

## A Assimetria de Informação na Bolsa de Valores de São Paulo: uma Análise sobre o seu Impacto na Formação de Capital do Pequeno Investidor

Gabriel Boeira Michelena (Universidade Candido Mendes)  
Rodolfo Tomas Da Fonseca Nicolay (Universidade Candido Mendes)  
Alberto Eduardo Besser Freitag (Universidade Candido Mendes)  
Ana Jordania De Oliveira (Universidade Candido Mendes)

### Resumo

Este estudo trata de um tema amplamente discutido da microeconomia, a assimetria de informação. Assimetria Informacional é o fenômeno, amplamente estudado em teoria econômica, que ocorre quando um dos agentes possui informações de melhor ou pior qualidade que a outra parte envolvida na transação. Com base nesse contexto, o objetivo desta pesquisa é identificar a existência da assimetria informacional na bolsa de valores, bem como analisar sua potencial presença na bolsa de valores de São Paulo e seu impacto na formação de capital dos pequenos investidores. Recorreu-se a uma construção textual baseada em uma revisão de literatura teórica e conceitual, baseada no protocolo PRISMA, perfazendo os principais tópicos do assunto em tela, os quais sejam: informação assimétrica, teoria da sinalização, mercado de limões, risco moral e teoria da agência. Como hipóteses intuitivas têm-se que há assimetria informacional na bolsa de valores de São Paulo e que tal assimetria impacta a formação de capital, sobretudo dos pequenos investidores. Os resultados percebidos corroboram com as hipóteses intuitivas, isto é, e, por conseguinte, sugerem que a assimetria de informação está potencialmente presente na bolsa de valores de São Paulo.

**Palavras-Chave:** Assimetria informacional, Bolsa de valores. Pequeno investidor.

### 1. Introdução

Em se tratando de avanços tecnológicos e mudanças ocorridas nas últimas décadas, observa-se que a informação e a tecnologia combinaram-se, em especial através da internet. Por conseguinte, testemunha-se um acesso à informação, diminuição de distâncias e integração global como jamais visto em outrora. Evidentemente que a evolução traz consigo, de maneira inerente, diversos ganhos para a sociedade. Não obstante, por outro lado, permite a possibilidade de aumento das falhas de mercado por fenômenos como a assimetria informacional.

Assiste-se na época atual uma redefinição das regras e da sociedade em si, ocasionada pela inovação tecnológica em forma de velocidade de circulação e acessibilidade às informações. A economia sustenta-se e evolui suportada pelas transações entre as pessoas e instituições. O resultado das transações entre agentes depende sensivelmente da qualidade de informações trocadas.

Assimetria Informacional é o fenômeno, amplamente estudado em teoria econômica, que ocorre quando um dos agentes possui informações de melhor ou pior qualidade que a outra parte envolvida na transação. O fenômeno da assimetria informacional é facilmente perceptível em diversas situações econômicas, como por exemplo: vendedores possuem mais informações que compradores, funcionários sabem mais a respeito da sua própria capacidade e esforço que seus empregadores, os administradores detêm mais conhecimento a respeito dos custos e das oportunidades das empresas em que trabalham que o próprio proprietário.

Lambert et al. (2007) definiram assimetria informacional como resultante do fato de um agente (conjunto de investidores) não ter acesso a informações que estão

disponíveis a outros participantes. Denomina-se, popularmente, a utilização de tais informações para compra e venda de ações no mercado de capitais como *inside trading*. Segundo Leland (1992), inúmeros mercados são caracterizados por apresentar um desequilíbrio de informações entre os agentes: compradores e vendedores. Esse fenômeno é ainda mais acentuado nos mercados de capitais, especialmente nas relações entre tomadores de recursos e credores.

Através de uma construção textual baseada em uma revisão de literatura teórica e conceitual, perfazendo os principais tópicos do assunto em tela, os quais sejam: informação assimétrica, teoria da sinalização, mercado de limões, risco moral e teoria da agência, o objetivo desta pesquisa é identificar a existência da assimetria informacional na bolsa de valores, bem como analisar sua potencial presença na bolsa de valores de São Paulo e seu impacto na formação de capital dos pequenos investidores.

A pesquisa justifica-se pela grande importância que as informações têm no mercado de capitais, dada sua influência direta sobre a precificação dos ativos. Não obstante, não se ignora o fato de que os pequenos investidores, além de serem os mais passíveis receptores das informações imprecisas, são justamente àqueles cujo capital está sujeito a maiores impactos pelas oscilações, dado seu pequeno patrimônio.

O presente trabalho está dividido em cinco seções. Além desta primeira seção introdutória, a segunda trata da fundamentação teórica na qual está baseada a pesquisa. A terceira seção explica os procedimentos metodológicos da pesquisa, uma revisão sistemática da literatura. A quarta apresenta os resultados e a análise das informações obtidas. A quinta seção aborda as considerações finais do estudo, seguida das referências.

## 2. Fundamentação teórica

Preliminarmente realizou-se uma revisão da literatura, na qual buscou-se sintetizar e elucidar os principais tópicos no que diz respeito à assimetria de informação, quais sejam: informação assimétrica, teoria da sinalização, mercado de limões, risco moral e teoria da agência.

### 2.1. Informação Assimétrica

Varian (2015) convida ao raciocínio de perceber a contradição entre a teoria econômica e a prática das relações financeiras interpessoais. Uma vez que na maior parte das análises tradicionais sobre os mercados tratadas nas discussões acadêmicas de microeconomia, adota-se a premissa de que tanto os vendedores quanto os compradores possuem conhecimento pleno acerca da qualidade dos bens, isto é, perfeito equilíbrio entre informações. Sem embargo, o autor aponta que, na realidade, existem diversos tipos de mercado nos quais essa premissa não está presente. O autor acentua que nesses mercados ocorre o fenômeno da assimetria informacional, fenômeno que pode implicar em impactos significativos à eficiência dos mercados.

Varian (2003) menciona que o fato do trabalhador escolher seu nível de esforço, sem o seu superior observá-lo perfeitamente caracteriza-se como um caso de informação assimétrica. Ademais, o autor comenta que a informação assimétrica pode ser difícil de ser administrada, uma vez que há dificuldade em quantificar com precisão a produtividade dos funcionários de uma empresa.

A informação assimétrica pode resultar no risco moral e na seleção adversa. O risco moral refere-se a situações em que um lado do mercado não pode observar as ações do outro, enquanto a seleção adversa acontece quando da incapacidade de um lado do mercado em observar o tipo ou a qualidade dos bens (VARIAN, 2003).

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2006), há risco moral “quando uma parte apresenta ações que não são observadas e que podem afetar a probabilidade ou a magnitude de um pagamento associado a um evento”. Alves (2004) comenta que o fenômeno da seleção adversa acontece quando é verificada assimetria informacional entre a empresa e o seu respectivo consumidor, no que diz respeito ao nível de risco representado por este.

Ainda no que se refere à seleção adversa, Varian (2003) elucida a questão ao mencionar o objetivo de uma companhia de seguros em oferecer um seguro contra furto de bicicletas. Após a pesquisa de mercado a seguradora conclui que a ocorrência de furto varia de uma comunidade para outra, sendo em determinados locais de baixa probabilidade e em outros de alta probabilidade. Assim sendo, o preço cobrado pelo seguro com base na taxa média de furto não refletirá a realidade de pagamentos de indenizações, expondo o produto ao fracasso, uma vez que as pessoas que necessitarão do seguro serão aqueles que moram em área de alta probabilidade de furto (VARIAN, 2003).

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2006), a seleção adversa surge quando produtos de qualidade distinta são vendidos ao mesmo preço, porque compradores e vendedores não estão suficientemente informados para determinar a qualidade real do produto no momento da compra. Como resultado, muitos produtos de baixa qualidade e poucos de alta são vendidos no mercado.

## 2.2. Teoria da Sinalização

A assimetria informacional pode resultar em insegurança e falta de clareza para os compradores, suscitando ineficiências e falhas ao mercado. Pelo fato dos vendedores saberem mais do que os compradores a respeito da qualidade de determinada mercadoria, os compradores podem presumir que sua qualidade seja baixa, o que causa uma redução nos preços e apenas os artigos de baixa qualidade passam a ser vendidos (PYNDICK, 2002).

Contudo, no mercado em análise, na presença de assimetria informacional, os vendedores de mercadorias de alta qualidade têm um incentivo para tentar comunicar o fato de que eles possuem um bom produto para os compradores em potencial, pelo qual se justifica um preço mais elevado. Depende do vendedor conseguir comprovar os benefícios da sua mercadoria. Para tanto, surge uma maneira de mitigar os efeitos da seleção adversa. Uma das formas mais conhecidas e utilizadas por vendedores para evidenciar a qualidade do seu produto é a sinalização.

O conceito de sinalização de mercado foi originalmente desenvolvido por Spence (1973), que mostrou que, em alguns mercados, os vendedores enviam sinais aos compradores, transmitindo informações a respeito da qualidade de determinado produto (PYNDICK, 2002). Morris (1987) assegura que “a teoria da sinalização estuda os problemas ocasionados pela assimetria de informação nos mercados e busca demonstrar como esses problemas podem ser reduzidos com a sinalização de mais informação”.

### 2.2.1. Sinalização no Mercado de Trabalho

Spence (1973) foi o primeiro pesquisador a tornar públicos estudos sobre teoria de sinalização. Em princípio, o autor aplicou esse conceito ao mercado de trabalho, onde o nível de escolaridade era um indicador de qualidade que diferenciava, isto é, sinalizava os trabalhadores no mercado. Para emitir uma sinalização positiva ao mercado, os trabalhadores devem arcar com o custo monetário e temporal do investimento em sua educação, deduziu.

Para Spence (1973), o nível de educação e os rendimentos do trabalhador estão positivamente correlacionados, não necessariamente porque a educação aumenta a produtividade do trabalhador, mas pelo fato dos empregadores conseguirem identificar o nível de educação como um sinal confiável referente às habilidades do empregado, mesmo que a educação não melhore o nível de produtividade ela continua sendo um sinal útil, pois os indivíduos mais produtivos possuem mais afinidade para alcançar níveis elevados de educação (SPENCE, 1973).

Outrossim, de acordo com Pindyck e Rubinfeld (2006), a educação é um sinal forte no mercado de trabalho. O nível educacional de um indivíduo pode ser medido de diversas maneiras – pelo número de anos de escolaridade, pelos títulos alcançados, pela reputação da universidade ou faculdade na qual seus títulos foram obtidos, pela média de notas e assim por diante. Certamente, a educação pode melhorar direta e indiretamente a produtividade de uma pessoa ao lhe proporcionar informações, habilidades e conhecimentos gerais que sejam úteis no trabalho. Mas, mesmo que a educação não melhorasse a produtividade de alguém, ela ainda seria um sinal útil de produtividade, pois os indivíduos mais produtivos têm mais facilidade para alcançar níveis elevados de educação.

Não é surpreendente, afirmam Pindyck e Rubinfeld (2006), que os indivíduos produtivos tendem a ser mais inteligentes, mais motivados, mais disciplinados e mais energéticos e trabalhadores – características que também são úteis na escola. Portanto, é mais provável que os indivíduos produtivos consigam alcançar um nível mais elevado de educação, para sinalizar sua produtividade para as empresas de modo que obtenham cargos mais bem remunerados. Por isso, as empresas estão corretas em considerar a educação como um sinal de produtividade.

### 2.2.2. Efeito Diploma

Dado o contexto da escolaridade como uma das principais formas dos trabalhadores sinalizarem para o mercado de trabalho sua produtividade, depara-se com o fenômeno do efeito diploma. De acordo com Varian (2012) esse fenômeno ocorre e é observável, visto que simplesmente pelo fato do trabalhador apresentar um diploma há uma alta probabilidade de uma melhor remuneração quando da contratação.

Um estudo de Varian (2012) identificou que quem tem o diploma do curso secundário pode ganhar de cinco a seis vezes mais do que quem frequentou esse curso, mas não se formou. Esse mesmo salto descontínuo ocorre com as pessoas que se diplomam no curso superior. De acordo com uma estimativa, o retorno econômico de dezesseis anos de escolaridade é cerca de três vezes maior do que o de quinze.

O próprio Varian (2012) segue sua pesquisa e estudo e, após uma análise mais longa e complexa, conclui que o sinal enviado pela escolaridade não é tão simples, a despeito de ser funcional. Com a análise de um conjunto de dados o autor concluiu “que os diplomados no curso secundário recebem salários mais altos porque são mais produtivos - mas sua produtividade é maior porque permanecem mais tempo na empresa e têm menores taxas de absenteísmo no trabalho”.

### 2.3. Mercado de Limões

Ilustra-se as consequências negativas causadas pelo fenômeno da seleção adversa à luz do exemplo do mercado de limões, visto a presença de produtos de má qualidade sendo ofertados no mercado. Segundo Akerlof (1970), o simples fato da existência de ofertas de produtos com diferentes qualidades acarreta, por essência, em problemas no funcionamento dos mercados. O autor analisou o mercado de carros usados, onde existem dois tipos de automóveis: os bons e os ruins. Aparentemente os

veículos são iguais, isto é, não podem ser diferenciados pelo comprador na hora da compra. Os vendedores detêm informações privadas acerca da qualidade dos carros ofertados, logo, é natural que os vendedores tentem obter vantagens, oferecendo automóveis ruins como se fossem bons.

Uma vez que compradores não têm a capacidade de distinguir a qualidade dos carros, oferecem um preço médio para todos os vendedores. Nesse caso, observa-se um mercado com assimetria informacional, e uma das consequências negativas naturais é que os produtos de má qualidade expulsem os de boa qualidade, dado que apenas os vendedores de carros ruins estarão dispostos a vender seus carros pelo preço médio, enquanto os vendedores dos carros bons, por sua vez, abandonarão o mercado.

A saída dos vendedores de carros de boa qualidade do mercado evidencia o fenômeno da seleção adversa. Herscovici (2017) concluiu em sua análise do trabalho de Akerlof (1970) que esses comportamentos produzem distorções importantes na relação entre a qualidade e os preços: à medida que a parte relativa dos vendedores “desonestos” aumenta, esta distorção se amplia, e isto pode provocar o desaparecimento daquele mercado (*thin market*). Os vendedores desonestos produzem externalidades negativas em relação aos vendedores honestos, e os honestos externalidades positivas em relação aos desonestos. Isto se traduz por um aumento dos ganhos dos vendedores desonestos e por uma diminuição dos ganhos dos vendedores honestos: obviamente, a situação deixa de ser Pareto ótima e, em função desta opacidade dos preços, os vendedores desonestos se beneficiam de uma renda “extra”. A qualidade média diminui à medida que a parte relativa dos vendedores desonestos aumenta. (HERSCOVICI, 2017).

#### 2.4. Risco Moral

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2006), há risco moral “quando uma parte apresenta ações que não são observadas e que podem afetar a probabilidade ou a magnitude de um pagamento associado a um evento”. Trata-se da possibilidade de um agente eventualmente mudar seu comportamento de acordo com alguma circunstância identificada em um determinado contexto.

O risco moral acontece quando os agentes fazem escolhas que contradizem as expectativas do principal, e via de regra traz consigo uma parcela de ineficiência àquele mercado. Por exemplo, nos casos em que após a contratação de plano de saúde o segurado passe a consultar-se com mais frequência com os médicos.

Consoante com o raciocínio conduzido nessa seção do estudo, percebe-se que o risco moral acontece quando um dos lados da transação econômica não é capaz de verificar as ações do outro agente, que por sua vez pode até modificá-las após o contrato, fazendo assim jus à denominação de ação oculta.

Os prejuízos causados pela ocorrência desse fenômeno econômico estão visivelmente presentes no mercado, e um desafio das empresas é adotar medidas com vistas a mitigá-los. Seguradoras, por exemplo, no intuito de inibir a mudança de comportamento dos segurados, aplica-lhe a cobrança da taxa de franquia. Desta feita, cabe ao segurado um pequeno percentual da importância dispendida no momento de um sinistro. De igual natureza, observa-se a seguradora do plano de saúde precificando de forma diferente cada cliente, de acordo com as suas peculiaridades como, por exemplo, uma taxa adicional aos fumantes.

#### 2.5. Teoria da Agência

Jensen e Meckling (2008) estabelecem uma relação de agência como uma espécie de contrato sob o qual o principal emprega o agente para executar em seu nome

um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente. Para os autores, ambas as partes do contrato, tendem a maximizar a sua própria utilidade, isto é, seu bem-estar pessoal, e para tanto poderão agir com interesses diferentes. À vista disso, cabe ao principal aproximar ao máximo os objetivos do agente dos seus, o que geralmente ocorre por meio de incentivos, sendo que para fazê-lo há custos, como de monitoração, por exemplo. Jensen e Meckling (2008) definem o custo de agência como a soma das despesas de monitoramento por parte do principal; das despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente; e do custo residual.

Segundo Vianna e Young (2015), o custo de agência pode ser decomposto em três partes:

- Gastos incorridos pelos principais com monitoramento, com objetivo de restringir a possibilidade dos sócios gerentes capturarem benefícios não pecuniários;
- Gastos suportados pelos sócios gerentes (*bonding costs*) para garantir aos acionistas externos a limitação de suas atividades sobre a firma;
- Perda de valor residual, representada pela divergência entre o comportamento do administrador e a melhor conduta para o acionista (Vianna; Young, 2015).

Pyndick (2002) esclarece que a assimetria informacional está presente e intimamente ligada ao fenômeno da teoria da agência, uma vez que aquela ocorre quando uma das partes possui mais informações que a outra.

As informações assimétricas são bastante comuns. Frequentemente, o vendedor de determinado produto conhece mais a respeito de sua qualidade do que o comprador. Os trabalhadores geralmente conhecem melhor sua própria destreza e habilidade do que seus empregadores. Os administradores de empresas sabem mais a respeito dos custos, da posição competitiva e das oportunidades de investimento da empresa do que os proprietários. (PYNDICK; RUBINFELD, 2006).

Bedicks (2009) explica que “Na teoria da agência, os contratos regem a relação entre principal e agente, ao considerar que as partes buscam a maximização pessoal, caso o agente não haja no interesse do principal, instalando assim um conflito de agência”.

### 3. Metodologia

No que tange a natureza da pesquisa, os critérios de classificação dos tipos de pesquisa variam de autor para autor, obedecendo interesses, objetivos e campos. Ander-Egg (1978) classifica em dois tipos: a pesquisa básica pura (Booth et al., 2019) ou fundamental, que é aquela que procura o progresso científico e tem por meta o conhecimento pelo conhecimento, e a pesquisa aplicada que, como o próprio nome já diz, tem interesses práticos na solução de problemas. A natureza desta pesquisa pode ser classificada como básica pura.

A estratégia para a coleta de informações foi a pesquisa bibliográfica, definida por Gil (2002) como um apanhado constituído, principalmente, por livros e artigos científicos. Sua proposta é analisar diferentes posições que englobam um determinado assunto. Marconi e Lakatos (2003) declaram ainda que essa pesquisa é elaborada a partir de importantes trabalhos realizados com capacidade de enriquecer o material a ser feito com dados atuais e relevantes.

Os artigos científicos foram coletados nas fontes Scielo e Portal de Periódicos Capes (buscar assunto). A base de dados Scielo é uma biblioteca eletrônica que abrange uma coleção selecionada de periódicos científicos basicamente nos idiomas português e espanhol, com documentos revisados às cegas e por pares, atestando a sua qualidade. O

Portal de Periódicos foi oficialmente criado pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), e consiste de uma biblioteca virtual que reúne e disponibiliza um grande acervo científico de produção nacional e internacional (Cendón et al., 2011).

O processo de pesquisa envolveu uma revisão sistemática da literatura por meio do protocolo PRISMA (MOHER et al., 2009), em quatro fases. Segundo Creswell (2010), a revisão de literatura oferece vários benefícios, por exemplo, fornece uma visão geral e abrangente das evidências disponíveis sobre um determinado tema de pesquisa. Além disso, ajuda a identificar lacunas de pesquisa no entendimento atual de um campo de estudo. Uma revisão da literatura pode destacar preocupações metodológicas em estudos de pesquisa que podem ser usados para aprimorar trabalhos futuros na área estudada. Por fim, podem ser usados para identificar questões para as quais as evidências disponíveis fornecem respostas claras e, portanto, para as quais pesquisas adicionais não são necessárias.

Para Robson (2011), uma revisão sistemática da literatura é uma forma específica de identificar e sintetizar as evidências de uma ênfase em:

- Fornecer cobertura abrangente da literatura disponível no campo de interesse;
- Qualidade das evidências revisadas;
- Seguir uma abordagem detalhada e explícita para a síntese dos dados; e
- Utilização de processos transparentes e rigorosos ao longo da pesquisa.

A pesquisa buscou trazer publicações recentes de pelo menos cinco anos, em inglês e português, identificados até o mês de abril de 2021. Foram utilizadas na pesquisa as combinações de termos (“bolsa de valores”) AND (“informação OR informações”) AND (“brazil OR brasil”) AND (“assimetria”).

## 4. Resultados e Análise

### 4.1. Revisão da Literatura

Baseada no protocolo PRISMA, a revisão sistemática da literatura identificou 35 registros, conforme mostrado no fluxo de informações (Tabela 1), seguidos de 30 na fase de seleção, 30 em elegibilidade, finalizando com 20 na fase de inclusão.

Para a frase de pesquisa (“bolsa de valores”) AND (“informação OR informações”) AND (“brazil OR brasil”) AND (“assimetria”), foram identificados 29 registros na base Scielo e 6 registros em periódicos revisados por pares no Portal de Periódicos Capes (buscar assunto).

Os critérios de exclusão definidos foram: registros duplicados na fase de seleção, registros que não contém a frase da pesquisa no título, resumo ou palavra-chave na fase de elegibilidade e texto não alinhado com o escopo deste estudo na fase de inclusão.

Na primeira fase, foram identificados 35 registros. Na segunda fase, foram excluídos 5 registros, selecionando um total de 30 registros para a terceira fase. Na terceira fase foram excluídos 0 registros, restando um total de 30 registros elegíveis para a quarta fase. Na quarta fase, foram excluídos 10 registros, totalizando 20 registros, que foram analisados e incluídos na fundamentação teórica.

Tabela 1 – Fluxo de informações através das fases de uma revisão sistemática da literatura

Base Científica	Frases de Pesquisa	1. Identificação	2. Seleção	3. Elegibilidade	4. Inclusão
-----------------	--------------------	------------------	------------	------------------	-------------

		Critérios de Exclusão =>	Registros duplicados #5	Não contém frase da pesquisa no título, resumo ou palavra-chave #0	Texto não alinhado com o escopo deste estudo #10
SciELO	((“bolsa de valores”) AND (“informação OR informações”))	29	29	29	19
Portal Periódicos Capes	AND (“brazil OR brasil”)) AND ((“assimetria”))	6	1	1	1
	Total	35	30	30	20

Fonte: autores (2021).

A Tabela 2 apresenta os principais tópicos identificados, com seus respectivos autores.

Tabela 2 - Tópicos e autores

Tópicos	Autores (ano)
Informação Assimétrica	Varian (2015); Varian (2003); Pindyck e Runbinfeld (2006); Alves (2004)
Teoria da Sinalização	Pyndick (2002); Spence (1973); Morris (1987)
Sinalização no Mercado de Trabalho	Spence (1973); Pindyck e Runbinfeld (2006)
Efeito Diploma	Varian (2012)
Mercado de Limões	Akerlof (1970); Herscovici (2017)
Risco Moral	Pindyck e Rubinfeld (2006)
Teoria da Agência	Jensen e Meckling (2008); Vianna e Young (2015); Pyndick (2002); Pindyck e Runbinfeld (2006); Bedicks (2009)

Fonte: autores (2021).

#### 4.2. Síntese qualitativa

Ao analisar os 20 registros incluídos na fundamentação teórica, constata-se que:

- Ano – o estudo mais antigo encontrado é de 1997 e o mais recente de 2019. Ao estender o olhar aos 20 registros identificados, percebe-se um interesse por esse tema de estudo, bem como a existência de um potencial a ser explorado;
- Referências – todos os autores dos estudos são diferentes, em vista disso, infere-se que existe espaço para que um pesquisador interessado em estudos de assimetria de informações na bolsa de valores logre destaque nesse campo de pesquisa;
- Fonte – semelhantemente às referências, não há uma publicação que se destaque em pesquisas envolvendo assimetria de informações na bolsa de valores;
- Objetivo – todos os autores objetivaram analisar ou identificar a assimetria de informações;

- Resultados – na maioria dos estudos identificou-se a presença da assimetria de informações, isto é, os autores conseguiram atingir o objetivo;
- Pesquisas Futuras – os autores propuseram a continuação do estudo para que os resultados se prolonguem, sugerindo melhorias conforme avanços tecnológicos e acadêmicos.

## 5. Considerações Finais

Assimetria Informacional é o fenômeno, amplamente estudado em teoria econômica, que ocorre quando um dos agentes possui informações de melhor ou pior qualidade que a outra parte envolvida na transação. O fenômeno da assimetria informacional é facilmente perceptível em diversas situações econômicas, como por exemplo: vendedores possuem mais informações que compradores, funcionários sabem mais a respeito da sua própria capacidade e esforço que seus empregadores, os administradores detêm mais conhecimento a respeito dos custos e das oportunidades das empresas em que trabalham que o próprio proprietário.

Com base no contexto exposto, o objetivo deste trabalho foi identificar a existência da assimetria informacional na bolsa de valores, bem como analisar sua potencial presença na bolsa de valores de São Paulo e seu impacto na formação de capital dos pequenos investidores. Considera-se que o objetivo foi atingido, a partir dos resultados apresentados. Como método de pesquisa, adotou-se uma revisão sistemática da literatura baseada no protocolo PRISMA, em quatro fases, envolvendo a identificação de registros nas bases Scielo e Portal de Periódicos CAPES (buscar assunto), e posteriormente a realização de uma seleção, verificação da elegibilidade e inclusão de 20 artigos na fundamentação teórica.

Uma limitação deste estudo são as bases científicas pesquisadas, que não considerou bases de abrangência mundial como Scopus e Web of Science, mas isso não diminui a importância dos resultados encontrados, mais voltados à realidade brasileira.

Para pesquisas futuras, sugere-se expandir este estudo, comparando a realidade brasileira da assimetria informacional na bolsa de valores com a realidade na bolsa de valores em outros mercados, especialmente norte-americano, europeu e asiático.

## Referências Bibliográficas

AKERLOF, G. **The market for “Lemons”: Qualitative uncertainty and the market mechanism.** *Quarterly Journal of Economics*, n. 84, p. 488-500, ago. 1970. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1879431>. Acesso em: 19 abril 2021.

ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. DO. **Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas.** *Rev. contab. finanç. v. 20, n. 51, set./dez. 2009.* Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772009000300002](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772009000300002). Acesso em: 16 abril 2021.

ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. DO; CORRAR, L. J. **Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras.** *RAM, Rev. Adm. Mackenzie*, v. 13, n. 2, p. 76-105, 2012. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712012000200004&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712012000200004&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 18 abril 2021.

ALVARENGA, F. DE O.; MELLO, L. B.; VELOSO, M. V. DE S.; MACEDO, M. A. DA S. **Relacionamento temporal entre lucros trimestrais e retorno das ações no Brasil.** *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, p. 1-16,

2019. Disponível em: <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2806>. Acesso em: 10 abril 2021.

ALVES, G. L. **A produção da escola pública contemporânea**. 2 ed. Campinas, SP: Autores Associados, Campo Grande, MS, 2004.

AMORIM, A. L. G. C.; LIMA, I. S.; MURCIA, F. D.-R. **Análise da relação entre as informações contábeis e o risco sistemático no mercado brasileiro**. Rev. contab. finanç. v. 23 n. 60, set./dez. 2012. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772012000300005](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772012000300005). Acesso em: 11 abril 2021.

ANDER-EGG, E. **Introducción a las técnicas de investigación social: para trabajadores sociales**. 7. ed. Buenos Aires: Humanitas, 1978.

BATISTA, A. R. DE A.; MAIA, U.; ROMERO, A. **Mercado acionário sob o impeachment presidencial brasileiro de 2016: um teste na forma semiforte da hipótese do mercado eficiente**. Rev. contab. finanç. v. 29, n. 78, p.405-417, jun. 2018. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772018005004101&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772018005004101&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 12 abril 2021.

BEDICKS, H. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

BLACK, R.; NAKAO, S. H. **Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil**. Rev. contab. finanç. v. 28 n. 73, jan./abril, 2017. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772017000100113&script=sci\\_arttext&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772017000100113&script=sci_arttext&tlng=pt). Acesso em: 20 abril 2021.

BOOTH, W. C.; COLOMB, G. G.; WILLIAMS, J. M. **A arte da pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2019.

CENDÓN, B. V.; SOUZA, J. L. DE A.; RIBEIRO, N. A. **Satisfação dos usuários do Portal da Capes: um estudo sobre a obtenção de sucesso no uso do sistema**. Perspectivas em Ciência da Informação, v. 16, n. 2, p. 67-100, abr./jun. 2011. Disponível em: <http://portaldeperiodicos.eci.ufmg.br/index.php/pci/article/view/1236/925>. Acesso em: 15 ago. 2015.

CRESWELL, J. C. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3ª edição. Porto Alegre: Artmed, 2010.

FARIA, M. J. DA S. **Tipos de divulgação da informação financeira e não financeira de responsabilidade social empresarial**. Cad. EBAPE.BR. v. 15, p.534-558, 2017. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_abstract&pid=S1679-39512017000700534&lng=en&nrm=iso&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1679-39512017000700534&lng=en&nrm=iso&tlng=pt). Acesso em: 16 abril 2021.

FIGLIOLI, B.; LEMES, S.; LIMA, F. G. **IFRS, sincronicidade e crise financeira: a dinâmica da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro**. Rev. contab. finanç. v. 28, n. 75, p. 326-343, jul. 2017. Disponível

em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_abstract&pid=S1519-70772017005006101&lng=en&nrm=iso&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1519-70772017005006101&lng=en&nrm=iso&tlng=pt). Acesso em: 15 abril 2020.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. Quarta edição. Editora Atlas, 2002.

GIRÃO, L. F. DE A. P.; MARTINS, O. S.; PAULO, E. **Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais**. Rev. Adm. v. 49, n.3, p.462-475, 2014. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0080-21072014000300003&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0080-21072014000300003&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 16 abril 2021.

GONCALVES, C. E. S. **Herança maldita e política monetária em um modelo de assimetria de informação**. Rev. Bras. Econ. v. 59, n. 4, p.567-584, 2005. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-71402005000400003&script=sci\\_abstract](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-71402005000400003&script=sci_abstract). Acesso em: 19 abril 2021.

HERSCOVICI, A. **Assimetrias de informação, qualidade e mercados da certificação: a necessidade de uma intervenção institucional**. Rev. econ. contemp. v. 21 n. 3, 2017. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1415-98482017000300201&lang=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482017000300201&lang=pt). Acesso em: 15 abril 2021.

HOLMSTROM, B. **Moral Hazard and Observability**. The Bell Journal of Economics, v. 10, n. 1, p. 74, 1979.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de prosperidade**. ABR./JUN. RAE, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rae/v48n2/v48n2a13.pdf>. Acesso em: 15 abril 2021.

KUDLAWICZ-FRANCO, C.; BACH, T.; SILVA, E. **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. Disponível em: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/5680/568060410003/html/index.html>. Acesso em: 13 abril 2021.

LAMBERT, R., LEUZ, C., VERRECCHIA, R. **Accounting information, disclosure, and the cost of capital**. Journal of Accounting Research, 45(2), 385-420, 2007. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>. Acesso em: 15 abril 2021.

LELAND, R. K. **Designers of the Future**. First Published April 1, 1992. Research Article. Find in PubMed <https://doi.org/10.1177/019459989210600401>. Acesso em: 15 abril 2021.

LUCENA, W. G. L.; GIRÃO, L. F. DE A. P.; ARRUDA, M. P. DE. **Assimetria Informacional e o Preço das Ações: Análise da Utilização das Redes Sociais nos Mercados de Capitais Brasileiro e Norte-americano**. Rev. contab. finanç. v. 26, n. 69, set./dez. 2015. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772015000300317](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772015000300317). Acesso em: 09 abril 2021.

MACHADO-SANTOS, C.; ARMADA, M. J. DA R. **Assimetria de informação e avaliação da performance de gestores de investimentos**. Rev. adm.

contemp. v. 1, n.1, p.121-143, 1997. Disponível em:  
[https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65551997000100007&script=sci\\_abstract](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65551997000100007&script=sci_abstract). Acesso em: 12 abril 2021.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, O. S.; PAULO, E. **Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro**. Rev. contab. finanç. v. 25 n. 64, jan./abril 2014. Disponível em:  
[https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772014000100004](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772014000100004). Acesso em: 14 abril 2021.

MARTINS, O. S.; PAULO, E.; ALBUQUERQUE, P. H. M. **Negociação com informação privilegiada e retorno das ações na BM&FBOVESPA**. Rev. adm. empres. v. 53 n. 4, jul./ago. 2013. Disponível em:  
[https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75902013000400003&lng=es&nrm=i&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902013000400003&lng=es&nrm=i&tlng=pt). Acesso em: 10 abril 2021.

MOHER, D., LIBERATI, A., TETZLAFF, J., ALTMAN, D. G., & THE PRISMA GROUP. **Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement**. PLoS Med, 6(7), 2009.

MOREIRAS, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E.; GARCIA, F. G. **Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado**. Rev. Adm. v. 47, n. 4, p. 671-682, 2012. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0080-21072012000400012&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0080-21072012000400012&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 17 abril 2021.

MORRIS, R. D. **Signalling, agency Theory and accounting policy choice**. Accounting and Business Research, v. 18. n. 69, p. 47-69, 1987. Disponível em: <https://pdfcoffee.com/signalling-agency-theory-and-accounting-policy-choice-pdf-free.html>. Acesso em: 20 abril 2021.

PINDYCK, R. S. **Microeconomia**. Makron Books, 2002.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 6.ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2006.

ROBSON, C. **Real World Research: a resource for users of social research methods in applied settings**. 3rd Ed. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd., 2011.

RODRIGUES, S. DA S.; GALDI, F. C. **Relações com investidores e assimetria informacional**. Revista Contabilidade & Finanças. v. 28, n. 74, p. 297-312, 2017. Disponível em:  
<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/131277>. Acesso em: 08 abril 2021.

SIQUEIRA, L. S.; AMARAL, H. F.; CORREIA, L. F. **O efeito do risco de informação assimétrica sobre o retorno de ações negociadas na BM&FBOVESPA**. Rev. contab. finanç. v.28, n.75, p.425-444, 2017. Disponível em:  
[https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772017000300425&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772017000300425&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 08 abril 2021.

SOUZA, W. R. S.; PETERS, M.; SILVA, A. F. DA; ANTUNES, M. T. P. **Vinte e um anos sem correção monetária no Brasil: impactos na comparabilidade da informação contábil em empresas siderúrgicas e metalúrgicas**. Rev.

contab. finanç., v. 29, n. 78, p.355-374., jul. 2018. Disponível em: [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772018000300355&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772018000300355&script=sci_abstract&tlng=pt). Acesso em: 20 abril 2021.

SPENCE, A. M. **Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution.** Journal of Economic Theory, v. 7, n. 3, p. 296-332, mar. 1974. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0022053174900982>. Acesso em: 20 abril 2021.

SPENCE, A. M. **Job Market signaling.** The Quarterly Journal of Economics, v. 83, n. 3, p. 355-374, ago. 1973. Disponível em: <https://viterbi-web.usc.edu/~shaddin/cs590fa13/papers/jobmarketsignaling.pdf>. Acesso em: 17 abril 2021.

VARIAN, H. R. **Microeconomia – princípios básicos.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

VARIAN, H. R. **Microeconomia: Uma abordagem moderna.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

VARIAN, H. R. **Microeconomia: uma abordagem moderna.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

VIANNA, G. S. B; YOUNG, C. E. F. **Em busca do tempo perdido: uma estimativa do produto perdido em trânsito no Brasil.** Revista de Economia Contemporânea, 19(3): p. 403-416, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/198055271933>. Acesso em: 15 abril 2021.