalmente as pequenas mudanças de preços. Esta *desatenção* dos clientes incentiva os varejistas a usarem os pequenos aumentos nos preços.

Outros estudos fazem uma relação importante entre a quantidade de informação e a qualidade da decisão. Segundo estas pesquisas, maior quantidade de informação não significa melhores decisões. Tsai et al (2008) apresentaram a alunos informações sobre o futebol americano. A maior quantidade de informação aumentava a confiança dos estudantes, mas não melhorava a previsão. Dijksterhuis et al (2006) usaram a questão da escolha de produtos, sendo que um deles era claramente superior aos demais; o resultado mostrou que as pessoas que receberam menos informações tomaram melhores decisões.

Huang e Liu (2007) analisam a questão da atenção na seleção de títulos de uma carteira. Os autores lembram que a teoria de carteiras assume que os investidores obtem e processam toda informação sem custo. Segundo Huang e Liu (2007), o custo da informação faz com que ocorra uma desatenção racional das notícias, no sentido de que investidor escolhe receber notícia com uma frequência limitada.

No mercado acionário tem-se que as empresas buscam prender a atenção de seus investidores por meio da evidenciação de informações contábeis. É através destas que os usuários da Contabilidade poderão tomar decisões. O investidor ou seu analista direcionam parte de seu tempo para as evidenciações contábeis, pois acreditam que isto poderá melhorar suas decisões.

3. Metodologia

O objetivo da presente pesquisa se caracteriza como descritivo. Gil (1996) salienta que a pesquisa descritiva possui o objetivo de descrever as principais características de uma população, amostra ou fenômeno. O estudo analisa de forma descritiva as informações contábeis do período de 2009-2011, como também descreve os resultados dos testes estatísticos aplicados.

Quanto ao problema de pesquisa o estudo caracteriza-se de forma quantitativa, pois se analisa o impacto da variável explicada sobre as variáveis explicativas. Quanto aos procedimentos técnicos utilizados o estudo se caracteriza por ser uma pesquisa bibliográfica, pois se utiliza as bibliografias já publicadas em relação ao tema do estudo como, por exemplo: livros, pesquisas, jornais, revistas etc. (LAKATOS; MARCONI, 2005).

Para elaborar o presente estudo foram coletados os dados diários, no período de 2009 a 2011, das evidenciações das empresas que divulgaram suas informações no sítio da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Mais especificamente as ITR's (formulários que contém as demonstrações contábeis trimestrais da empresa), as IAN's (formulários que possuem

informações anuais de caráter societário, operacional, financeiro, informativo ao mercado, entre outras, da empresa) e as DFP's (formulários que possuem as demonstrações contábeis anuais das entidades).

Em segundo momento foram extraídos do sítio do BACEN (Banco Central do Brasil) os dados diários oriundos do comportamento do Ibovespa, assim como o volume de negociações do mesmo período. Segundo Assaf Neto (2011) o Ibovespa representa o valor de mercado da carteira de ações negociadas na bolsa, sendo que cada ação possui seu peso na carteira, e suas variações temporais são compreendidas como medidas de lucratividade. Já o volume de negociações representa o número de transações diárias de compra e venda de ações das empresas que foram negociadas no mercado à vista.

Os dados coletados apresentam a característica de serem dispostos para análise. Os dias que não incorreram negociações, não foram considerados nos dados, mas as evidenciações ocorridas nestas datas foram consideradas no dia seguinte. Esse fato ocorreu, por exemplo, no dia 02/01/2011; neste dia não houve movimentação no mercado acionário, no entanto, o mercado teve acesso a uma ITR e uma DFP e estas evidenciações foram computadas no dia 03/01/2011.

Para uma melhor apreciação dos dados, acerca da evidenciação contábil, utilizou-se a estatística descritiva para averiguar as possíveis oscilações das evidenciações das empresas que divulgaram suas informações no período analisado. Martins e Theóphio (2009) salientam que a estatística descritiva objetiva a descrição, organização e sumarização dos dados observados.

Com o intuito de verificar a influência das variáveis explicativas sobre as variáveis explicadas empregou-se o *teste de médias*. O teste de média é um método estatístico que utiliza a igualdade das médias para analisar se os fatores explicativos exercem influências sobre as variáveis do estudo (variáveis explicadas) e assim podendo inferir acerca do impacto de amostras populacionais sobre as outras (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). O teste de média, além de ser eficaz, proporciona uma análise mais apurada acerca das relações das variáveis instituídas nos estudos amostrais.

Juntamente com o teste de médias utilizou-se o teste de Levene, que visa verificar a existência ou não de igualdade das variâncias. Segundo Gastwirth *et al* (2009) o teste de Levene é um teste robusto para verificar a homogeneidade das variâncias. Na aplicabilidade do teste de Levene foi utilizado um intervalo de confiança de 95%.

As variáveis usadas nos testes foram: retorno, volatilidade, volume negociado na bolsa e número de evidenciação. O retorno para data t (r_t) foi obtido através da seguinte expressão:

$$r_t = \ln \frac{Ibovespa_t}{Ibovespa_{t-1}}$$

Sendo \ln = logaritmo neperiano. A volatilidade (σ_t^2) foi calculada usando o modelo Riskmetrics:

$$\sigma_t^2 = \lambda \sigma_{t-1}^2 + (1 - \lambda) r_{t-1}^2$$

Sendo λ o parâmetro usado pelo Riskmetrics, estimado para diversos ativos, como sendo igual a 0,94 (CHRISTOFFERSEN, 2003). Isto permite calcular a volatilidade diária usando a volatilidade e o retorno do mercado do dia anterior. Este valor reflete rapidamente as mudanças eventuais na volatilidade do mercado.

Serão testados três grupos hipóteses de pesquisa. O primeiro grupo pode ser expresso da seguinte forma:

H_0^1 : Um grande número de evidenciação não afeta o retorno do mercado

H_1^1 : Um grande número de evidenciação afeta o retorno do mercado

O segundo grupo é expresso da seguinte forma:

H_0^2 : Um grande número de evidenciação não afeta a volatilidade do mercado

H_1^2 : Um grande número de evidenciação afeta a volatilidade do mercado

O terceiro grupo apresenta-se da seguinte forma:

H_0^3 : Um grande número de evidenciação não afeta o volume de transações do mercado

H_1^3 : Um grande número de evidenciação afeta o volume de transações do mercado

Sob a teoria moderna de finanças espera-se que a concentração de evidenciação não tenha efeito sobre as variáveis, sendo que os testes que serão realizados irão confirmar a hipótese H_0 .

4. Análise dos dados

4.1 Estatística Descritiva

As informações contábeis diárias utilizadas no estudo (ITR, IAN e DFP) estão apresentadas no Gráfico 1. Pelo gráfico tem-se que o eixo horizontal representa a linha temporal e o eixo vertical o número de evidenciações diárias. O gráfico mostra a evolução no período compreendido entre o início de 2009 e o final de 2011.

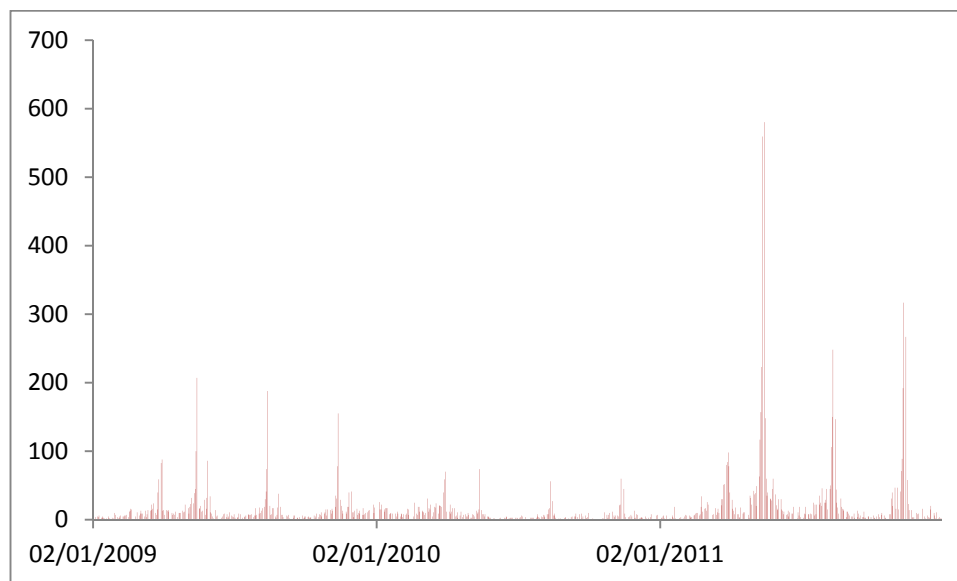


Gráfico 1 – Evolução das informações contábeis divulgadas triênio 2009-2011

Da análise do gráfico 1 pode-se observar as oscilações diárias das informações contábeis do período compreendido entre 2009 e 2011. Além disto, existem alguns dias onde ocorre uma concentração de evidenciação. Um exemplo disso foi que no dia 16/05/2011, quando o mercado teve acesso a 581 novas informações contábeis, o maior valor do período analisado.

No ano de 2009 e 2010 as informações contábeis diárias advindas da evidenciação apresentaram consideráveis oscilações no período, sendo que o número de informações divulgadas perfaz aproximadamente 3.600, em 2009 e 2.000, em 2010. No entanto, ao observar o ano de 2011 pode-se constatar que houve um aumento no número de informações divulgadas, ganhando destaque o mês de maio, que apresentou aproximadamente 2.450 novas

informações. O ano de 2011 totalizou quase 7 mil informações. Essas evidenciações que ocorreram no ano de 2011 podem estar relacionadas com a adoção das normas internacionais de contabilidade, as IFRS.

A estatística descritiva que foi utilizada no estudo está apresentada na Tabela 1, na qual demonstra as medidas de tendência central e dispersão da evidenciação contábil das empresas no período compreendido entre 2009 e 2011.

Medida	Valor
Média	17
Mediana	8
Desvio padrão	40,98
1° Decil	2
9° Decil	32
1° Quartil	4
3° Quartil	15
Curtose	97,98
Assimetria	8,62
Mínimo	0
Máximo	580
Contagem	740

Tabela 1: Estatística Geral da Evidenciação Contábil do triênio 2009-2011

No período do estudo (740 dias) foram divulgadas, em média, diariamente 17 informações contábeis. A mediana de divulgação foi de oito. Em alguns dias não houve divulgações de informações contábeis, no entanto, em um só dia do triênio os usuários da informação tiveram acesso a 580 informações contábeis. Isto faz com que a dispersão das divulgações contábeis em relação à média seja elevada, como é possível observar o valor do desvio padrão, de 40,98.

A distribuição da curva de informações caracteriza-se por ser positiva e a se posiciona na direção direita (assimetria igual a 8,62). Sobre o grau de achatamento dos dados em relação a uma dada distribuição padrão, tem-se que essa curva de distribuição se apresenta de forma platicúrtica, pois seu valor perfaz 97,98.

As evidenciações que possuem um total de 2 e 32 dados divulgados por dia representam o primeiro e o nono decil no triênio. Já o primeiro e o terceiro quartil corresponde a um total de 4 e 15 dados divulgados por dia.

4.2 Teste de Médias

No sentido de verificar a influencia da concentração da divulgação de informações comparou-se a média dos retornos e da volatilidade dos dias de tiveram muita divulgação em relação aos dias com pouca divulgação. Num primeiro momento separou a amostra em dois grupos de dados: os dias com um número de divulgação acima do terceiro quartil, ou com mais de 15 itens divulgados no dia, e os dias com divulgação abaixo do primeiro quartil ou menor que 4 itens no dia. No primeiro grupo foram considerados 183 dias e no segundo grupo 228 dias.

A tabela 2 mostra os resultados do teste de igualdade de médias para este estudo. O retorno nos dias de pouca evidenciação foi de 0,1%, versus 0,2% para os dias de muita evidenciação. Entretanto, o teste de média apresentou um valor pouco significativo, indicando

não existir diferença entre estes valores. Assim, não se pode afirmar que o número de evidenciação afete o retorno do mercado.

A volatilidade para os dias de pouca evidenciação foi menor que dos dias de muita evidenciação: 0,0152 versus 0,0159. O teste de média para a volatilidade mostrou que só se pode aceitar a não igualdade das médias com uma significância acima de 15%. Por este motivo, considera-se que o excesso de evidenciação não afeta o comportamento do mercado.

Finalmente, o volume de negociação nos dias de muita evidenciação é maior. Entretanto, o teste de média não permite afirmar que as médias são diferentes. Desta forma, está considerando que a grande quantidade de evidenciação não afeta o volume negociado.

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,001	0,002	
Número de Observações	228	183	
Teste de Levene (Sign)			0,842
Igualdade de Médias (t)			0,077
Igualdade de Médias (sign)			0,939
Médias iguais?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,0152	0,0159	
Número de Observações	228	183	
Teste de Levene (Sign)			0,005
Igualdade de Médias (t)			1,437
Igualdade de Médias (sign)			0,152
Médias iguais?			Sim
<i>Volume</i>			
Média	5967,26	6164,24	
Número de Observações	228	183	
Teste de Levene (Sign)			0,026
Igualdade de Médias (t)			0,907
Igualdade de Médias (sign)			0,365
Médias iguais?			Sim

Tabela 2 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume usando os quartis

Para comprovar estas conclusões foi realizado um teste mais rigoroso, com um menor número de dias na amostra. No caso, consideraram-se somente os dias nos extremos dos decis. Assim, para os dias de muita evidenciação foram selecionados somente aqueles com um número de evidenciação acima de 32 itens; os dias de baixa negociação considerados são aqueles com um item divulgado ou nenhum. A tabela 3 apresenta os resultados destes testes. Em dias com um grande número de divulgação o mercado teve um retorno de -0,04%, enquanto que nos dias de baixa divulgação o retorno foi positivo (0,22%). Entretanto, este dois valores não são estatisticamente diferentes, conforme o resultado do teste de média. Já a volatilidade apresenta um valor de 0,0169 para os dias de elevada divulgação contra 0,0143 para os dias de baixa divulgação. Estes valores são expressivos, permitindo afirmar que um grande número de evidenciação tende a aumentar a volatilidade do mercado. O volume não apresentou diferença entre as médias, apesar da quantidade de negociação aumentar durante os dias de muita evidenciação.

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,0022	-0,0004	
Número de Observações	74	72	
Teste de Levene (Sign)			0,173
Igualdade de Médias (t)			-1,032
Igualdade de Médias (sign)			0,304
Médias iguais ?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,0143	0,0169	
Número de Observações	74	72	
Teste de Levene (Sign)			0,001
Igualdade de Médias (t)			2,95
Igualdade de Médias (sign)			0,004
Médias iguais ?			Não
<i>Volume</i>			
Média	5906,26	5973,78	
Número de Observações	74	72	
Teste de Levene (Sign)			0,093
Igualdade de Médias (t)			0,225
Igualdade de Médias (sign)			0,822
Médias iguais ?			Sim

Tabela 3 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume usando os decis

Usando a mesma metodologia, testou a existência de efeito sobre o mercado do excesso de divulgação conforme o tipo de documento (IAN, DFP e ITR), usando também o quartil e o decil. Os resultados encontram-se na tabela 4. É possível perceber que de uma maneira geral a concentração de divulgação não apresenta efeito sobre as variáveis estudadas (retorno, volatilidade e volume) com algumas exceções. A grande concentração de divulgação de IAN provoca efeito sobre a volatilidade do mercado (isto foi observado tanto usando quartil quanto decil), assim como a concentração de ITR influencia no volume negociado. Apesar da concentração de IAN não provocar efeito sobre o volume é importante destacar que o valor obtido está muito próximo de 5%.

	Quartil			Decil		
	<u>ITR</u>	<u>IAN</u>	<u>DFP</u>	<u>ITR</u>	<u>IAN</u>	<u>DFP</u>
<i>Retorno</i>						
Média > Divulgação	-0,0006	0,0011	0,0008	-0,0028	0,0006	0,0034
Média < Divulgação	0,0007	0,0000	0,0002	0,0011	0,0000	0,0002
N > Divulgação	189	192	196	77	76	84
N < Divulgação	246	307	326	145	307	326
Teste de Levene (Sign)	0,833	0,002	0,577	0,800	0,003	0,332
Igualdade de Médias (t)	-0,796	0,682	0,419	-1,546	0,222	1,591
Igualdade de Médias (sign)	0,426	0,496	0,675	0,124	0,825	0,112
Médias iguais?	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Volatilidade</i>						
Média > Divulgação	0,0162	0,0178	0,0160	0,0159	0,0176	0,0159
Média < Divulgação	0,0164	0,0136	0,0157	0,0165	0,0136	0,0157
N > Divulgação	189	192	196	77	76	84
N < Divulgação	246	307	326	145	307	326
Teste de Levene (Sign)	0,432	0,000	0,000	0,682	0,000	0,002
Igualdade de Médias (t)	-0,360	8,885	0,632	-0,692	5,787	0,280
Igualdade de Médias (sign)	0,719	0,000	0,528	0,490	0,000	0,780
Médias iguais?	Sim	Não	Sim	Sim	Não	Sim
<i>Volume</i>						
Média > Divulgação	6384,34	5946,53	6009,34	6691,00	6216,58	5947,21
Média < Divulgação	5852,24	6302,14	6014,68	5672,05	6302,14	6014,68
N > Divulgação	189	192	196	77	76	84
N < Divulgação	246	307	326	145	307	326
Teste de Levene (Sign)	0,045	0,326	0,460	0,609	0,338	0,041
Igualdade de Médias (t)	2,429	-1,870	-0,028	2,886	-0,361	-0,278
Igualdade de Médias (sign)	0,016	0,062	0,978	0,005	0,719	0,781
Médias iguais?	Não	Sim	Sim	Não	Sim	Sim

Tabela 4 – Teste de Média por tipo de informação

5. Conclusão

Os resultados apresentados revelam que a evidenciação contábil apresenta certa concentração em alguns dias entre o início de 2009 e o final de 2011. De maneira geral, a concentração da evidenciação contábil em dados períodos não afeta o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário. No entanto, quando se analisa os dias nos quais há mais de 32 informações contábeis divulgadas verifica-se que a grande concentração de informações tende a aumentar a volatilidade do mercado.

A análise do impacto dos informativos contábeis sobre retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário demonstra que os ITR's influenciam o volume de negociações e os IAN's provocam efeito sobre a volatilidade do mercado acionário.

A pesquisa pode ser aprimorada no sentido de modificar os procedimentos metodológicos e utilizar outros testes estatísticos inserindo novas variáveis, como por exemplo, o risco. Outro fator interessante seria o de estabelecer uma maior janela temporal para coleta e análise de dados. A análise da influencia da concentração contábil no mercado de crédito poderia ser um tema para desenvolvimento vindouro, ou até mesmo o impacto da concentração da evidenciação contábil em padrão IFRS sobre o mercado acionário.

Referências

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 10ª edição. São Paulo: Atlas, 2011.
- BACEN – Banco Central do Brasil. **Séries Temporais – Ibovespa**. Disponível em: <<http://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>>. Acesso em 02/01/2012.
- CHRISTOFFERSEN, Peter. **Elements of financial risk Management**. Amsterdam: Academic Press, 2003.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **ITR/IAN/DFP**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 01/09/2011 a 03/01/2012.
- DAVENPORT, Thomas H.; BECK, Jonh C. **A Economia da Atenção: Compreendendo o Novo Diferencial de Valor dos Negócios**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- DIJKSTERHUIS, Ap et al. On making the right choice: the deliberation-without-attention effect. **Science**. Vol. 311, 17 feb 2006, p. 1005-1007.
- ELTON, Edwin et al. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos**. São Paulo: Atlas, 2004.
- FAMA, E.F. **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work**. Journal of Finance, volume 25: Dezembro 1970.
- GASTWIRTH, Joseph L. *et al.* **The Impact of Levene's Test of Equality of Variances on Statistical Theory and Practice**. Statistical Science: Vol. 24, Number 03, 2009. Disponível em:<<http://projecteuclid.org/DPubS?service=UI&version=1.0&verb=Display&handle=euclid.ss/1270041260>>. Acesso em: 10/01/2012.
- GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1996.
- GOLDHABER, Michael. **The attention economy and the net**. First Monday. Vol. 2, n. 4-7, apr. 1997.
- HAIPIENG, Chen et al. Asymmetric Price Adjustment in the Small: an implication of rational inattention. **Journal of Monetary Economics**.vol. 55, n. 4, may, 2008, p. 728-737.
- HUANG, Lixin; LIU, Hong. Rational inattention and Portfolio Selection. **The Journal of Finance**. Vol. 62, n. 4, p. 1999-2040, 2007.
- LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Maria de Andrade. **Fundamentos da Metodologia Científica**. 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2005.
- LANHAM, Richard. **The Economics of Attention: style and substance in the age of information**. Chicago, University of Chicago Press, 2006.

- MARCONDES, Carlos Henrique. **Representação e a Economia da Informação**. Ciência da Informação, Brasília, volume 30: jan/abr, 2001.
- MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2009.
- MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais: Gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- PEREIRA, Vinícius Andrade; HECKSHEN, Andrea Dantas. **A Economia da Atenção e Mensagens Publicitáriasna Cultura Digital Trash**. In: XXXI Congresso Brasileiro de Ciências da Comunicação – Natal, RN – 2 a 6 de setembro de 2008. Disponível em: <<http://www.intercom.org.br/papers/nacionais/2008/resumos/R3-1128-1.pdf>>. Acesso em 03/01/2012.
- SHILLER, Robert J. **From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance**. Journal of Economic Perspectives, volume 17: inverno, 2003.
- TOFFLER, Alvin. **O choque do future**. Rio de Janeiro, Record, 1994.
- TSAI, Claire et al. Effects of amount of information on judgment accuracy and confidence. **Organizational Behavior and human Decision Processes**. N. 107, p. 97-105, 2008.
- WIENER, N. **The Human Use of Human Beings: Cybernetics and Society**. 2. ed. Doubleday Anchor, 1954.
- WU, Fang; HUBERMAN, Bernardo. Novelty and collective attention. **Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America**. Sep 14, 2007.