

Concentração da Evidenciação Contábil: Um Estudo sobre o Impacto do Excesso da Divulgação de Informações Contábeis sobre o Mercado Acionário Brasileiro e Chileno

ANDRÉ PORFÍRIO DE ALMEIDA

Universidade de Brasília (UnB)

CÉSAR AUGUSTO TIBÚRCIO SILVA

Universidade de Brasília (UnB)

Resumo

A Hipótese de Eficiência do Mercado (HEM) relata que o preço dos ativos financeiros não deveria ser impactado pelas informações contábeis divulgadas, pois o mercado é racional e essas informações provavelmente já teriam sido capturas pelos agentes do mercado em um momento passado. As finanças comportamentais contrapõem a HME. Por essa teoria, temos que o mercado de capital não espera que os agentes sejam racionais e que existam mercados eficientes, pois há influências comportamentais que impactam a decisão do investidor. Diante disso, objetivo deste trabalho consiste em analisar os efeitos da concentração da evidenciação contábil, sobre o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário brasileiro e chileno. A pesquisa tem por base o referencial teórico que versa sobre a economia da atenção e sobre a teoria da divulgação. O estudo se classifica como descritivo, quantitativo e bibliográfico. A amostra é composta pela coleta diária no período de 10 anos (2003-2012) das ITR's, IAN's e DFP's das empresas brasileiras e ITR's e DFP's das empresas chilenas no decênio. Após essa robusta coleta, foram coletadas as séries temporais dos índices pontos e volumes da Bolsa de Valores de São Paulo (Brasil) e da Bolsa de Comércio de Santiago (Chile) no decênio considerado. Para analisar os dados utilizou-se a estatística descritiva, o teste de *Levene* e o teste de *médias*. Os achados da pesquisa revelam que há uma concentração da evidenciação contábil, em determinadas datas, tanto no Brasil quanto no Chile. Os resultados evidenciam também que a concentração da evidenciação contábil brasileira tende a não impactar o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado do Brasil. No entanto, quando se analisa o impacto da concentração da evidenciação contábil no Chile, nos dias de grande divulgação, constata-se que este fenômeno tende a impactar a volatilidade desse mercado.

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

1. INTRODUÇÃO

Segundo a hipótese de eficiência do mercado de capitais os preços dos ativos financeiros refletem a todas as informações disponíveis. O mercado de capitais não possui níveis iguais de desenvolvimento e FAMA (1970) divide a HME em três formas: a fraca, a semi-forte e a forte. A forma fraca é aquela em que o preço dos títulos vigentes refletem toda a informação passada. Na forma semi-forte, todas as informações públicas impactam os

preços dos ativos financeiros. Já na forte, todas as informações públicas ou privadas refletem nos preços dos ativos atuais.

FAMA (1970) salienta que os mercados de capitais são eficientes quando: 1) não existe custo de negociação nas transações; 2) as informações são disponíveis a todos os agentes do mercado; e 3) os agentes do mercado agem de maneira homogênea e racional. No contexto atual, observa-se que há uma limitada racionalidade dos agentes econômicos, pois suas atitudes muitas vezes são inconscientes e inatas e há vários estudos sobre mercados de capitais que revelam resultados adversos aos evidenciados pela HME (MILANEZ, 2003; MOSCA, 2009).

As finanças comportamentais contrapõem a HME. Por essa teoria, temos que o mercado de capital não espera que os agentes sejam racionais e que existam mercados eficientes, pois existem influências comportamentais que impactam a decisão do investidor (MILANEZ, 2003). Pereira e Urpia (2011) destacam que os investidores nem sempre almejam pelo melhor preço possível da ação. Para esses autores, os agentes não são totalmente racionais e se satisfazem com suas decisões tomadas, fator que caracteriza uma irracionalidade na sua decisão.

Na literatura de mercado de capitais há vários trabalhos que foram desenvolvidos sobre o impacto da informação contábil para os investidores. O mercado financeiro de forma geral é um dos maiores usuários das informações contábeis, pois a evidenciação dessas informações tende a influenciar a volatilidade dos preços dos ativos financeiros (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006). Pela Teoria Moderna de Finanças, o preço dos ativos financeiros não deveria ser impactado pelas informações contábeis divulgadas, pois o mercado é racional e essas informações provavelmente já teriam sido capturas pelos agentes em um momento passado.

O sistema tecnológico atual permitiu que os usuários de diversas informações tivessem acesso a um grande fluxo informacional de forma ágil. Um exemplo disso é o excesso de informações contábeis que são divulgadas em um único dia. No dia 16/05/2011, por exemplo, os usuários da informação tiveram acesso a aproximadamente 580 informações contábeis de diversas empresas brasileiras. Analisar como o mercado reage a um grande fluxo de informações contábeis evidenciadas e concentradas em um mesmo dia ou período é um tema relevante, pois talvez o grande fluxo de divulgação de informações contábeis poderia influenciar o preço dos ativos financeiros. Entende-se por concentração de evidenciação o excesso de divulgação de informações contábeis em um determinado período.

Um trabalho neste sentido foi realizado por Silva e Almeida (2012), usando as ITR's, IAN's e DFP's no período de 2009 a 2011. Silva e Almeida (2012) verificaram os efeitos da concentração sobre o retorno, volume de negociações e volatilidade do mercado acionário brasileiro. Usando teste de médias, os autores encontraram que a concentração da evidenciação aumenta a volatilidade do mercado. A presente pesquisa inova em relação a de Silva e Almeida (2012) por usar um maior período de tempo (2003 a 2012), bem como por também coletar dados do mercado chileno.

Diante do exposto, o estudo apresenta o seguinte problema de pesquisa: **o excesso da evidenciação das informações contábeis, quando concentradas em determinadas datas, afetaria o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário brasileiro e chileno?** Visando responder o problema levantado foi definido que o objetivo deste trabalho consiste em analisar os efeitos da concentração da evidenciação contábil, sobre o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário brasileiro e chileno. Os achados da pesquisa revelam que a concentração da evidenciação contábil brasileira tende

a não impactar o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado do Brasil. No entanto, quando se analisa o impacto da concentração da evidenciação contábil chilena, nos dias de grande divulgação, constata-se que este fenômeno tende a impactar a volatilidade do mercado chileno.

A presente pesquisa está estruturada em quatro partes, após esta introdução. A seguir, apresenta-se o referencial teórico sobre a Evidenciação Contábil e a Economia da Atenção. Depois, a metodologia empregada nesta pesquisa. Após a análise dos resultados encontrados. E por último, o artigo é concluído com sugestões de pesquisas futuras.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Economia da Atenção

A *economia da atenção* é uma teoria econômica que trata da atenção do homem como um recurso de escasso, estudando a relação da atenção, tempo e dinheiro (DEVENPORT; BECK, 2001; CALIMAN 2012). Na atualidade, a atenção tornou-se um recurso limitado e valioso para a sociedade (COSTA, 2012), e nesse contexto, gerenciar o tempo, em meio a um grande fluxo de informações disponíveis, não é uma tarefa fácil (MARCONDES, 2001).

A era informacional trouxe um grande fluxo de informações que visam prender a atenção dos agentes econômicos (INNERARITY, 2011). Reis (2012) destaca que o efeito acumulação da atenção em meio ao excesso de informações ofertadas em um mesmo período é definido como “*Information Overload*”. Essa sobrecarga é oriunda da rapidez da difusão da informação, e esse fenômeno dificulta o processo de tomada de decisão do indivíduo, pois existe uma grande veiculação de informações (TOFFLER, 1994).

O gerenciamento da atenção nas empresas é uma atividade importante, pois no mundo dos negócios a autogestão da atenção e a atração da atenção do consumidor são aspectos relacionados aos interesses dos gestores (INNERARITY, 2011, CALIMAN, 2012). No contexto empresarial, os desperdícios da atenção são interpretados como irresponsabilidades não permitidas ou deficiências que devem ser sanadas, sendo que a incapacidade de gestão da atenção pode acarretar em um fracasso empresarial no futuro (CALIMAN, 2012).

Pode-se observar o efeito da economia da atenção na prática. A análise da questão da atenção na seleção de títulos de uma carteira foi feita por Hung e Liu (2007). Os autores destacam que o custo de uma notícia ocasiona uma determinada desatenção nas informações, pois a partir daí o investidor receberá notícias de forma mais limitada. Esse fator contradiz a teoria das carteiras, pois os investidores devem ter acesso a informações sem nenhum custo (HUNG; LIU, 2007).

Wu e Huberman (2007) demonstram o fenômeno da difusão da atenção. Os autores analisaram as notícias postadas no sítio digg.com e concluíram que a atenção dada às informações, com o passar do tempo, decresce em uma escala exponencial, fator que ocasiona o desaparecimento da atenção por um período.

Reis (2012) analisou os fatores relacionados à sobrecarga de informações sob a percepção dos trabalhadores do conhecimento, por meio de questionários. O autor concluiu que os trabalhadores tendem a reconhecer a importância da atenção na produtividade do trabalho, na presença de novas tecnologias de comunicação, na pressão do tempo sobre tarefas, na presença de multitarefas, na existência de interrupções que prejudicam o desempenho e no excesso de *e-mail*.

No mercado de capitais, por exemplo, a atenção dos usuários da informação contábil é capturada pela evidenciação de informações contábeis, pois o investidor acredita que o exame apurado das informações financeiras subsidia uma melhora considerável no processo de tomada de decisão (MOSCA, 2009).

2.2. Evidenciação Contábil

A *Teoria da Divulgação* vem sendo estudada pela Contabilidade internacional positiva desde a década de 80. Essa linha de pesquisa possui o objetivo de explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras, a partir de diversas maneiras, como por exemplo, mensurar o efeito da divulgação de demonstrações contábeis no preço das ações das empresas (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

Verrecchia (2001) salienta que não há na literatura uma teoria central, nem mesmo integrada, que discorra sobre a teoria da divulgação. No entanto, em seu trabalho, o autor propôs três categorias de divulgação baseadas em vários trabalhos desenvolvidos nessa área, por meio de uma taxonomia de literatura. As categorias da *Teoria da Divulgação* estão ilustradas no Quadro 1:

Categoria	Objetivos
Pesquisas de Divulgação Baseadas em Associação (<i>association-based disclosure</i>)	Essas pesquisas estudam os impactos da divulgação nas variações acumuladas das ações dos investidores, no volume de negociação do mercado e no equilíbrio dos preços dos ativos.
Pesquisas de Divulgação Baseadas em Julgamento (<i>discretionary-based disclosure</i>)	Esses trabalhos visam discutir a forma de como os gestores decidem divulgar certas informações, considerando os incentivos ganhados pelos gestores das empresas para que eles divulguem informações. O mercado de capitais é o único consumidor nessa percepção.
Pesquisas de Divulgação Baseadas em Eficiência (<i>efficiency-based disclosure</i>).	Essas pesquisas examinam qual é o conjunto de divulgações preferidas, na ausência de conhecimento prévio da informação. De um modo geral, visa identificar quais são as divulgações mais eficientes, levando-se em consideração um ajuste do mercado de capitais nas ações dos agentes individuais.

Quadro 1: Categorias da Teoria da Divulgação (tradução livre)

Fonte: Elaborada pelos autores e adaptada de Verrecchia (2001)

A contabilidade é um bem público e a evidenciação de dados contábeis é um compromisso intransferível da ciência contábil com seus consumidores e usuários em geral (NIYAMA; SILVA, 2011, IUDÍCIBUS, 2009). Iudícibus (2009) afirma que um dos objetivos da ciência contábil é o de construir um arquivo de informações contábeis para que cada tipo de usuário possa ter sua ênfase no tipo de informação que deseja utilizar.

Hendriksen e Van Brenda (2009) afirmam que a palavra divulgação quer dizer simplesmente veiculação de informações. A função da divulgação contábil é a de dar informação importante e relevante aos usuários da contabilidade para auxiliá-los em suas decisões, sendo que os benefícios devem ser maiores que seus custos (HENDRIKSEN; VAN BRENDA, 2009).

Existem várias pesquisas na literatura contábil brasileira que discutem sobre divulgação. Melissa *et al* (2004) verificou o grau de evidenciação do risco operacional em bancos no Brasil à luz das recomendações do Comitê da Basileia. Os autores analisaram os Relatórios Anuais dos cinco maiores bancos do Brasil, entre os anos de 2000 e 2003. Os achados revelam que aparentemente os bancos analisados divulgam apenas parcialmente informações sobre risco operacional.

Lanzana (2004) detectou se existia relação significativa entre o nível de *disclosure* das empresas brasileiras de capital aberto e a governança corporativa das mesmas, no ano de 2002. A amostra compreendeu 161 empresas de capital aberto listadas na Bovespa. Um dos achados da pesquisa foi que a relação entre *disclosure* e governança corporativa não é reconhecida a princípio e assume-se que essa relação pode ser complementar.

Dias *et al* (2009) comparam o nível de divulgação nos mercados brasileiro e norte-americano das informações referente aos planos de incentivos em opções de ações no ano de 2007 das empresas brasileiras de capital aberto dos pertencentes aos níveis de governança da BOVESPA que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e na New York Stock Exchange – NYSE. Os autores concluíram que as empresas não divulgam todas as informações solicitadas pela CVM e que o nível de divulgação é maior nos Estados Unidos do que no Brasil.

A influência do *disclosure* ambiental no custo de capital de terceiros foi analisada por Fernandes (2011). O estudo objetivou investigar se o nível de *disclosure* ambiental positivo e negativo influenciava o custo de capital de terceiros das empresas brasileiras listadas na Bovespa no período de 2006 a 2010. Os achados evidenciam que o *disclosure* ambiental, tanto positivo quanto negativo, não afeta o custo de capital de terceiros das empresas e nem o risco do mercado brasileiro.

3. METODOLOGIA

O objetivo do estudo se classifica como descritivo, pois analisa e descreve os dados acerca da evidenciação contábil brasileira e do Chile. O problema de pesquisa é classificado como quantitativo, pois o trabalho analisa a influência da concentração contábil sobre o retorno, volatilidade e o volume do mercado. Acerca dos procedimentos técnicos, a pesquisa se classifica como bibliográfica.

O presente trabalho foi desenvolvido a partir da coleta diária das evidenciações contábeis das entidades que divulgam suas informações no sítio da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Foi considerado como evidenciação contábil brasileira as ITR's, DFP's e IAN's diárias do período compreendido entre o início de 2003 e o final de 2012. As informações contábeis brasileiras das empresas foram coletadas dia a dia durante a escala temporal de 10 anos.

Após a coleta da divulgação diária de informações contábeis, extraíram-se do sítio do BACEN (Banco Central do Brasil) os dados diários do comportamento do Ibovespa, bem como o volume de negociações ocorridas no decênio 2003-2012. De acordo com a BM&BOVESPA, o Ibovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro, pois retrata o comportamento dos principais papéis negociados na bolsa.

Assim, num terceiro momento foram coletadas as divulgações contábeis diárias das empresas que divulgaram suas informações financeiras no sítio da SVS (Superintendência de Valores e Seguros). Considerou-se como evidenciação chilena as ITR's e DFP's das

empresas, pois não se encontrou relatórios que pudessem se comparar com os objetivos do relatório brasileiro IAN. A amostra analisada compreendeu o mesmo período da coleta brasileira (2003-2012). As informações contábeis chilenas das empresas foram coletadas dia a dia durante a escala temporal de 10 anos. O próximo procedimento empregado foi à extração no sítio da Bolsa de Comércio de Santiago o IPSA (Índice de Preços Seletivo de Ações). O IPSA é o principal índice de ações do mercado chileno, pois computa a variação dos preços das 40 ações mais líquidas negociadas (BOLSA DE COMÉRCIO DE SANTIAGO).

Isto significa dizer que além de captar informações do mercado brasileiro, a pesquisa também verificou se a questão da atenção poderia afetar outro mercado de capital. Para este texto, optou-se por usar o mercado do Chile. O Chile foi escolhido como amostra complementar, pois é geograficamente próximo ao Brasil. Outro fator é que a coleta de dados acerca da divulgação de informações contábeis foi encontrada de maneira mais acessível e menos complexa do que os outros países da América do Sul. As informações contábeis divulgadas pelo Chile se dividiam em demonstrações contábeis consolidadas e individuais. Para aumentar a comparabilidade com as informações contábeis brasileiras, considerou-se que uma demonstração contábil consolidada e outra individual, contida em uma ITR ou DFP da mesma empresa, equivalem apenas a uma informação contábil evidenciada, pois no Brasil informações consolidadas e individuais são divulgadas em apenas um relatório.

Durante a coleta de dados, tanto para o Brasil quanto para o Chile, foram consideradas além dos relatórios em atendimento a legislação societária os relatórios contábeis em padrão das normas internacionais de contabilidade, ou seja, em padrão IFRS.

Para os dois países foi determinado que nos dias nos quais não houveram negociações nas bolsas, não foram considerados na amostra. No entanto, as divulgações contábeis que ocorram nesse dia foram computadas no próximo dia que ocorreu negociação no mercado. Um exemplo prático desse fato ocorreu no dia 28/4/2012 no Chile; nesse dia não ocorreu negociação no mercado de ações, mas o mercado chileno teve acesso a uma ITR e uma DFP e essas divulgações foram consideradas no próximo dia útil, ou seja, no dia 30/4/2012.

Para analisar e descrever os dados acerca da evidenciação contábil utilizou-se a estatística descritiva. Após esse método aplicou-se o teste de médias, para verificar a influência de variáveis explicativas sobre as variáveis explicadas. Bertoldo *et al* (2007) afirma que o teste de médias é recomendado quando objetivo de uma pesquisa consiste em determinar o comportamento de todas as variáveis entre si. O teste de médias é eficiente, pois analisa e identifica de maneira mais aprofundada as relações entre as amostras populacionais.

Para analisar o teste de médias de forma precisa empregou-se, anteriormente, o teste de Levene para verificar se as variâncias são idênticas. Esse teste possui a função de verificar a homogeneidade das variâncias amostrais (GASTWIRTH *et al*, 2009). Na relevância estatística do teste de Levene determinou-se um intervalo de confiança correspondente a 95%. Este mesmo percentual foi utilizado para determinar se o resultado do teste de médias atendia ou não as hipóteses da pesquisa.

Para realização dos testes foram utilizadas as seguintes variáveis: retorno, volatilidade, volume negociado na bolsa e número de evidenciação contábil. O retorno para data t (r_t) foi calculado pela 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:

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

O parâmetro λ é utilizado por Riskmetrics como um estimador de vários ativos e seu valor usado é de 0,94 (CHRISTOFFERSEN, 2003). Com isso será possível mensurar a volatilidade diária usando o retorno e a volatilidade do mercado do dia anterior, pois essa metodologia reflete rapidamente as mudanças na volatilidade do mercado acionário.

Serão testados seis grupos de hipóteses na presente pesquisa, sendo que três grupos se referem ao Brasil e os outros três ao Chile.

As hipóteses dos grupos do Brasil são as seguintes:

1º grupo: H_1 : Um grande número de evidenciação não afeta o retorno do mercado acionário brasileiro

2º grupo: H_2 : Um grande número de evidenciação não afeta a volatilidade do mercado acionário brasileiro

3º grupo: H_3 : Um grande número de evidenciação não afeta o volume das operações do mercado acionário brasileiro

As hipóteses dos grupos do Chile serão:

1º grupo: H_4 : Um grande número de evidenciação não afeta o retorno do mercado do Chile

2º grupo: H_5 : Um grande número de evidenciação não afeta a volatilidade do mercado do Chile

3º grupo: H_6 : Um grande número de evidenciação não afeta o volume de transações do mercado Chile

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 1 abaixo apresenta as medidas de tendência central e de dispersão da evidenciação contábil brasileira (ITR's, IAN's e DFP's), do decênio compreendido entre o início de 2003 e o final de 2012.

Medida	Valor
Contagem	2.485
Média	15
Mínimo	0
Desvio Padrão	32,70
Máximo	580
1º Quartil	4
3º Quartil	14
1º Decil	2
9º Decil	30
Assimetria	8,15
Curtose	111,81

**Tabela 1: Estatística Geral da Evidenciação
Contábil do Brasil no decênio 2003-2012**

Fonte: Dados da pesquisa

Do exame da Tabela 1, observa-se que no período analisado (2.485 dias) em média foram evidenciadas 15 informações contábeis. Não houve divulgações de informações contábeis em alguns dias, mas em apenas um dia os diversos usuários da informação puderam ter acesso a 580 informações contábeis. Esse fato explica a alta variação dos dados em torno da média, pois o desvio padrão é de 32,70. O primeiro e o terceiro quartil da evidenciação de informações contábeis foram de 4 e 14 informações. As evidenciações que atingiram 2 e 32 informações divulgadas representam o primeiro e o nono decil da pesquisa.

A curva de distribuição de informações contábeis apresenta uma assimetria de 8,15 e se classifica como positiva, pois perfaz um valor superior a 0. O valor do grau de achatamento da curva da função probabilística da evidenciação de informações contábeis é de 111,81 e se classifica como leptocúrtico. Podemos inferir ainda que essa curva possui caudas pesadas, pois não é difícil de identificar a variação dos dados em relação a média.

4.2 Teste de Médias

Em primeiro momento, a amostra analisada foi separada em dois grupos de dados: o primeiro compreende os dias nos quais houve divulgações contábeis abaixo o primeiro quartil, ou seja, com menos de 4 informações evidenciadas, considerando 661 dias. O outro grupo contempla os dias em que houve evidenciações de informações acima do terceiro quartil, computando mais de 14 informações, sendo considerados 581 dias. O objetivo dessa segregação consiste em identificar se há impacto da concentração da evidenciação contábil na média dos retornos e na volatilidade média nos dias em que os usuários da informação tiveram acesso a pouca divulgação em contraste com os dias de muita divulgação.

A Tabela 2 evidencia os achados do teste de médias considerando os quartis dos dados. O valor médio nos dias em que há pouca e muita evidenciação contábil foi de aproximadamente 0 para a variável retorno. No entanto, ao analisar o teste de médias pode-se verificar que as médias são iguais, pois o valor do teste não é representativo. Portanto, não se pode afirmar que a concentração de informações contábeis impacta o retorno do mercado acionário brasileiro.

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,00	0,00	
Número de Observações	661	581	
Teste de Levene (Sign)			0,745
Igualdade de Médias (t)			-0,709
Igualdade de Médias (sig n)			0,478
Médias iguais?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,018	0,017	
Número de Observações	661	581	
Teste de Levene (Sign)			0,298
Igualdade de Médias (t)			0,701
Igualdade de Médias (sig n)			0,484
Médias iguais?			Sim
<i>Volume</i>			
Média	4.417,38	4.101,14	
Número de Observações	661	581	
Teste de Levene (Sign)			0,314
Igualdade de Médias (t)			1,914
Igualdade de Médias (sig n)			0,056
Médias iguais?			Sim

Tabela 2 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume (Quartis – Brasil)

Fonte: Dados da Pesquisa

A variável volatilidade apresentou uma média para os dias de pouca de evidenciação de 0,018 e em dias de muita divulgação a média foi de 0,017. O teste de médias revelou que as médias são iguais, e assim sendo, não se pode afirmar que a evidenciação influencia a volatilidade do mercado acionário do Brasil.

Por último, a variável volume apresentou uma média de 4.417,38 nos dias de pouca evidenciação, em contraste aos dias de muita divulgação que apresentou uma média de 4.101,14. O teste de igualdades de médias demonstrou que as médias são iguais, no entanto observa-se que o valor das médias quase foram iguais, pois o teste apresentou uma significância estatística de 5,6%. Logo, a divulgação de informações contábeis não impacta o volume das operações efetuadas no mercado acionário brasileiro. Os mesmos resultados foram encontrados no trabalho de Silva e Almeida (2012) que concluíram que maneira geral, a concentração da evidenciação contábil em dados períodos (2009-2012) não afeta o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário.

Para verificar se esses resultados são exclusivos do teste de médias utilizando os quartis, reduziu-se a amostra identificando os extremos da divulgação de dados contábeis. Novamente separou-se a amostra em dois grupos de dado: o primeiro compreende os dias que tiveram divulgações contábeis abaixo o primeiro decil (duas informações), considerando 263 dias. O outro grupo contempla os dias em que houve evidenciações de informações acima do nono decil, computando mais de 30 informações, sendo considerados 378 dias, conforme ilustrada na Tabela 3.

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,00	0,00	
Número de Observações	263	378	
Teste de Levene (Sign)			0,794
Igualdade de Médias (t)			-0,834
Igualdade de Médias (sig n)			0,404
Médias iguais?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,017	0,167	
Número de Observações	263	378	
Teste de Levene (Sign)			0,932
Igualdade de Médias (t)			0,904
Igualdade de Médias (sig n)			0,366
Médias iguais?			Sim
<i>Volume</i>			
Média	4.644,35	4.263,37	
Número de Observações	263	378	
Teste de Levene (Sign)			0,694
Igualdade de Médias (t)			1,618
Igualdade de Médias (sig n)			0,106
Médias iguais?			Sim

Tabela 3 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume (Decis – Brasil)

Fonte: Dados da Pesquisa

A variável retorno apresentou um retorno médio, tanto para os dias em que tiveram pouca e muita evidenciação, de aproximadamente 0%. O mercado acionário apresentou uma volatilidade de 1,7% nos dias em que ocorreram poucas evidenciações, mas teve uma volatilidade mais alta (16,70%) nos dias em que o número de divulgação foi alto. O volume do mercado acionário apresentou uma média de 4.644,35 nos dias de baixa divulgação e de 4.263,37 nos dias de alta divulgação de informações contábeis. De maneira geral, observa-se que tanto para as variáveis retorno, volatilidade e volume o teste de igualdade de médias foi pouco significativo, fator que confirma os achados identificados quando se utilizou os quartis. Logo, a evidenciação de informações contábeis não afeta o retorno, a volatilidade e o volume de operações do mercado acionário brasileiro. No entanto, Silva e Almeida (2012) quando realizaram o mesmo teste, considerando apenas o período 2009-2011, encontraram que: 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.

4.3. Outros achados

Com o intuito de verificar se o impacto da concentração da evidenciação contábil sobre o retorno, a volatilidade e o volume do mercado realmente não é significativo ou se é uma particularidade apenas do Brasil, utilizou-se os mesmos testes e parâmetros para identificar se a concentração da evidenciação do Chile impactaria o retorno, a volatilidade e o volume do mercado chileno.

4.3.1 Estatística Descritiva

A estatística descritiva acerca da evidenciação contábil chilena (ITR's e DFP's) do decênio 2003-2012 está discriminada na Tabela 4, onde se considerou apenas as medidas de tendência central e de dispersão.

Medida	Valor
Contagem	2.488
Média	8
Mínimo	0
Máximo	320
Desvio Padrão	26,97
1º Quartil	0
3º Quartil	6
1º Decil	0
9º Decil	15
Assimetria	6,8
Curtose	55,75

**Tabela 4: Estatística Geral da Evidenciação
Contábil do Chile no decênio 2003-2012**

Fonte: Dados da pesquisa

Ao analisar a Tabela 4, pode-se constatar que no período analisado considerou 2.488 dias e que em médias 8 informações contábeis são divulgadas aos usuários da informação. Ocorreram dias em que não ocorreram divulgações de informações contábeis, mas em um único dia ocorreram 320 evidenciações, fato que justifica a dispersão dos dados em relação a média, pois o desvio padrão foi de 26,97. As evidenciações que totalizam 0 e 6 representam o primeiro e o terceiro quartil. O primeiro e o nono decil correspondem a um total de 0 e 15 dados divulgados por dia. A curva da evidenciação de informações possui assimetria de 6,8 e se classifica como positiva. O valor do grau de achatamento da curva da função probabilística da evidenciação de informações contábeis é de 55,75, classificando-se como leptocúrtica.

Comparando a estatística descritiva da evidenciação contábil do decênio do Brasil versus Chile pode-se constatar que em média no Brasil são divulgados mais informações contábeis do que no Chile. Observou-se também que em alguns dias, em ambos os países, não ocorreram evidenciações, mas o Brasil apresenta uma concentração de divulgação maior que a do Chile, fato que justifica sua dispersão maior que a do Chile em relação à média de divulgações brasileiras. A curva de evidenciação e seu grau de achatamento, nos dois países, se classificam como positiva e leptocúrtica.

4.3.2 Teste de Médias

Os resultados do teste de médias para o quartil e decil estão ilustrados na Tabela 5 e 6. Foram considerados como pouca evidenciação 1.792 dias e 696 dias referem-se a períodos de muita evidenciação.

Contabilidade e Controladoria no Século XXI

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,01	0,01	
Número de Observações	1792	696	
Teste de Levene (Sign)			0,940
Igualdade de Médias (t)			0,296
Igualdade de Médias (sig n)			0,767
Médias iguais?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,010	0,010	
Número de Observações	1792	696	
Teste de Levene (Sign)			0,214
Igualdade de Médias (t)			1,897
Igualdade de Médias (sig n)			0,058
Médias iguais?			Sim
<i>Volume</i>			
Média	73.504,78	81.596,30	
Número de Observações	1792	696	
Teste de Levene (Sign)			0,679
Igualdade de Médias (t)			1,332
Igualdade de Médias (sig n)			0,183
Médias iguais?			Sim

Tabela 5 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume (Quartis – Chile)
Fonte: Dados da Pesquisa

	Pouca Evidenciação	Muita Evidenciação	
<i>Retorno</i>			
Média	0,00	0,00	
Número de Observações	236	696	
Teste de Levene (Sign)			0,895
Igualdade de Médias (t)			-0,635
Igualdade de Médias (sig n)			0,526
Médias iguais?			Sim
<i>Volatilidade</i>			
Média	0,009	0,100	
Número de Observações	236	696	
Teste de Levene (Sign)			0,524
Igualdade de Médias (t)			-2,108
Igualdade de Médias (sig n)			0,035
Médias iguais?			Não
<i>Volume</i>			
Média	68.005,21	68.808,70	
Número de Observações	236	696	
Teste de Levene (Sign)			0,053
Igualdade de Médias (t)			-0,144
Igualdade de Médias (sig n)			0,886
Médias iguais?			Sim

Tabela 6 – Teste de Média para Retorno, Volatilidade e Volume (Decis – Chile)
Fonte: Dados da Pesquisa

Do exame da Tabela 5, observa-se a média da variável retorno, nos dias em que ocorreram poucas e muitas evidenciações, é de aproximadamente 1%. Entretanto o teste de médias não foi significativo, fator que revela que a divulgação contábil não afeta o retorno do mercado chileno.

A variável volatilidade apresentou uma mesma média para os dias de pouca (1%) e muita evidenciação (1%). Mas o teste de médias demonstrou que as médias dessa variável não são iguais, e, portanto não podemos inferir que o número de informações impacta a volatilidade do mercado chileno.

Por último, a variável volume apresentou uma média de 73.504,78 para os dias nos quais houveram poucas evidenciações contra a média dos dias em que ocorreram muita evidenciação que foi de 81.596,30. As médias do volume não são iguais, pois o teste de igualdade de médias revelou-se pouco significativo. Em vista disso, a evidenciação de informações contábeis não impacta o volume de transações do mercado chileno.

Aplicamos o mesmo teste para os decis da evidenciação contábil chilena. Considerou-se 236 dias como períodos de pouca evidenciação e 696 dias como épocas de muita evidenciação. Os resultados dos testes estão evidenciados na Tabela 6.

Da análise da Tabela 6, constata-se que para variável retorno o teste de médias demonstrou-se pouco significativo. E assim, a o número de evidenciação não impacta o retorno do mercado chileno. A variável volatilidade apresentou uma média para dias de pouca evidenciação de 0,9% e em dias de muita evidenciação a essa média atingiu 10%. No entanto, ao analisar o teste de igualdade de médias verificou-se que as médias da volatilidade não são iguais, pois o teste apresentou uma significância de 3,5%. Portanto se pode afirmar que o número de divulgações contábeis impacta o mercado acionário chileno. A variável volume não apresentou resultados significativos, pois o teste de médias apresentou uma significância estatística de 88,60%, e assim, não se pode inferir que o número de informações chilenas impacta o volume do mercado de ações chileno.

5. CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho consiste em analisar os efeitos da concentração da evidenciação contábil, sobre o retorno, o volume de negociação e a volatilidade do mercado acionário brasileiro e chileno. Os resultados encontrados revelam que em alguns dias há uma concentração da evidenciação de informações contábeis das empresas brasileiras, pois em um único dia do decênio analisado, o usuário da informação contábil teve acesso a 580 informações. A concentração de divulgação de informações contábeis não é uma particularidade brasileira, pois depois de analisar a evidenciação contábil chilena do mesmo período analisado no Brasil (2003-2012), constatou-se que em apenas um dia o mercado teve acesso a 320 informações contábeis chilenas.

Em dias em que ocorreram divulgações abaixo de 4 e acima de 14 informações divulgadas, não houve o impacto da concentração da evidenciação contábil brasileira sobre o retorno, a volatilidade e o volume das transações do mercado de ações do Brasil. Esse achado também foi revelado quando se aplicou um teste mais rigoroso, considerando dias de alta divulgação contábil acima de 30 informações e dias de baixa evidenciação abaixo 2 informações contábeis divulgadas.

Como maneira de identificar se os resultados encontrados no Brasil são apenas particularidades deste país, empregou-se os mesmos testes e parâmetros para a divulgação de informações chilenas. Os resultados encontrados não se diferem muito dos achados brasileiros. No entanto, quando se analisou dias nos quais há mais de 15 informações contábeis divulgadas constata-se que o número de divulgações contábeis tende a aumentar a volatilidade do mercado chileno.

A pesquisa pode ser aprofundada no sentido de se aumentar a janela temporal. Pode-se ainda comparar o impacto da concentração da evidenciação contábil não apenas no mercado acionário do Brasil ou no Chile, mas em outros países da América Sul, como por exemplo, Argentina ou Colômbia.

REFERÊNCIAS

- BACEN – Banco Central do Brasil. **Séries Temporais – Ibovespa**. Disponível em: <<http://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>>. Acesso em 12/11/2012.
- BERTOLDO, Juliano G. *et al.* **Teste de comparação de médias: dificuldades e acertos em artigos científicos**. Revista Brasileira de Agrociência, Pelotas, v.13, n.4, p. 441-447, out-dez, 2007.
- BM&BOVESPA – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. **Ibovespa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBOVESPA&Idioma=pt-BR>>. Acesso em 12/11/2012.
- BOLSA DE COMÉRCIO DE SANTIAGO. **IPSA**. Disponível em: <<http://www.bolsadesantiago.com/Theme/preciosacciones.aspx>>. Acesso em 20/12/2012.
- CALIMAN, Luciana. **Os regimes da atenção na subjetividade contemporânea**. Arquivos Brasileiros de Psicologia. Rio de Janeiro, 64 (1): 2-17, 2012.
- CHRISTOFFERSEN, Peter. **Elements of financial risk Management**. Amsterdam: Academic Press, 2003.
- COSTA, Cristiane. **A economia da Atenção**. Insight Inteligência. Out./Nov./Dez, 2012.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **ITR/IAN/DFP**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 1/8/2012 a 10/11/2012.
- 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.
- DIAS, Warley de Oliveira *et al.* **Disclosure no mercado de capitais: um estudo do nível de Evidenciação de plano de opções em ações das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA e NYSE**. In: VI CONVIBRA – Congresso Virtual Brasileiro de Administração, 18-20, 2009, Línea.
- FAMA, Eugene.F. **Efficient capital markets: a review of theory and empirical work**. The Journal of Finance, Chicago, v. 25, n. 2, p. 383-417, may 1970.
- FERNANDES, Sheila Mendes. **A Influência do Disclosure Ambiental no Custo de Capital de Terceiros das Empresas Brasileiras Listadas na Bm&fbovespa**. In VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. 19-21, 2011.
- 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: 4/1/2013.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BRENDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.
- HUANG, Lixin; LIU, Hong. Rational inattention and Portfolio Selection. **The Journal of Finance**. Vol. 62, n. 4, p. 1999-2040, 2007.
- INNERARITY, Daniel. **O combate social por atenção**. Esferas, n^o 1, julho a dezembro de 2012.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da Contabilidade**. Nona Edição. São Paulo: Atlas, 2009.
- LANZANA, Ana Paula. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: USP, 2004.

- MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e a sua Relação com a Volatilidade das Ações da Bovespa.** Revista de Contabilidade Financeira – USP, São Paulo, Edição Comemorativa, Setembro, 2006.
- MARCONDES, Carlos Henrique. **Representação e a Economia da Informação.** Ciência da Informação, Brasília, volume 30: jan/abr, 2001.
- MELISSA, Orlandi Barroso *et al.* **Disclosure de risco operacional em bancos no Brasil: Evidências preliminares à luz do novo Acordo de Basiléia.** In: 4º CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004.
- MILANEZ, Daniel Yabe. **Finanças Comportamentais no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Paulo: USP, 2003.
- MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais: Gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade.** 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2011.
- PEREIRA, E. J. A. ; URPIA; A. G. B. C. **Hipótese dos mercados eficientes vis-à-vis incerteza, convenção e especulação: por uma mudança de paradigma nos mercados financeiros.** PESQUISA & DEBATE, SP, volume 22, número 1 (39) pp. 135-155, 2011.
- REIS, Sérgio Luiz. **A sobrecarga de informações diante da atenção, interrupções e multitarefas.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade FUMEC (Faculdade de Ciências Empresariais – FACE), 2012.
- SALOTTI, B.; YAMAMOTO, M. **Ensaio sobre a teoria da divulgação.** Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005. Disponível em: <<http://redalyc.uaemex.mx/redalyc/pdf/1230/123016184004.pdf>>. Acesso: 5/1/2013.
- SUPERINTENDÊNCIA DE VALORES E SEGUROS. **ITR/DFP.** Disponível em: <http://www.svs.cl/sitio/mercados/novedades_enviofecu.php>. Acessado em 15/11/2012 a 1/1/2013.
- SILVA, César Augusto Tibúrcio; Almeida, André Porfírio. **O impacto da concentração da evidenciação contábil no mercado acionário.** In: 9º CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE. 26-27., 2012, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2012.
- TOFFLER, Alvin. **O choque do future.** Rio de Janeiro, Record, 1994.
- VERRECCHIA, Robert E. **Essays on Disclosure.** Journal of Accounting and Economics, n°32, p. 97-180, 2001.
- WU, Fang; HUBERMAN, Bernardo. Novelty and collective attention. **Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America.** Sep. 14, 2007.